



BANCO CENTRAL EUROPEO

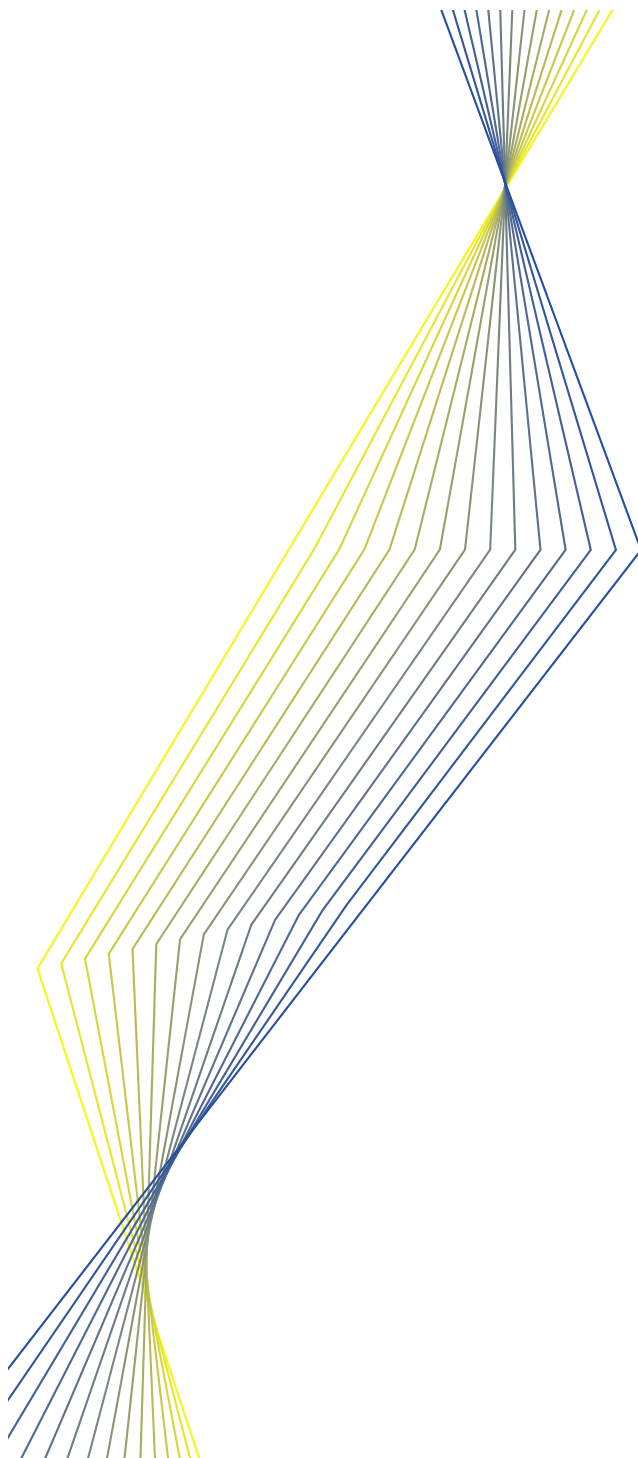
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Junio 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



B O L E T Í N
M E N S U A L

J u n i o 2001

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

© Banco Central Europeo, 2001

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 6 de junio de 2001.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	36
Producto, demanda y mercado de trabajo	40
Evolución de las finanzas públicas	48
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	51
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	58
 Recuadros:	
1 Estimaciones de la brecha monetaria nominal y real en la zona del euro	9
2 Factores que explican la evolución de los préstamos al sector privado	13
3 Cuadro Trimestral de Financiación e Inversión (CFI) de los sectores no financieros de la zona del euro	17
4 Relación entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipos de interés del mercado monetario	20
5 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de mayo de 2001	24
6 El contenido informativo de los principales instrumentos del mercado monetario de la zona del euro	28
7 Evolución por componentes del IAPC general desde principios de 1999	38
8 Comparación con las proyecciones de diciembre del 2000	55
9 Previsiones de otras instituciones	57
 Estadísticas de la zona del euro	1*
 Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
 El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	85*
 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>)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

Editorial

En sus reuniones de los días 23 de mayo y 7 de junio de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Euro-sistema en el 4,5%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, invariables en el 5,5% y el 3,5%, respectivamente.

Las decisiones del Consejo de Gobierno reflejan su valoración de que los tipos de interés se encuentran en la actualidad en unos niveles adecuados para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. Dicha valoración se basa en el análisis de la información relativa a los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al primer pilar, el crecimiento de M3 se ha estabilizado en los últimos meses, tras la evolución gradualmente descendente mostrada a partir de la primavera del 2000. Una vez realizado el ajuste de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 4,6% en el período comprendido entre febrero y abril del 2001. Tal como se explicó en la pasada edición de mayo del *Boletín Mensual*, las evidencias preliminares apuntan a que las tenencias por parte de no residentes en la zona del euro de otros instrumentos negociables incluidos en M3 podrían haber contribuido en aproximadamente medio punto porcentual al crecimiento interanual del M3 durante los últimos meses. Por otro lado, durante ese mismo período, la tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado siguió moderándose como resultado, en particular, del significativo descenso de los préstamos concedidos a los hogares. En el contexto del valor de referencia del crecimiento interanual de M3, fijado en el 4,5%, los datos proporcionados por el primer pilar resultan, en general, coherentes con la estabilidad de precios a medio plazo.

En cuanto al segundo pilar, se espera que las presiones inflacionistas se suavicen, si bien es posible que en los próximos meses esta perspectiva se vea eclipsada por tasas de inflación

más elevadas relacionadas, fundamentalmente, con la evolución de los precios de la energía y de los alimentos.

Como consecuencia, principalmente, de un entorno exterior menos favorable, se espera que el crecimiento del PIB real de la zona del euro registre un descenso en el 2001 con respecto a las elevadas tasas alcanzadas en el 2000, y se sitúe en unos niveles más acordes con el crecimiento tendencial del producto potencial. Estas expectativas se han visto reforzadas por los datos sobre el clima de la confianza empresarial y de los consumidores de la zona del euro en mayo del 2001, así como por los resultados relativos al PIB real correspondientes al primer trimestre del año. Las previsiones elaboradas por diversas instituciones señalan, en promedio, un descenso del crecimiento del PIB real, desde el 3,4% registrado en el 2000, hasta aproximadamente el 2,5% en el 2001, mientras que, según las proyecciones preparadas por los expertos del Euro-sistema, el crecimiento del PIB real para el 2001 se situará, previsiblemente, en un intervalo del orden del 2,2% al 2,8% durante este año. En cuanto al 2002, se prevé, en general, un crecimiento ligeramente superior, y las proyecciones de los expertos del Eurosistema estiman que oscilará entre el 2,1% y el 3,1% (véase la sección sobre «La evolución económica de la zona del euro» del presente Boletín). Las perspectivas de crecimiento del PIB real de la zona del euro están sujetas a un considerable grado de incertidumbre. En este sentido, no puede excluirse que la evolución económica internacional sea menos favorable de lo estimado en las previsiones y proyecciones disponibles en la actualidad, como señalan las repetidas revisiones a la baja del crecimiento mundial proyectado. En esta coyuntura, no obstante, se espera que la aportación de la demanda interna al PIB real siga siendo intensa, en consonancia con los sólidos fundamentos económicos de la zona del euro, el impacto de las reformas tributarias programadas o en curso y las favorables condiciones de financiación.

En lo relativo a la evolución de los precios, se espera una disminución de la tasa de inflación en el futuro, si bien durante los próximos meses los precios de consumo de la zona del euro continuarán viéndose presionados al alza por la inci-

dencia de una serie de factores transitorios. En abril del 2001, la inflación medida a través del IAPC general se situó aproximadamente en el 3%, debido, sobre todo, a las presiones alcistas de los componentes más volátiles (los precios de los alimentos no elaborados y de la energía), así como a la transmisión gradual de los efectos derivados de anteriores subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro del pasado año. Estos factores continuarán incidiendo, aunque de forma transitoria y limitada. Siempre que no se produzca ninguna nueva perturbación de los precios, la inflación medida por el IAPC disminuirá probablemente a lo largo de este año y del 2002, conforme los factores transitorios vayan desapareciendo de forma gradual, y en la medida en que la desaceleración del ritmo de expansión prevista contribuya a moderar las presiones sobre los precios.

Tanto las proyecciones de los expertos del Euro-sistema como las previsiones de otras instituciones internacionales apuntan a que la inflación de los precios de consumo se mantendrá por encima del 2% en el conjunto del presente año. En el 2002, probablemente, la tasa de inflación descenderá por debajo del 2%, y según los expertos se situará entre el 1,2% y el 2,4%, lo que pone de manifiesto el grado de incertidumbre de las proyecciones. Cabe añadir que las proyecciones están condicionadas por una serie de supuestos técnicos clave y que, en algunos casos, los datos en que se basaron estos supuestos ya han variado. Por ejemplo, el tipo de cambio efectivo del euro es actualmente inferior al supuesto que se adoptó en la fecha de cierre de las proyecciones, mientras que el precio del petróleo es ligeramente superior.

La moderación salarial tendrá que cumplir un cometido esencial en la contención de las presiones inflacionistas en los próximos años. Hasta el presente, la evolución salarial ha resultado satisfactoria en la medida en que no ha perjudicado el mantenimiento de la estabilidad de precios y ha fomentado el crecimiento del empleo. En cuanto a las perspectivas futuras, debe evitarse la aparición de efectos indirectos derivados de incrementos transitorios de los precios, por lo que es preciso continuar observando atentamente la evolución salarial. En este sentido, parece particularmente importante que empresarios y trabajadores to-

men en consideración de manera especial que la actual trayectoria de los precios sufre presiones al alza derivadas de determinados factores que sólo debieran producir un impacto transitorio sobre las tasas de inflación.

Resulta necesario mantener una actitud vigilante respecto a los factores que representan un riesgo para la estabilidad de precios. Una tasa de crecimiento económico inferior a la esperada podría suavizar las presiones inflacionistas, aunque, al mismo tiempo, otros factores deben ser objeto de especial atención, ya que podrían acarrear el resurgimiento de tensiones alcistas sobre la estabilidad de precios. Entre ellos cabe citar, en especial, la evolución de los salarios y de los precios de la energía.

Por otra parte, es previsible que los saldos de los presupuestos públicos se aparten de los objetivos marcados por los programas nacionales de estabilidad actualizados y experimenten un deterioro por primera vez desde 1993. La política fiscal debe retomar su proceso de saneamiento y los gobiernos han de cumplir los compromisos asumidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y en sus respectivos programas de estabilidad. Los avances hacia la consecución a medio plazo de saldos presupuestarios «próximos al equilibrio o con superávit» no deben retrasarse, puesto que en algunos países de la zona del euro aún se registran desequilibrios fiscales considerables. Los gobiernos deben tener presente esta circunstancia a la hora de aplicar sus presupuestos para el presente año y en la elaboración de los correspondientes al 2002.

El aumento del crecimiento potencial de la economía de la zona del euro constituye un objetivo que debe perseguirse con el mayor empeño. A este fin se contribuirá con medidas encaminadas a eliminar las rigideces estructurales de los mercados de trabajo y de bienes, a minimizar los efectos adversos sobre la actividad económica de los sistemas impositivos y de los regímenes de pensiones y de prestaciones sociales para fomentar el crecimiento y el empleo, y a mejorar los incentivos a la inversión a través de la desregulación y la privatización. El mantenimiento de la estabilidad de precios constituye la contribución más valiosa que la política monetaria puede aportar al logro de este objetivo.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En las reuniones celebradas el 23 de mayo y el 7 de junio de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,5% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subasta a tipo de interés variable). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito también permanecieron invariables en el 3,5% y en el 5,5%, respectivamente.

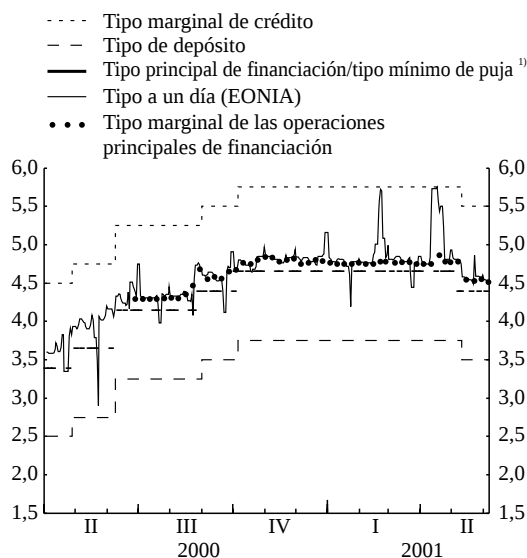
Evolución monetaria

A partir del presente *Boletín Mensual*, el BCE presentará, con periodicidad trimestral, un amplio análisis monetario; así pues, el próximo análisis se publicará en septiembre del 2001. En consonancia con la orientación a medio plazo de la estrategia de política monetaria del BCE, el análisis se centrará en la evolu-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



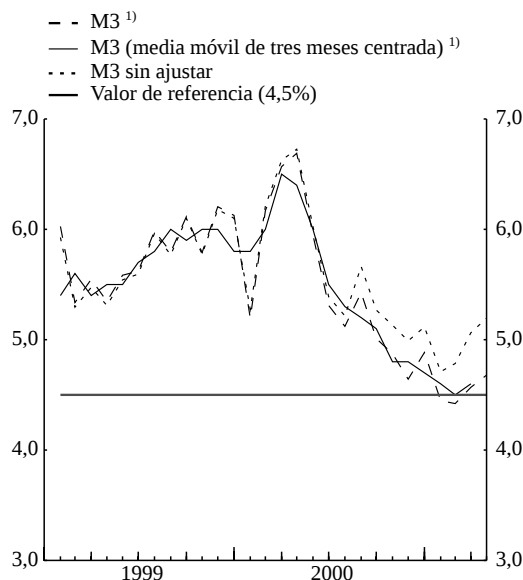
Fuentes: BCE y Reuters.

1) A partir de la operación liquidada el 28 de junio de 2000, el tipo de las operaciones principales de financiación se refiere al tipo mínimo de puja aplicado a las subastas a tipo de interés variable.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Serie ajustada de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro.

ción monetaria a medio plazo y utilizará, principalmente, datos trimestrales.

Como se ha señalado en números anteriores del *Boletín Mensual del BCE*, hay indicios de que, en los últimos meses, las cifras relativas al crecimiento de M3 se han visto distorsionadas significativamente al alza por los instrumentos negociables incluidos en M3 (participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años) en poder de no residentes. Esto se ha debido a que, si bien, desde un punto de vista conceptual, M3 solo debería medir las tenencias monetarias de los residentes en la zona del euro, en la práctica, es difícil identificar la residencia de los tenedores de instrumentos negociables a corto plazo. En este momento, únicamente se cuenta con datos de calidad publicable sobre la magnitud de las distorsiones para las participaciones en FMM, mientras que solo se dispone de indicios preliminares para otros instrumentos negociables mantenidos por no residentes.¹

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

El crecimiento de M3 se estabiliza a comienzos del 2001

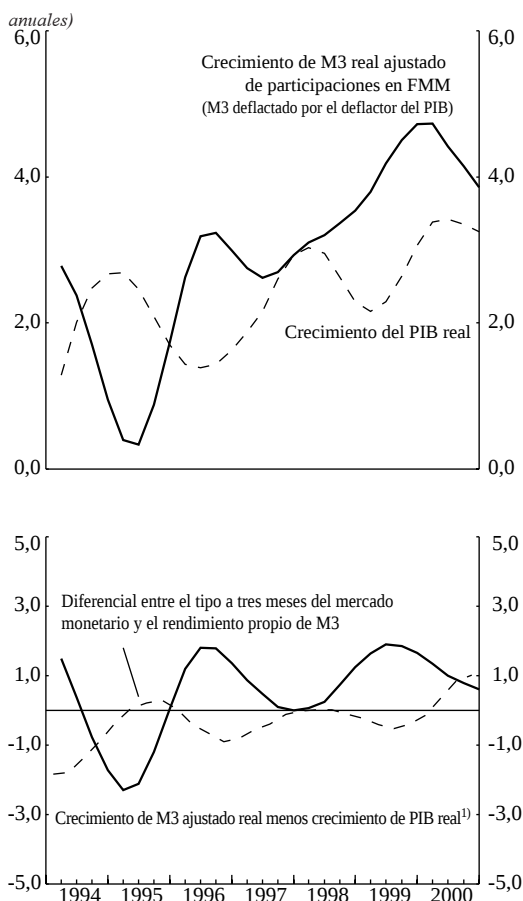
En promedio, en el primer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M3, ajustada de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, volvió a descender hasta el 4,5%, desde el 4,8% registrado en el cuarto trimestre del 2000. En cuanto a la evolución monetaria más reciente, en abril del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M3, ajustada de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes, se situó en el 4,7% (véase gráfico 2).² Si se toman en consideración los indicios preliminares relativos a los instrumentos del mercado monetario y a los valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años mantenidos por los no residentes, la tasa de crecimiento interanual de un M3 totalmente revisado podría haber sido, en el primer trimestre y en abril del 2001, alrededor de medio punto porcentual más baja. Esto supone que, en los últimos meses, una medida de M3 totalmente revisada quizás se hubiera situado ligeramente por debajo del valor de referencia del 4,5%. El BCE se propone publicar revisiones completas de las series de M3, en las que se tendrá en cuenta el efecto total de los instrumentos negociables mantenidos por no residentes hacia finales de este año.

La desaceleración registrada en el crecimiento de M3 durante el año 2000 y en el primer trimestre del 2001 es atribuible a dos factores principalmente. En primer lugar, desde la segunda mitad del 2000, la moderación de la actividad económica real hacia la tendencia de crecimiento del producto potencial atenuó la expansión de M3. En segundo lugar, el menor crecimiento de M3 a partir del segundo trimestre del 2000 reflejó una subida de los tipos de interés (y, por tanto de los costes de oportunidad de mantener de-

Gráfico 3

M3 real, PIB real y costes de oportunidad

(medias móviles de cuatro trimestres de las tasas de variación inter-



Fuente: BCE.

1) Calculado como la diferencia entre el crecimiento de M3 (sin ajustar de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona euro), deflactado por el deflactor del PIB, y el crecimiento del PIB real. Podría interpretarse como una media aproximada de la parte de la demanda de M3, que explican las variables de los costes de oportunidad.

terminados componentes de M3). Al mismo tiempo, parte del impacto moderador sobre la demanda del agregado amplio M3 se ha visto compensado, en los últimos meses, por la caída de los tipos de interés a largo plazo, así como por la incertidumbre reinante en los mercados de valores internacionales, lo que llevó a que los activos a corto plazo incluidos en M3 resultaran más atractivos.

El gráfico 3 presenta la demanda de saldos de M3 real y refleja la relación positiva entre M3 real y el PIB real. Además, muestra la demanda de M3 y su relación inversa con los costes

2 Si no se considera el efecto al alza de los instrumentos negociables incluidos en M3 en poder de no residentes en la zona del euro sobre la tasa de crecimiento de M3, las cifras para la tasa de crecimiento interanual de M3 serían 4,9%, en el primer trimestre del 2001, y 5,2%, en abril.

de oportunidad, representados por el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo y el rendimiento propio de M3 (que es una media ponderada de la remuneración de sus componentes).

Además de las tasas de crecimiento interanuales de M3, resulta también de utilidad

observar su nivel con cierta frecuencia. La manera más sencilla de hacerlo es a través de las medidas del exceso (o la escasez) de liquidez, que se refieren a las desviaciones positivas (o negativas) del saldo efectivo de M3 con respecto a un nivel de M3 compatible con su crecimiento, según el valor de referencia (véase recuadro I).

Recuadro I

Estimaciones de la brecha monetaria nominal y real en la zona del euro

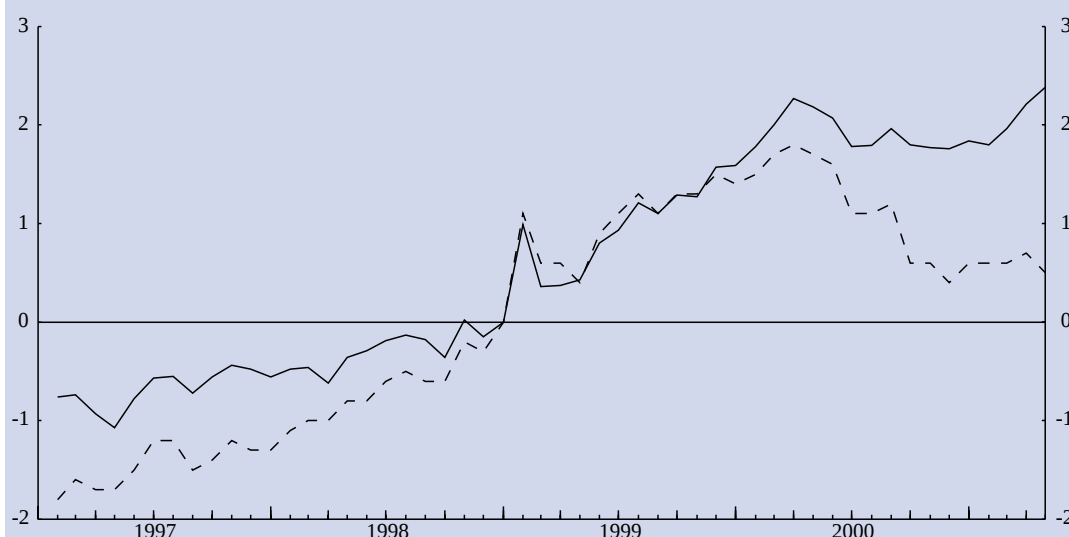
Las medidas del exceso (o de la escasez) de liquidez se refieren a las desviaciones positivas (o negativas) del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel de equilibrio de este agregado. Dichas medidas son de gran utilidad de cara al análisis monetario a medio plazo, dado que permiten tomar en consideración excesos o insuficiencias del crecimiento monetario en el pasado, que ya no son visibles en la tasa de crecimiento interanual de M3, pero que, sin embargo, contienen aún información sobre los riesgos para la estabilidad de precios. Una forma sencilla de medir el exceso de liquidez es una estimación de la brecha monetaria nominal o real que refleja la desviación del saldo efectivo de M3 con respecto a un nivel compatible con el valor de referencia para el crecimiento de M3, en términos nominales y reales, comenzando a partir de un periodo base arbitrario¹⁾.

En el gráfico siguiente se muestra la desviación del saldo nominal de M3 efectivamente registrado con respecto al nivel implícito en el valor de referencia para el crecimiento de M3 (4,5%), a partir de diciembre de 1998. Esta medida podría

Estimaciones de la brecha monetaria nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)

— Nominal (basada en M3 ajustado de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro)¹⁾
 - - Real (basada en M3 ajustado de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro)²⁾



1) La brecha monetaria nominal se calcula como la desviación del saldo efectivo de M3 ajustado de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro con respecto al nivel compatible con el crecimiento monetario de acuerdo con el valor de referencia del 4,5%, tomando diciembre de 1998 como periodo base.

2) La brecha monetaria real es igual a la diferencia entre la brecha monetaria nominal y la desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como periodo base.

denominarse brecha monetaria nominal. Ajustada de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, la brecha monetaria nominal se mantuvo relativamente estable entre el segundo semestre del año 2000 y el primer semestre del 2001, y aumentó ligeramente en abril de este año. Sin embargo, al

1 Véase el artículo titulado "Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario", en el Boletín Mensual del BCE de mayo del 2001.

interpretar la brecha monetaria nominal, debe tenerse en cuenta que una parte del mayor crecimiento de M3 se utilizó para financiar el aumento del nivel de precios resultante, principalmente, del alza de los precios del petróleo y de la depreciación del euro desde comienzos de 1999.

Siempre y cuando los efectos indirectos sigan siendo pequeños, la perturbación que afectó en el pasado al nivel de precios, como consecuencia de la evolución de los precios del petróleo y del tipo de cambio no debería conllevar ninguna presión al alza a más largo plazo sobre la inflación futura. En semejante situación, quizá fuese más apropiado considerar una medida de la brecha monetaria real, que se calcula deduciendo de la brecha monetaria nominal la desviación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) con respecto a la definición de estabilidad de precios del BCE incorporada en el cálculo del valor de referencia (véase gráfico anterior). La desviación al alza del IAPC respecto del nivel implícito en dicha definición tuvo un considerable efecto moderador sobre la brecha monetaria real ajustada de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, tanto en el año 2000 como en los cuatro primeros meses del 2001. En abril del 2001, la brecha monetaria real ajustada de dichas participaciones era ligeramente positiva si se toma como período base diciembre de 1998. Si se tomaran en consideración los primeros indicios sobre las tenencias de no residentes de los otros instrumentos negociables incluidos en M3, la brecha monetaria real sería probablemente algo menor. En cualquier caso, al utilizar esta medida hay que tener presentes varias restricciones, entre ellas el carácter arbitrario de la elección del período base, lo que requiere que la interpretación de la brecha monetaria real se concentre más en la variación de la brecha que en su nivel.

El bajo crecimiento de los componentes líquidos contrasta con la mayor demanda de depósitos a plazo

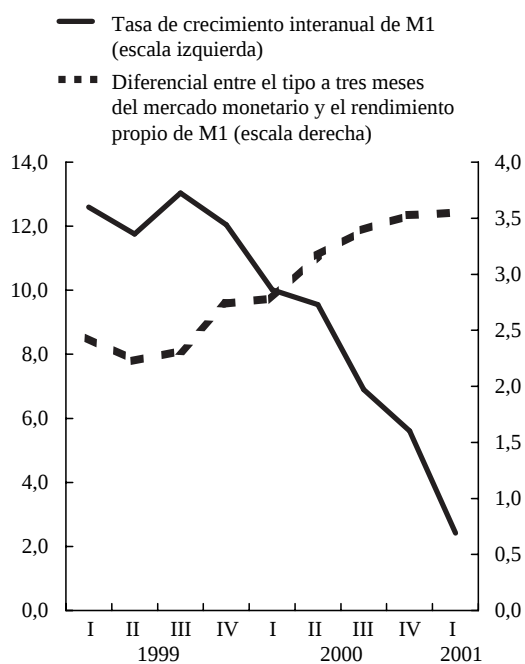
Las tasas de crecimiento interanuales del agregado monetario estrecho M1, que incluye el efectivo en circulación y los depósitos a la vista, mostraron una clara tendencia a la baja durante el año 2000 y en el primer trimestre del 2001. En abril del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M1 volvió a descender, hasta situarse en el 1,8% (véase cuadro I).

La tasa de variación interanual del efectivo en circulación fue negativa en el primer trimestre del 2001 y siguió disminuyendo, hasta alcanzar el -2,9% en abril. Este descenso pudo estar relacionado, en parte, con los efectos anticipados del canje de efectivo por euros que tendrá lugar a comienzos del 2002. Los preparativos de los residentes en la zona del euro para dicho canje, así como la entrada de billetes procedentes de fuera de la zona, podrían tener un efecto moderador sobre la evolución del efectivo en circulación. Sin embargo, en lo que se refiere a este último factor, la evidencia disponible no indica que se haya producido hasta ahora ninguna entrada considerable de moneda nacional procedente de fuera de la zona del euro.

Gráfico 4

Crecimiento de M1 y diferencial entre el tipo a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M1 ¹⁾

(diferencias anuales en puntos porcentuales o tasas de variación interanuales; sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

1) El rendimiento propio de M1 es una media ponderada de la remuneración de sus componentes.

Cuadro I

Componentes de M3

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

	2000 I	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 Abril
M1	10,0	9,5	6,9	5,6	2,4	1,8
Efectivo en circulación	6,2	5,3	3,7	1,8	-1,3	-2,9
Depósitos a la vista	10,8	10,5	7,6	6,4	3,2	2,7
Otros depósitos a corto plazo (M2 - M1)	0,6	1,0	1,5	2,1	3,3	4,6
Depósitos a corto plazo hasta 2 años	-1,8	3,3	8,7	12,4	15,1	15,2
Depósitos a corto plazo disponibles con preaviso a más de 3 meses	2,3	-0,6	-3,3	-4,8	-4,7	-3,0
Instrumentos negociables (M3 - M2) ¹⁾	12,8	14,0	12,9	11,3	14,4	13,4
Cesiones temporales	-10,5	3,1	4,1	10,3	20,6	11,1
Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	20,5	15,7	16,7	9,6	9,1	8,8
Valores distintos de acciones hasta 2 años	40,7	35,4	11,6	22,4	28,2	37,8
M3 (ajustado) ¹⁾	5,9	6,2	5,2	4,8	4,5	4,7

Fuente: BCE.

1) Ajustado de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro.

En cuanto a los depósitos a la vista, la fuerte reducción de su tasa de crecimiento interanual, que pasó de más del 10% en la primera mitad del 2000 al 3,2% en el primer trimestre del 2001 y al 2,7% en abril, puede explicarse por los mayores costes de oportunidad de mantener M1, representados por el diferencial entre el tipo de interés a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M1, (que es una media ponderada de la remuneración de sus componentes) (véase gráfico 4).

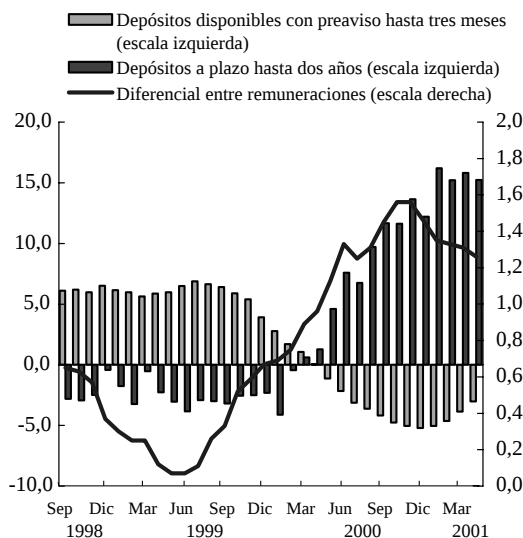
Por el contrario, durante el año pasado y en el primer trimestre del 2001 aumentó la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (M2 - M1) (véase cuadro I). Con todo, la evolución de sus dos componentes -depósitos a plazo de hasta dos años y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses- fue muy divergente. Este hecho puede explicarse, a su vez, por sus respectivas remuneraciones (véase gráfico 5 y recuadro 4). El diferencial entre el tipo de interés aplicado por las entidades de crédito a los depósitos a plazo de hasta dos años y a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se amplió considerablemente durante el año 2000. En consecuencia, el primer tipo de depósitos registró un fuerte crecimiento en el año 2000 y en el primer trimestre

del 2001, mientras que la tasa de variación interanual de los últimos se tornó negativa en el se-

Gráfico 5

Depósitos a corto plazo (distintos de depósitos a la vista) y diferencial entre los respectivos tipos de interés aplicados por las entidades de crédito

(diferencias anuales en puntos porcentuales o tasas de variación interanuales; sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

gundo trimestre del 2000. Los depósitos a plazo de hasta dos años se beneficiaron, así, de los desplazamientos que se habían producido dentro del agregado monetario M3. Además, las altas tasas de crecimiento interanual de estos depósitos podrían reflejar la demanda de activos a corto plazo, en un entorno en el que la curva de rendimientos de la zona del euro era relativamente plana y en el que reinaba la incertidumbre en los mercados de valores internacionales a comienzos del 2001.

Al igual que los depósitos a plazo de hasta dos años, los instrumentos negociables incluidos en M3 también se beneficiaron del aplanamiento de la curva de rendimientos que tuvo lugar a lo largo del año pasado y, a comienzos del 2001, de la incertidumbre reinante en los mercados de valores internacionales. Como se ha mencionado anteriormente, el aumento experimentado por los instrumentos negociables en poder de no residentes en la zona del euro ha influido, en parte, en las elevadas tasas de crecimiento interanuales de los instrumentos negociables incluidos en M3 registradas en los últimos trimestres. Ajustada del impacto de las participaciones en fondos del mercado monetario mantenidas por no residentes, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables fue del 14,4% en el primer trimestre del 2001, frente al 11,3% en el último trimestre del 2000. En abril del 2001, esta tasa de crecimiento ajustada se situó en el 13,4%. Si se tuvieran en cuenta los indicios preliminares relativos a otros instrumentos negociables incluidos en M3 en poder de no residentes, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3, completamente corregida, estaría probablemente, por debajo de estas cifras.

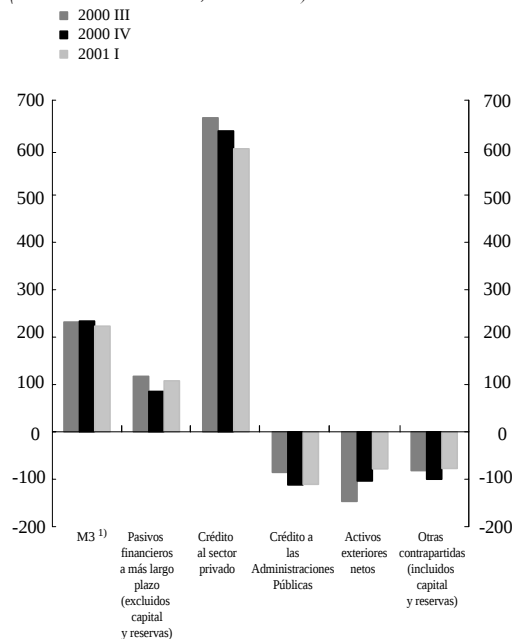
El crecimiento de M3 tiende a la baja

La tasa de crecimiento interanual del crédito total a los residentes en la zona del euro ha descendido desde la primera mitad del 2000 en más de 2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 6% en el primer trimestre del 2001. En abril del mismo año, dicha tasa fue del 5,8%. No obstante, la evolución del crédito difirió notablemente entre el sector privado y el sector público (véase cuadro 2). Mientras que la tasa de crecimiento

Gráfico 6

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

(variaciones interanuales; mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Serie ajustada de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro.

del crédito al sector privado se situó por encima de la media en términos históricos (9,8% en el primer trimestre del 2001 y 9% en abril del 2001), la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas fue negativa (-5,8% en el primer trimestre del 2001 y -4,7% en abril del 2001) (véase gráfico 6).

El gráfico 7 muestra que el crecimiento relativamente sólido del PIB y las favorables condiciones de financiación han sido los factores determinantes de la elevada demanda de préstamos reales por parte del sector privado en la zona del euro en los últimos años. Además, como se comenta en detalle en el recuadro 2, algunos factores especiales -la financiación de las fusiones y las adquisiciones, la financiación de las licencias UMTS y la tasa de crecimiento, temporalmente pronunciada, de los precios de las viviendas y los terrenos en algunos países de la zona del euro- también impulsaron la demanda de préstamos por parte del sector privado en la zona. Más recientemente, el aumento de los tipos de interés de los préstamos aplicados por las entidades de crédito a su clientela desde mediados de 1999

Recuadro 2

Factores que explican la evolución de los préstamos al sector privado

Desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), los préstamos al sector privado de la zona del euro han venido creciendo a un ritmo relativamente rápido. El crecimiento de los préstamos también ha sido muy significativo en términos reales. Durante el período comprendido entre enero de 1999 y abril del 2001, las tasas de crecimiento de los préstamos reales al sector privado (deflactados por el deflactor del PIB) fluctuaron entre el 7,4% y el 8,5%, considerablemente por encima de su media en los últimos 20 años (en torno al 4%).

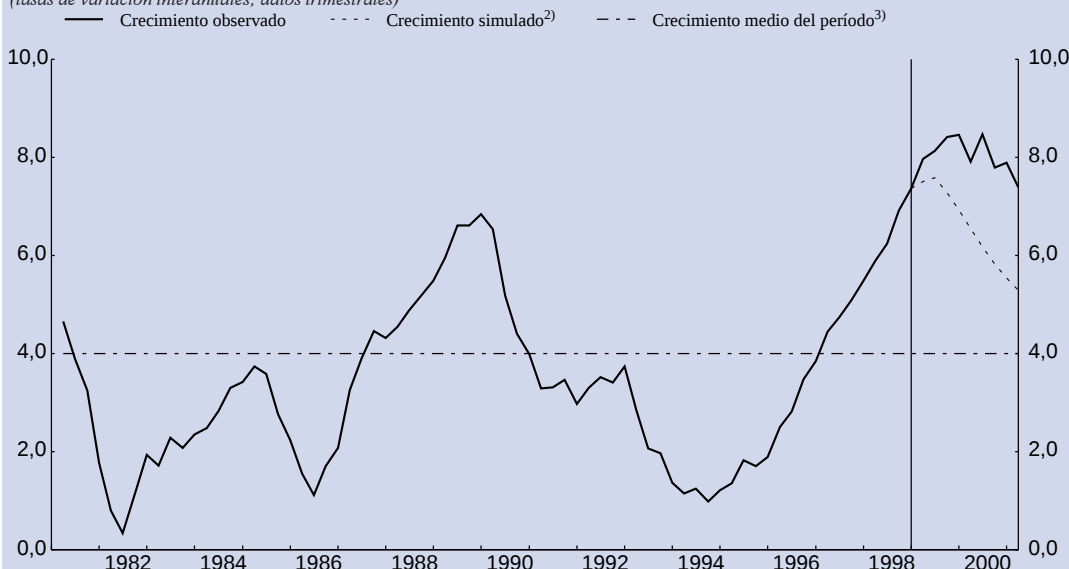
El fuerte crecimiento de los préstamos al sector privado en los años 1999 y 2000 se vio favorecido, en distinta medida, por la sólida expansión de la actividad económica (tanto en términos nominales como reales) y por los tipos de interés reales, que se situaron en niveles históricamente bajos. La parte superior del gráfico 7 que figura en el texto del presente Boletín muestra que, desde el inicio de la tercera fase de la UEM, el aumento de los préstamos reales se ha visto acompañado por un sólido crecimiento del PIB real. La parte inferior del gráfico ilustra que las favorables condiciones de financiación de la zona del euro respaldaron la demanda de préstamos reales por parte del sector privado en el período previo a la tercera fase de la UEM y en 1999, cuando el tipo de interés compuesto de los préstamos reales (una media ponderada de los tipos de interés de los préstamos por sectores a distintos vencimientos) descendió a alrededor del 4%.

La posterior estabilización y el ligero descenso de las tasas de crecimiento de los préstamos pueden relacionarse también con estos factores. El crecimiento del PIB real se desaceleró ligeramente en la segunda mitad del 2000, mientras que el tipo de interés compuesto de los préstamos reales aumentó a partir del otoño de 1999 y alcanzó el 5,4% en el primer trimestre del 2001.

De hecho, desde un punto de vista histórico, la evolución de la actividad económica y los costes reales de los préstamos pueden explicar razonablemente el comportamiento de los préstamos al sector privado en la zona del

Crecimiento de los préstamos reales al sector privado ¹⁾

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



1) Tasas de crecimiento de los préstamos nominales al sector privado, deflactados por el deflactor del PIB.

2) Previsión extramuestral a partir del primer trimestre de 1999, basada en el modelo de Calza et al. (2001).

3) Tasa media de crecimiento del período comprendido entre el primer trimestre de 1980 y el primer trimestre del 2001.

euro. La evidencia econométrica que proporciona un estudio reciente del BCE muestra que el comportamiento de estos préstamos durante el período comprendido entre 1980 y 1999 puede explicarse razonablemente bien mediante un modelo que incluyera el PIB real y los tipos de interés reales como principales variables explicativas.¹

1 Véase A. Calza, C. Gartner y J. Sousa, «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», ECB Working Paper, n.º 55, 2001.

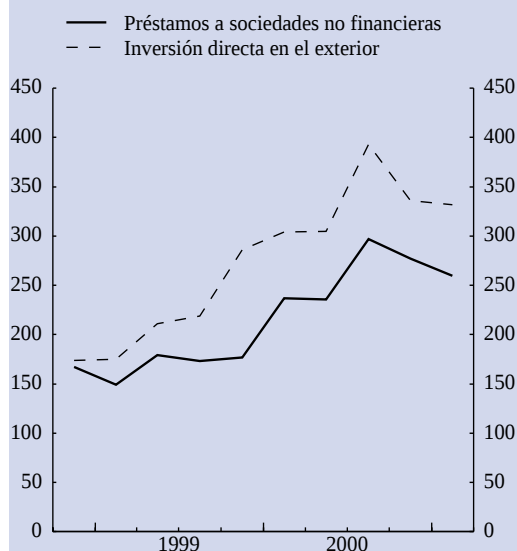
No obstante, hay indicios de que estas variables fundamentales solo pueden captar parcialmente la evolución de los préstamos reales al sector privado desde el inicio de la tercera fase de la UEM. Efectivamente, el gráfico que figura anterior muestra que, desde el primer trimestre de 1999 hasta el primer trimestre del 2001, el modelo predijo sistemáticamente tasas de crecimiento interanuales de los préstamos reales al sector privado más bajas que las registradas. Esto parece dar a entender que, tras el inicio de la tercera fase de la UEM, el crecimiento de los préstamos se vio alentado por factores que no se tienen en cuenta en este modelo.

Se han identificado varios factores específicos como impulsores de la demanda de préstamos en la zona del euro, especialmente vinculados en los últimos años con las sociedades no financieras. Entre los más relevantes -aunque en distinta medida- se encuentran el gran número de fusiones y adquisiciones producidas a lo largo de todo el período, incluida la cuantiosa inversión directa fuera de la zona, y las altas tasas de crecimiento de los precios de la vivienda y de los terrenos en algunos países de la zona del euro en rápido crecimiento. Además de estos, la creciente necesidad de fondos por parte de las empresas de telecomunicaciones para financiar la compra de licencias UMTS, especialmente en el tercer trimestre del 2000, ha sido otro factor que puede haber impulsado temporalmente la demanda de préstamos.

Aunque es difícil cuantificar de manera suficientemente fiable los efectos de todos estos factores, los gráficos que figuran a continuación proporcionan algunos indicios acerca del considerable impacto que tuvieron las fusiones y adquisiciones (incluidas las adquisiciones fuera de la zona) y las subastas de licencias UMTS en la evolución de los préstamos al sector privado, especialmente en las sociedades no financieras. En concreto, el gráfico que aparece a la izquierda muestra que la inversión directa en el exterior puede haber representado un importante factor en el crecimiento de los préstamos desde el inicio de la tercera fase de la UEM. Además, el gráfico que figura a la derecha ilustra de forma más extensa que, en los últimos años, la evolución de la demanda de fondos para financiar las fusiones y las adquisiciones que implican pagos en efectivo y para financiar la compra de licencias UMTS parece haber tenido un impacto más claro en el incremento de los préstamos al sector privado. Si bien no es posible identificar con exactitud qué parte de estas operaciones se financió a través de préstamos y qué parte recurrió a otras fuentes de financiación (v.g. emisiones de deuda, financiación mediante acciones o fuentes de financiación interna), se produjo una notable correlación entre la evolución de las necesidades totales de financiación, debidas a las fusiones y adquisiciones, y a las subastas de licencias UMTS, con el patrón de expansión de los préstamos.

Préstamos a sociedades no financieras e inversión directa en el exterior

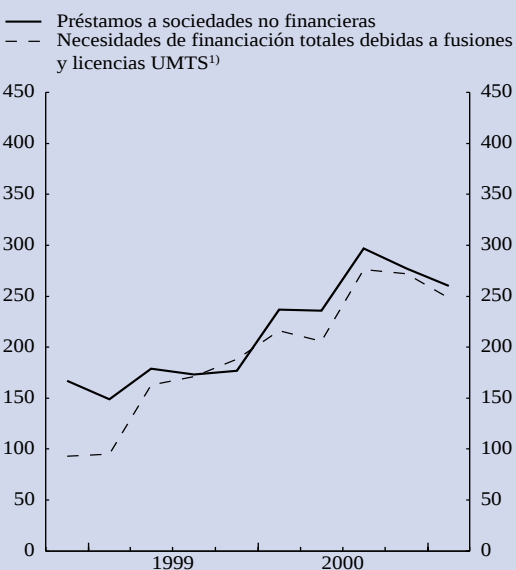
(mm de euros, flujos anuales)



Fuente: BCE.

Préstamos a sociedades no financieras y necesidades de financiación totales derivadas de fusiones, adquisiciones (pagos en efectivo) y licencias UMTS

(mm de euros, flujos anuales)



Fuente: BCE y Thomson Securities.

1) Parte de estas necesidades se cubrieron con fuentes de financiación distintas de los préstamos.

No es probable que la financiación de los factores específicos que se acaban de mencionar afecte significativamente al gasto agregado y a la evolución futura de los precios de la zona del euro. Esto es manifiestamente obvio en el caso de la inversión extranjera directa. Además, dado que los fondos procedentes de las subastas de licencias UMTS se han empleado de forma gradual para amortizar la deuda pública, no suponen riesgos para la estabilidad de precios. También es plausible suponer que una importante proporción de los pagos en efectivo realizados a los tenedores de acciones de la compañía adquirida se han reinvertido en activos financieros (no monetarios) y, por lo tanto, no se han añadido directamente al gasto interno. Por otra parte, aunque los préstamos para compra de vivienda han financiado la demanda agregada en forma de construcción residencial, la mayor parte del crecimiento de los préstamos por este concepto durante el período en consideración parece haber estado relacionado con un mayor número de transacciones en el mercado de viviendas de segunda mano y con la subida de los precios inmobiliarios durante el mismo período. Aunque también se deben tener en cuenta las segundas hipotecas que financian los gastos de consumo, puede asumirse de forma razonable que parte de la financiación a través de préstamos no se utiliza para el gasto agregado. Tomando en consideración todos estos factores especiales, cabe pensar que el alto nivel de las tasas de crecimiento de los préstamos al sector privado no podría ser considerado con una señal de riesgo para la estabilidad de precios.

hasta el otoño del 2000 llevó a que, en el conjunto del año 2000 y a comienzos del 2001, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado experimentara una ligera mo-

deración. Además, puede que la disminución de la confianza industrial en la zona del euro desde la segunda mitad del 2000 haya contribuido a este descenso.

Cuadro 2

Contrapartidas de M3

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

	2000 I	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 Abril
Pasivos financieros a más largo plazo	6,9	6,7	7,1	6,1	4,5	3,6
Depósitos a plazo a más de 2 años						
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	5,0	4,2	2,8	1,0	-0,2	-0,2
Valores distintos de acciones a más de 2 años	-8,2	-2,7	5,6	11,4	13,2	10,6
Capital y reservas	6,8	6,4	6,8	5,3	6,1	5,1
	12,6	12,2	14,2	14,4	7,0	5,2
Crédito a residentes en la zona del euro	8,3	8,2	7,1	6,4	6,0	5,8
Crédito a las Administraciones Públicas	2,9	0,0	-2,2	-6,0	-5,8	-4,7
Valores distintos de acciones	5,2	-0,4	-3,6	-8,8	-9,8	-6,9
Préstamos	-0,4	0,5	-0,1	-1,9	-0,1	-1,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	10,2	11,1	10,2	10,5	9,8	9,0
Valores distintos de acciones	15,8	14,5	13,9	19,2	20,6	25,4
Acciones y participaciones	19,1	20,6	17,5	17,8	13,3	9,2
Préstamos	9,3	10,1	9,5	9,6	9,1	8,3
<i>Pro memoria: desagregación sectorial de los préstamos (fin de trimestre)¹⁾</i>						
A sociedades no financieras	10,3	10,0	12,5	11,2	10,3	-
A hogares	9,6	8,7	8,0	7,4	6,5	-
Crédito al consumo ²⁾	8,0	7,2	8,0	8,2	5,4	-
Préstamos para compra de vivienda ²⁾	11,3	10,3	9,2	8,8	8,1	-
Otros préstamos	6,0	5,4	4,6	2,6	2,6	-

Fuente: BCE.

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

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

La evolución del crédito al sector privado puede analizarse de forma más detallada si se observa su comportamiento por sectores, sobre todo en lo que se refiere a los préstamos a las sociedades no financieras y a los hogares (véase cuadro 2). En el año 2000, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras en la zona del euro fue del 10%, o por encima de este porcentaje. En ese mismo año, el intenso crecimiento económico real y las favorables expectativas de obtener beneficios, así como la citada financiación de licencias UMTS, impulsaron la demanda de préstamos por parte de las sociedades no financieras. En el primer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras descendió hasta el 10,3%, desde el 11,2% registrado en el último trimestre del 2000. Probablemente, este descenso está relacionado con una caída de la confianza empresarial.

En cuanto a los préstamos a los hogares, el aumento de los tipos de interés del crédito al consumo desde el último trimestre de 1999 hasta el primer trimestre del 2001 moderó la demanda de este tipo de créditos. En el primer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo disminuyó considerablemente, hasta el 5,4%, desde el 8,2% en el último trimestre del 2000.

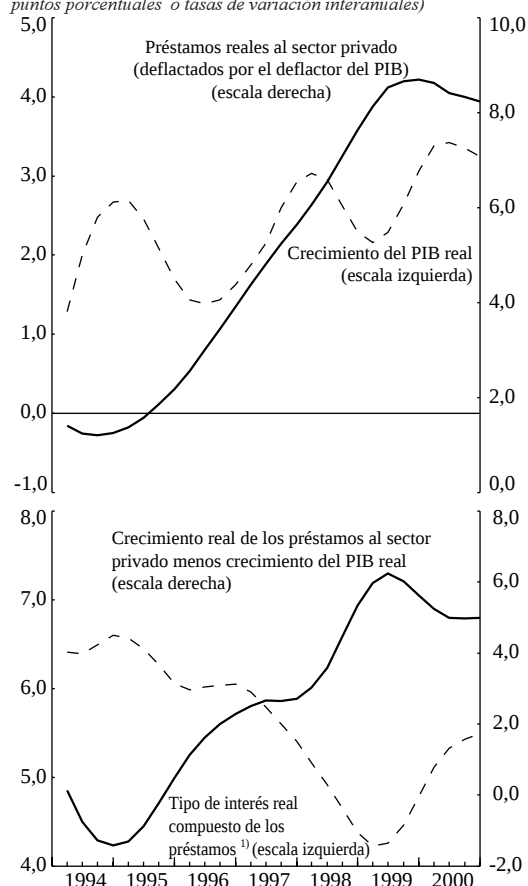
La tasa de crecimiento interanual del tipo de interés de los préstamos a los hogares para compra de vivienda también se redujo ligeramente el año pasado y en el primer trimestre del presente año (8,1% en el primer trimestre del 2001, frente al 8,8% registrado en el cuarto trimestre del 2000). El incremento de ambos tipos de interés experimentado hasta finales de año y la reducción de la tasa de crecimiento de los precios de la vivienda en la zona del euro han moderado la demanda de préstamos para compra de vivienda.

En contraste con la evolución general tan dinámica de los préstamos al sector privado, la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas ha sido negativa desde el tercer trimestre del 2000 (véase cuadro 2), debido a la favorable situación presupuestaria y a los

Gráfico 7

Préstamos reales al sector privado, PIB real y tipos de interés de los préstamos aplicados por las entidades de crédito

(medias móviles de cuatro trimestres de las diferencias anuales en puntos porcentuales o tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) El tipo de interés real compuesto de los préstamos se calcula como media ponderada de los tipos de los préstamos al consumo y a las empresas, con diferentes vencimientos, deflactada por el deflactor del PIB.

ingresos extraordinarios, en particular procedentes de las subastas de licencias UMTS. En el primer trimestre del 2001, la tasa se situó en el -5,8% y, en abril del 2001, en el -4,7%. El pronunciado descenso de la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas y mantenidos por el sector IFM apunta a un desplazamiento en la estructura de los tenedores hacia las instituciones distintas de IFM y los no residentes en la zona del euro. Además, en la segunda mitad del 2000, también se registró una reducción en la emisión neta de valores distintos de acciones denominados en euros por parte de las Administraciones Públicas (véase recuadro 3).

Recuadro 3

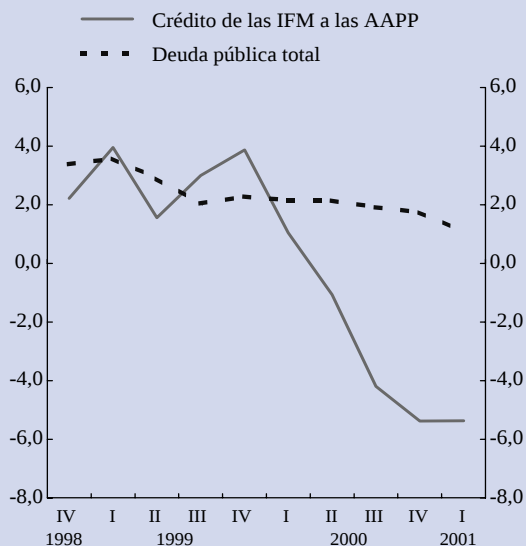
Cuadro Trimestral de Financiación e Inversión (CFI) de los sectores no financieros de la zona del euro

Se han publicado datos de las cuentas financieras trimestrales para los sectores no financieros de la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2000.¹ Esto permite un análisis más completo de la evolución de los principales componentes de la financiación y la inversión financiera de dichos sectores.

Considerando el lado de la financiación, la tasa de crecimiento interanual de la financiación total de los sectores no financieros fue del 7% en el tercer trimestre del 2000. Mientras que la financiación al sector privado continuó su fuerte expansión, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas siguieron siendo moderadas. En este sentido, es interesante destacar que el crédito concedido por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) a las

Deuda pública total y crédito de las IFM a las AAPP

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Series estimadas, en parte, a partir del cuarto trimestre del 2000.

Administraciones Públicas disminuyó de forma mucho más acusada que la financiación total de dicho sector (véase gráfico). Esto puede explicarse, en cierta medida, por una participación decreciente de los préstamos en la financiación total de las Administraciones Públicas. El principal factor fue, sin embargo, la considerable disminución de las tenencias de valores del sector público en poder de las IFM. En el 2000, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores emitidos por las Administraciones Públicas fue de alrededor del 2%, mientras que la tasa de variación interanual de las tenencias de dichos valores en poder de las IFM fue negativa (-5,5%), lo que implica que las IFM han vendido grandes cantidades de valores del sector público a otros sectores. Esto podría reflejar, en particular, las cuantiosas adquisiciones de deuda pública por parte de no residentes (como sugieren los datos de balanza de pagos), en un contexto de mayor volatilidad de los mercados de valores y de relativa escasez de deuda pública en los mercados internacionales.

Por el lado de la inversión, la desaceleración del crecimiento de la inversión financiera total de los sectores no financieros observada a partir de la segunda mitad de 1999 terminó en el tercer trimestre del 2000, y la tasa de crecimiento interanual aumentó hasta el 6,8% desde el 5,8% registrado al segundo trimestre del 2000 (véase cuadro siguiente).

Este aumento se debió principalmente al incremento significativo experimentado por la inversión de los sectores no financieros en acciones cotizadas (su crecimiento interanual pasó del 6,6% en el segundo trimestre del 2000 al 11,6% en el tercer trimestre) y, en menor medida, en deuda pública. Este mayor crecimiento de la inversión en acciones cotizadas en un periodo de descenso de las cotizaciones bursátiles puede explicarse, en parte, por el gran número de empresas adquiridas fuera de la zona del euro por compañías de la zona, como lo confirman los datos proporcionados por una base de datos privada (Thomson Securities), según la cual las adquisiciones trimestrales de empresas extranjeras alcanzaron un máximo en el tercer trimestre del 2000². Por el contrario, la continua disminución de la tasa de crecimiento de las participaciones en fondos de inversión no monetarios (que se basan, principalmente, en valores de renta variable) indica una cierta resistencia por parte de los inversores privados a aumentar sus inversiones de cartera

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

2 Además, conviene destacar que la compra de acciones cotizadas se ha visto significativamente afectada por una transformación puntual de acciones no cotizadas en acciones cotizadas (sin inversión financiera adicional) en una privatización.

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

	Inversiones financieras										Pro memoria: M3
	Efectivo, depósitos e instrumentos negociables a corto plazo	Efectivo y depósitos ²⁾	Valores distintos de acciones a corto plazo	Participaciones en fondos del mercado monetario	Instrumentos negociables a largo plazo y reservas técnicas de seguro	Valores distintos de acciones a largo plazo	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión distintos de participaciones en fondos del mercado monetario	Reservas técnicas de seguro		
Tasas de crecimiento interanuales											
1998 I	6,4	3,3	4,8	-23,5	-4,1	8,8	-5,0	6,8	30,8	8,9	4,8
1999 I	7,0	3,5	5,2	-24,7	-7,2	9,4	-0,9	7,3	27,3	8,6	5,5
II	7,4	4,1	5,1	-20,3	1,2	9,7	1,3	8,7	23,0	8,6	5,5
III	7,6	4,3	5,5	-21,0	-1,8	9,9	1,3	11,3	19,9	8,7	5,9
IV	7,0	4,0	4,6	-5,4	-1,5	9,1	4,1	8,5	14,6	9,3	6,0
2000 I	5,8	4,5	4,6	3,4	2,4	6,6	-0,1	5,5	9,0	9,5	5,9
II	5,8	3,6	3,8	14,1	-9,0	7,2	4,8	6,6	6,3	9,3	6,3
III	6,8	4,1	3,5	40,6	-4,8	8,5	7,2	11,6	4,4	9,1	5,4
Ratio respecto inversión financiera total al III del 2000 (saldos vivos)											
	100%	35%	33%	1%	1%	65%	10%	20%	12%	22%	34%

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Las tasas de crecimiento se basan en transacciones y, por lo tanto, están corregidas por efectos de valoración y recalificaciones.
- 2) Excluidos los depósitos de la administración central en las IFM.

en acciones cotizadas. Por esta razón y en un entorno de tipos de interés a largo plazo, los inversores incrementaron aún más sus tenencias de valores de renta fija a largo plazo. Por último, la inversión de los sectores no financieros en productos de seguro siguió siendo intensa en el tercer trimestre del 2000.

En lo que se refiere a la inversión en activos a corto plazo, un rasgo a destacar ha sido el fuerte aumento de la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de valores a corto plazo desde principios del 2000 (aunque se partía de un nivel muy bajo), que contrasta con la ligera disminución de la tasa de crecimiento interanual del efectivo y los depósitos. Según estimaciones del BCE, este aumento refleja, en concreto, un fuerte incremento de las compras de valores emitidos por residentes no bancarios (es decir, letras del Tesoro, pagarés de empresa, etc.) por parte de instituciones que no son IFM. El mayor atractivo de los valores a corto plazo puede explicarse por la subida de los tipos de interés a corto plazo desde el otoño de 1999.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM de la zona del euro ha disminuido desde la segunda mitad del 2000. En abril del 2001, la tasa de variación interanual de dichos pasivos fue del 3,6% (véase cuadro 2). La demanda relativamente baja de pasivos de las IFM a más largo plazo por parte de instituciones distintas de IFM puede estar relacionada con el aplanamiento de la curva de rendimiento durante el año 2000, que ha tenido como consecuencia que estos instrumentos resulten menos atractivos. Esto se confirma cuando se excluye el capital y las reservas, cuya expansión es pequeña si se compara con la evolución de la curva de rendimientos de los pasivos financieros a más largo plazo (véase gráfico 6).

La posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro ha seguido disminuyendo en los últimos trimestres, lo que está en consonancia con la evidencia que aporta la balanza de pagos, que declara salidas netas totales en las cuentas de inversión extranjera directa y de cartera desde el segundo trimestre del 2000 hasta el primer trimestre del 2001. En los doce meses transcurridos hasta abril del 2001, los activos exteriores netos del sector IFM se redujeron en 72 mm de euros, en comparación con una disminución de 51 mm de euros acumulada en los doce meses hasta marzo del 2001. Si se tuvieran en cuenta las compras de participaciones en fondos del mercado monetario por no residentes en la zona del euro, el descenso de los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro hubiera sido más pronunciado.

La evolución monetaria indica unas perspectivas favorables para la estabilidad de precios en el medio plazo

En suma, el análisis de M3, de sus componentes y de sus contrapartidas, efectuado conforme al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE apunta hacia unas perspectivas favorables para la estabilidad de precios. Teniendo en cuenta las participaciones en fondos del mercado monetario mantenidas por no residentes en la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo en torno al valor de referencia durante los cuatro primeros meses del 2001. Además, si se consideraran los indicios preliminares sobre el impacto causado por los otros instrumentos negociables incluidos en M3 en poder de no residentes, la tasa de crecimiento interanual de M3 para el primer trimestre del 2001 y para abril habría sido, probablemente, alrededor de medio punto más baja. Por consiguiente, si se sumaran ambos tipos de ajustes, M3 estaría creciendo ligeramente por debajo del valor de referencia del 4,5%. Además, la información más reciente sobre las contrapartidas de M3 también está en consonancia con las favorables perspectivas para la estabilidad de precios resultantes del análisis realizado conforme al primer pilar. Concretamente, la moderación del crecimiento de los préstamos al sector privado de la zona del euro y la evidencia de que parte del crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras no está asociada directamente con el gasto agregado en los últimos meses, confirman esta valoración de los riesgos para la estabilidad de precios.

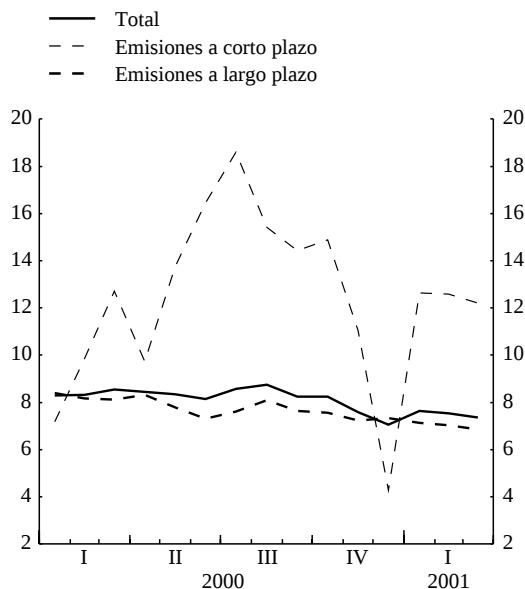
La emisión de valores distintos de acciones por parte del sector privado siguió siendo intensa en el primer trimestre del 2001

El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se redujo ligeramente, desde el 7,6% en el último trimestre del 2000 hasta el 7,5% en el primer trimestre del 2001. En este trimestre se observó una fuerte recuperación en el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a

Gráfico 8

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 a 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.

corto plazo, tras la pronunciada caída registrada a finales del 2000, y un crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo prácticamente sin cambios (véase gráfico 8).

La desagregación de los datos por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro, que había caído ininterrumpidamente desde el 7,5% en el segundo trimestre del 2000 hasta el 5,9% en el cuarto trimestre, aumentó ligeramente en el primer trimestre del 2001, hasta alcanzar el 6,3%. Hacia finales del primer trimestre del 2001, el 91,3 % del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaba denominado en euros, porcentaje similar al registrado a finales del 2000. Por lo que se refiere a la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros por no residentes de la zona, a finales del primer trimestre del 2001, el 11,1%

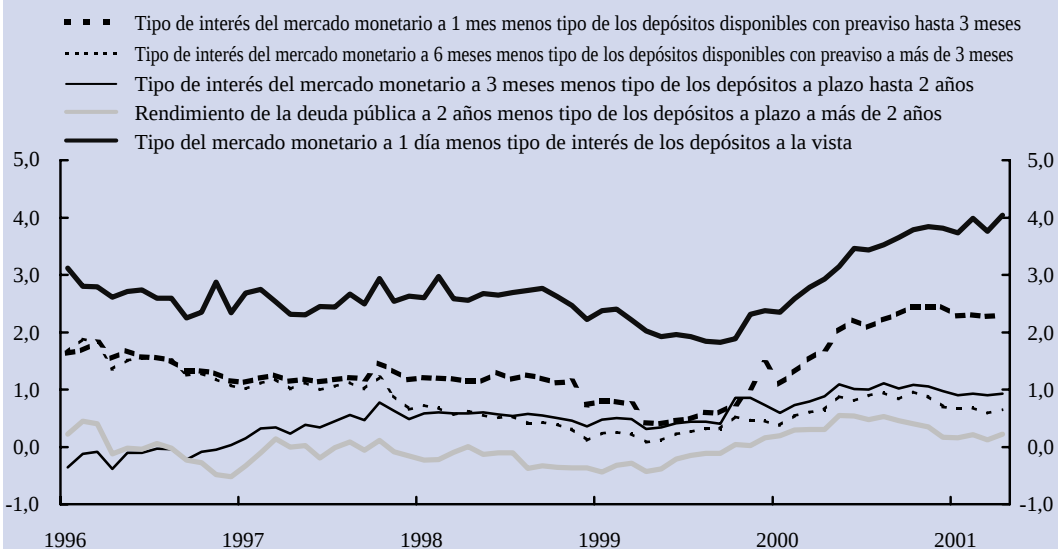
Recuadro 4

Relación entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipos de interés del mercado monetario

En este recuadro se analiza la relación entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y los tipos de interés de mercado de la zona del euro; esta relación constituye un elemento importante del proceso de transmisión monetaria. En última instancia, en las modificaciones de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito influye una amplia gama de factores: la competencia en los distintos segmentos de los mercados de crédito y depósito del sector de servicios financieros, las relaciones entidad-cliente, la exposición (esperada) de las entidades de crédito a los riesgos de tipos de interés, las primas de riesgo de crédito y otras primas de riesgo, el coste administrativo de modificar los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito, el grado de pasividad en el comportamiento de los depositantes y prestatarios, etc.

Gráfico A1: Diferencial entre tipos de interés de mercado comparables y tipo de los depósitos aplicados por las entidades de crédito

(puntos porcentuales; datos mensuales)

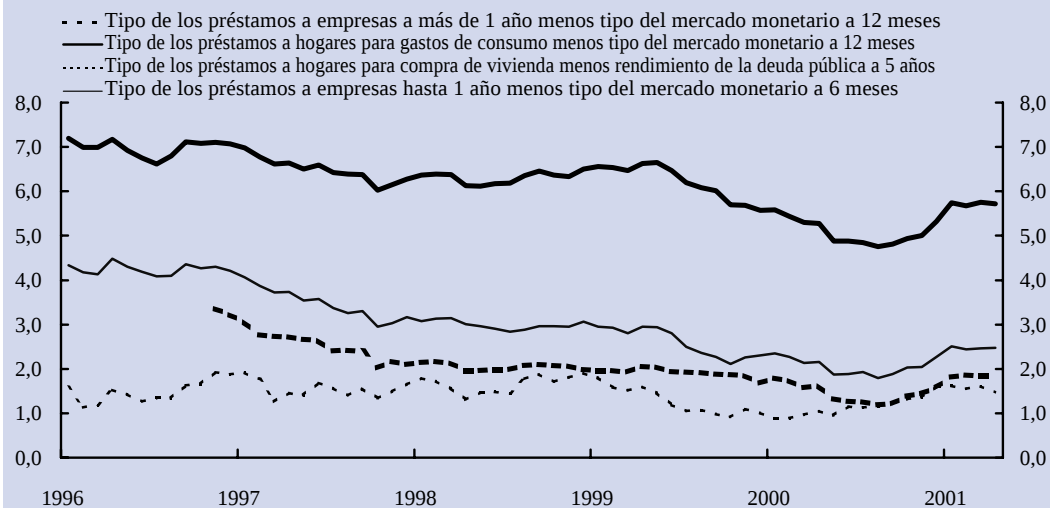


Fuentes: Cálculos del BCE a partir de datos de los distintos países y Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001 también incluye datos de Grecia.

Gráfico A2: Diferencial entre tipos de los préstamos aplicado por las entidades de crédito y tipo de interés de mercado comparable

(puntos porcentuales; datos mensuales)



Fuentes: Cálculos del BCE a partir de datos de los distintos países y Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001 también incluye datos de Grecia.

Los gráficos anteriores representan el diferencial entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y los tipos de interés del mercado monetario con vencimiento comparable, entre enero de 1996 y abril del 2001. Los gráficos muestran que los niveles de los diferenciales de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito difieren de un instrumento a otro y que las variaciones de estos tipos se diferencian de las observadas en los tipos de interés del mercado monetario. De esto último se deduce que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito no se ajustan inmediatamente a los tipos de interés del mercado monetario correspondientes. Un segundo conjunto de gráficos ilustra lo anterior, al presentar el tipo de interés aplicado por las entidades de crédito a algunos instrumentos concretos y el tipo de interés comparable del mercado monetario.

En lo que se refiere a los tipos aplicados a los depósitos, se aprecian diferencias significativas en su relación con los tipos de interés de mercado para los distintos instrumentos. El diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a dos años y los depósitos a plazo a más de dos años se aproxima siempre a cero entre enero de 1996 y abril del 2001, como se observa en el gráfico A1. De lo que se deduce que el grado de competencia es muy elevado en este segmento del mercado de depósitos y que ello obliga a las entidades de crédito a fijar sus tipos de interés en niveles próximos a los tipos de interés de mercado. Para los depósitos a plazo hasta dos años, puede extraerse una conclusión similar. Como se desprende del gráfico B1, el tipo de interés de estos depósitos sigue una evolución similar a la del tipo de interés del mercado monetario a tres meses, lo que indica una repercusión relativamente rápida de las variaciones de los tipos de interés de mercado sobre este tipo de interés aplicado por las entidades a sus depósitos. Para los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, puede observarse un ajuste igualmente rápido a las variaciones de los tipos de interés de mercado.

Por el contrario, los diferenciales de los depósitos a la vista y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses eran mucho más amplios en el período considerado que los diferenciales de otros tipos de depósitos. Además, estos diferenciales han aumentado considerablemente a partir del otoño de 1999, lo que sugiere que estos dos tipos de interés de los depósitos han reaccionado con un desfase a las subidas de los tipos de interés del mercado monetario que se produjeron entre el último trimestre de 1999 y finales del 2000. Esto puede explicarse, hasta cierto punto, por el hecho de que estos tipos aplicados a los depósitos se encuentran todavía administrados o regulados en algunos países de la zona del euro. Además, estos instrumentos se destinan con frecuencia al gran público, que los utiliza por razones de conveniencia. El cuadro B2 ilustra, asimismo, este comportamiento rígido de los tipos de interés aplicados por las entidades a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

Gráfico B1: Tipo de interés de los depósitos a plazo hasta 2 años y tipo del mercado monetario a 3 meses

(en porcentaje, medias mensuales)

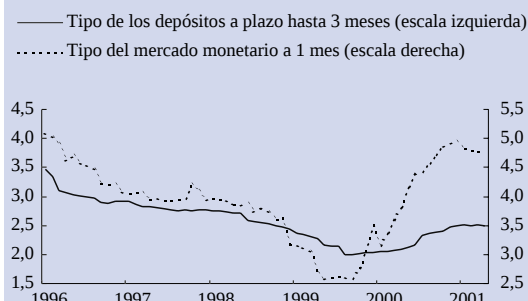
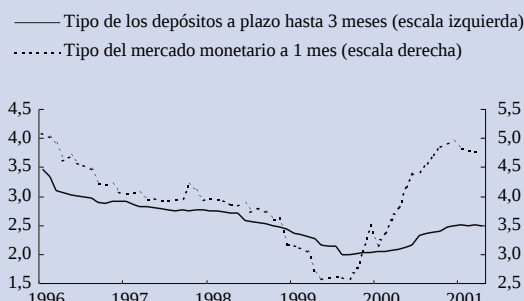


Gráfico B2: Tipo de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta 3 meses y tipo del mercado monetario a 1 mes

(en porcentaje, medias mensuales)



En cuanto a los tipos de interés que aplican las entidades a los préstamos, el riesgo crediticio también desempeña una función. Por ejemplo, los préstamos para compra de vivienda presentan un riesgo crediticio relativamente bajo, ya que están garantizados, y muestran, por lo tanto, el diferencial más pequeño, como puede observarse en el gráfico A2. Sin embargo, el riesgo de crédito es más importante en el caso de los préstamos a empresas, y en particular, en el de los préstamos al consumo. Tras mostrar una tendencia decreciente, los diferenciales de los tipos de interés de los préstamos, especialmente los de los préstamos a empresas, han aumentado desde mediados del 2000. Este aumento

general puede reflejar un mayor riesgo de crédito, como parecen indicar las tendencias seguidas por los diferenciales de las obligaciones de empresa de la zona del euro a partir de los meses de verano del 2000, especialmente en lo que se refiere a las empresas clasificadas con una baja calificación crediticia.

El ajuste de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las variaciones de los tipos de interés de mercado difiere también de unos instrumentos a otros, como puede observarse en los gráficos B3 y B4 para los préstamos a los hogares. El tipo de interés de los préstamos a los hogares para gastos de consumo responde con retraso a las variaciones de los tipos de interés de mercado, en comparación con los tipos de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda. Esto se debe, probablemente, a la fuerte competencia a que han de hacer frente las entidades de crédito en el mercado hipotecario, y que proviene también de otro tipo de entidades. De la misma manera, el tipo de interés de los préstamos a empresas reacciona con rapidez a las variaciones de los tipos de interés de mercado, de lo que se deduce que las entidades de crédito han de competir intensamente con otras fuentes externas de financiación empresarial. En concreto, la creciente importancia de los mercados de renta fija privada a largo plazo en la zona del euro puede haber contribuido, entre otros factores, al elevado nivel de competencia existente en el mercado de crédito a empresas.

Gráfico B3: Tipo de interés de los préstamos a hogares para gastos de consumo y tipo del mercado monetario a 12 meses

(en porcentaje, medias mensuales)

— Tipo de los préstamos a hogares para gastos de consumo (escala izquierda)
 Tipo del mercado monetario a 12 meses (escala derecha)

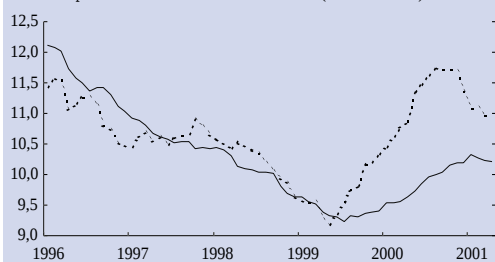
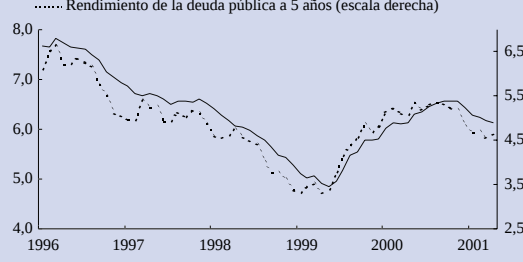


Gráfico B4: Tipo de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda y rendimiento de la deuda pública a 5 años

(en porcentaje, medias mensuales)

— Tipo de los préstamos a hogares para compra de vivienda (escala izquierda)
 Rendimiento de la deuda pública a 5 años (escala derecha)



del saldo total de este tipo de valores fue emitido por no residentes, frente al 10,9% registrado en el último trimestre del 2000 y al 7,3% a finales de 1998.

El detalle por sectores pone de manifiesto que la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector privado fue intensa en el primer trimestre del 2001 (véase gráfico 9). El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM pasó del 7,5% observado en el último trimestre del 2000 al 8,7% en el primer trimestre del este año. La intensidad de la emisión por parte del sector privado también se debió al sector privado distinto de IFM. El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por este sector se elevó del 18,9% en el último trimestre del 2000 al 23,9% en el primer trimestre del 2001. Los fac-

tores determinantes de la emisión de valores de renta fija privada fueron el estrechamiento de los diferenciales entre las obligaciones de empresa de gran calidad y la deuda pública desde comienzos del presente año, así como la relativamente elevada volatilidad de los mercados de renta variable, especialmente en marzo (véase gráfico 20), que dificultaron la actividad emisora en estos mercados.

En cuanto a los valores distintos de acciones emitidos por sociedades no financieras, la emisión a los vencimientos más cortos fue muy vigorosa en el primer trimestre del 2001. La tasa de crecimiento del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por sociedades no financieras fue del 40% en el primer trimestre del 2001, frente al 29,7% en el último trimestre del 2000. Un factor que favoreció el crecimiento en este segmento del mercado de valores de renta fija ha

sido, probablemente, la expansión de los fondos del mercado monetario en la zona del euro. Estos fondos suelen invertir una parte de sus fondos en pagarés de empresa.

La emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público, que mostró una tendencia general a ralentizarse a partir de abril del 2000, se moderó algo más en el primer trimestre del 2001. El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector público descendió desde el 2,9% en el último trimestre del 2000 hasta el 2,1% en el primer trimestre del presente año. Sin embargo, puede que este comportamiento no se mantenga, pues se espera que los saldos presupuestarios de la zona del euro se deterioren ligeramente en el 2001.

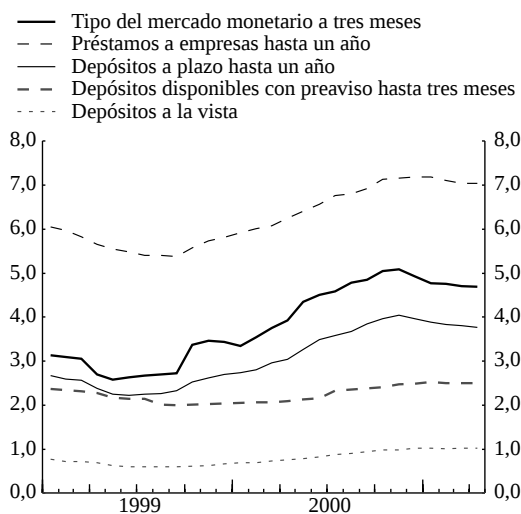
En general, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela cayeron a comienzos del 2001

La mayor parte de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela cayeron a comienzos del 2001

Gráfico 10

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

(en porcentaje; medias mensuales)

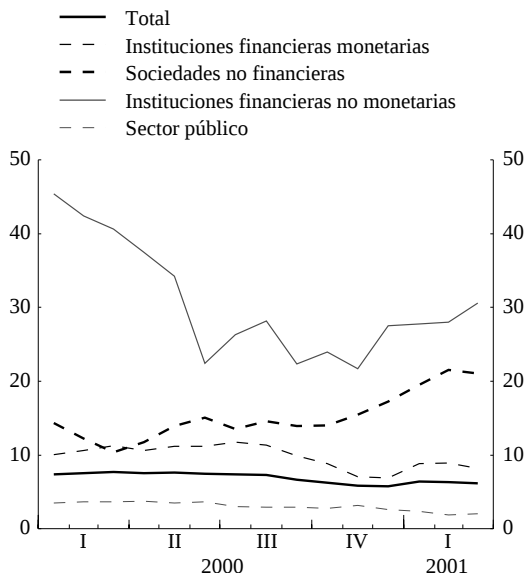


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluyen también datos de Grecia.

Gráfico 9

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

(véase gráfico 10). En abril del 2001, el tipo de interés medio de los depósitos a plazo de hasta un año y de los préstamos a empresas al mismo vencimiento habían registrado una reducción cercana a los 25 puntos básicos con respecto a noviembre del 2000, mes en el que los tipos de interés del mercado monetario alcanzaron su cota máxima. En el mismo período, el tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario había descendido 40 puntos básicos, lo que sugiere que una parte importante de esta disminución se había trasladado con rapidez a los dos tipos de interés mencionados. Por el contrario, los tipos de interés de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se habían mantenido prácticamente estables entre noviembre del 2000 y abril del 2001, en línea con la habitual respuesta diferida de estos tipos a la evolución de mercado (véase recuadro 4).

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también cayeron a comienzos del 2001

Recuadro 5

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo de 2001, el Eurosistema liquidó cinco operaciones principales de financiación, una operación de financiación a plazo más largo y una operación temporal adicional a una semana.

Las cinco operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja que, en las tres primeras operaciones, se fijó en el 4,75%; en las dos últimas operaciones, dicho tipo fue del 4,5%. En la primera operación principal de financiación se adjudicaron solo 5 mm de euros, el volumen más pequeño adjudicado hasta la fecha en una operación de mercado abierto del Eurosistema. La necesidad de adjudicar un volumen tan reducido guarda relación con el resultado de la operación principal de financiación anterior, en la que se adjudicó un volumen récord para contrarrestar, en gran medida, el déficit de liquidez acumulado como resultado de la insuficiencia de pujas en la operación realizada el 10 de abril. El tipo marginal de esta operación se fijó en el 4,78%.

La segunda operación principal de financiación del período de mantenimiento de reservas, adjudicada el 27 de abril, se realizó en paralelo con la operación temporal adicional a una semana. La operación adicional se ejecutó también mediante una subasta estándar, aunque con un vencimiento de solo una semana, y se realizó en forma de subasta a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,75%. El BCE adjudicó 80 mm de euros en la operación principal de financiación y 73 mm de euros en la operación a una semana, en ambos casos a un tipo marginal del 4,77%. La adjudicación de liquidez entre las dos operaciones restableció el equilibrio entre los volúmenes de las dos operaciones principales pendientes.

En las tres operaciones principales de financiación restantes, los volúmenes adjudicados fluctuaron entre 72 mm y 90 mm de euros. Los tipos marginales correspondientes a estas operaciones fueron de 4,78%, 4,54% y 4,53%, respectivamente, situándose los tipos medios ponderados uno o dos puntos básicos por encima de estos niveles. El número de entidades de contrapartida que participaron en las subastas osciló entre 329 y 520. La *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó entre 1,4 en la operacional temporal adicional y 16,7 en la primera operación, siendo la media de 4,3.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo de 2001

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	220,5	0,6	+ 219,9
Operaciones principales de financiación	144,0	-	+ 144,0
Operaciones de financiación a plazo más largo	59,1	-	+ 59,1
Facilidades permanentes	0,4	0,6	- 0,2
Otras operaciones	17,0	0,0	+ 17,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	384,4	479,5	- 95,1
Billetes en circulación	-	352,7	- 352,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	39,4	- 39,4
Activos exteriores netos (incluido el oro)	384,4	-	+ 384,4
Otros factores (netos)	-	87,4	- 87,4
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			124,8
(d) Reservas mínimas exigidas			124,2

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

El 25 de abril, el Eurosistema efectuó una operación de financiación a plazo más largo mediante una subasta a tipo de interés variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 20 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 228 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 43,4 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,67% y el 4,7%, respectivamente.

Desde el comienzo del período de mantenimiento de reservas, el 9 de mayo, el EONIA osciló entre un 4,79% y un 4,83%, salvo el 30 de abril, en que aumentó temporalmente 12 puntos básicos para situarse en un nivel del 4,93%, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes. La decisión de rebajar los tipos de interés oficiales del BCE el 10 de mayo dio lugar a una caída del EONIA de 5 puntos básicos hasta un nivel del 4,75% en la misma fecha y de otros 17 puntos básicos, hasta el 4,58%, el día siguiente. A partir de entonces, el EONIA fue bajando gradualmente hasta situarse en un 4,49% el 22 de mayo de 2001. Como la situación de liquidez era relativamente escasa el último día del período de mantenimiento de reservas, el EONIA subió del 4,49% al 4,86% el 23 de mayo de 2001.

Utilización de las facilidades permanentes

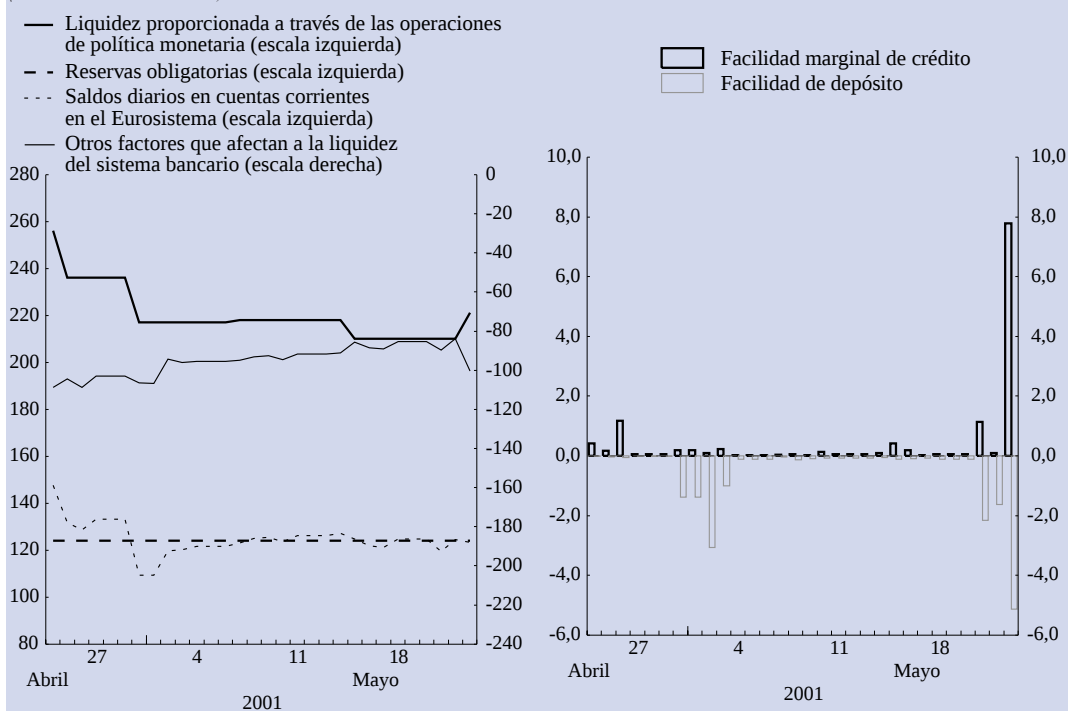
En comparación con el anterior período de mantenimiento de reservas, el uso medio de la facilidad marginal de crédito se redujo de 2,2 mm a 0,4 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito aumentó de 0,5 mm a 0,6 mm de euros. El último día del período de mantenimiento de reservas se observó un recurso notable a ambas facilidades: a través de la facilidad marginal de crédito se obtuvieron préstamos por valor de 7,8 mm de euros y, a través de la facilidad de depósito se colocaron 5,1 mm de euros.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

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 anterior] fue de 95,1 mm de euros en promedio, es decir, 15,3 mm de euros menos que en el período de mantenimiento de reservas anterior. Este

Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de mayo de 2001

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

descenso se debió, principalmente, a una disminución de los depósitos de las Administraciones Públicas. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 83,9 mm y 108,7 mm de euros.

Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 89,4 mm y 109,3 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras efectivamente observadas se situó entre -4,2 mm y +0,8 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 124,8 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 124,2 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables, que representa el exceso de reservas en poder de las entidades de contrapartida, se cifró, por lo tanto, en 0,6 mm de euros, la misma que en el periodo de mantenimiento de reservas anterior.

(véase gráfico 11). Durante el período comprendido entre noviembre del 2000 y abril del 2001, los tipos medios de los préstamos a empresas con vencimiento superior a un año, de los préstamos a hogares para compra de vivienda y de los depósitos a más de dos años registraron reducciones que oscilaron, aproximadamente, entre 30 y 50 puntos básicos. En el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años disminuyó en torno a 50 puntos básicos, lo que indicaba un traslado relativamente rápido de los tipos de interés del mercado de capitales a estos tipos de interés aplicados por las entidades de crédito.

Los tipos de interés del mercado monetario siguieron descendiendo en la primavera del 2001

El descenso de los tipos de interés del mercado monetario que se había iniciado en el otoño del 2000 continuó, en general, en la primavera del 2001. La evolución de los tipos de interés en la primavera estuvo asociada a cierta volatilidad, atribuible a las variaciones en las expectativas de los participantes en los mercados relativas al comportamiento futuro de los tipos de interés a corto plazo. A su vez, esto puede haber estado relacionado con las distintas percepciones de los factores que afectan a las perspectivas de inflación a medio plazo en la zona del euro. La pendiente de la curva de rendimientos del EURIBOR, medida

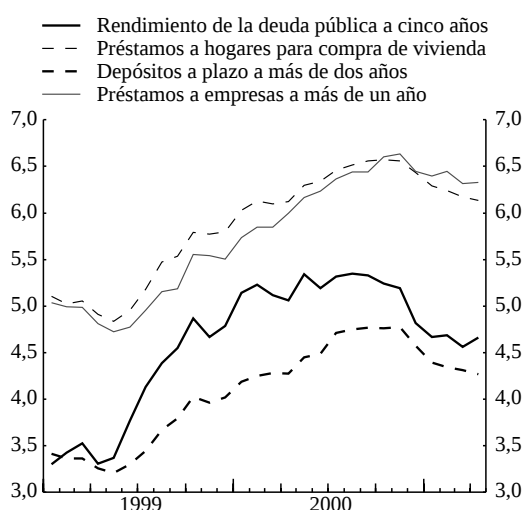
como la diferencia entre los tipos EURIBOR con vencimiento a uno y doce meses, se tornó negativa a finales del 2000 y siguió siendo negativa en la primavera del 2001.

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos se han mantenido, en su mayor parte, próximos al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE de los últimos meses. En mayo, la reducción de 25

Gráfico 11

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

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

puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE, anunciada el 10 de mayo, se tradujo en caídas de igual magnitud en los tipos del mercado monetario a los plazos más cortos. Posteriormente, quedaron estabilizados en niveles ligeramente por encima del nuevo tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, fijado en el 4,5%. Los tipos de adjudicación marginal y medio de las operaciones principales de financiación reflejaron este comportamiento. En la operación que se liquidó el 7 de mayo, los tipos se aproximaron al tipo mínimo de puja entonces vigente del 4,75%. En las operaciones siguientes, liquidadas el 15, 23 y 30 de mayo y el 6 de junio, en las que se aplicó el nuevo tipo mínimo de puja del 4,5%, los tipos de adjudicación marginal y medio fluctuaron entre el 4,53% y el 4,56% (véase recuadros).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses cayeron durante la primavera del 2001, continuando así el descenso que se había iniciado el año anterior (véase gráfico 12). Entre finales de abril y el 6 de junio, los tipos EURIBOR a uno y tres meses registraron una reducción de 31 y 35 puntos básicos, respectivamente, reducción ligeramente superior al recorte de 25 puntos básicos anunciado el 10 de mayo para los tipos de interés oficiales. El 6 de junio, los tipos se situaron en el 4,51% y el 4,45%, lo que indicaba que, a los plazos más cortos, la curva de rendimiento del mercado monetario estaba casi plana.

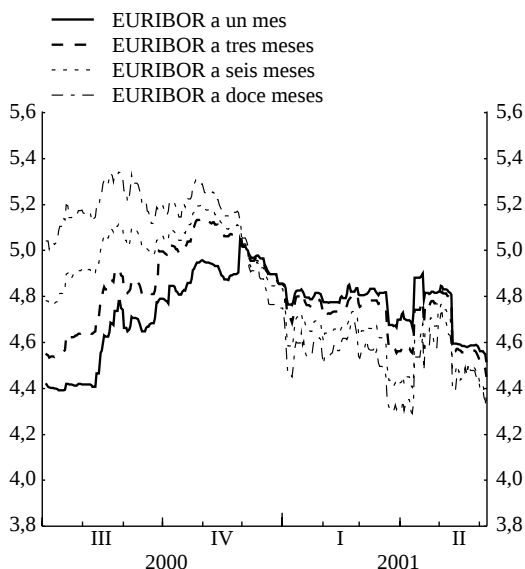
La evolución de los tipos de interés de adjudicación correspondientes a las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema durante los últimos meses ha reflejado, en gran medida, el comportamiento del EURIBOR a tres meses. En la operación que se liquidó el 31 de mayo, los tipos de adjudicación marginal y medio fueron del 4,49% y 4,51%, respectivamente, es decir, 19 y 23 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes aplicados en la operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 25 de abril.

Durante la primavera del 2001, los tipos de interés de la curva de rendimientos del mercado monetario a los plazos más largos siguieron, aproximadamente, la misma trayec-

Gráfico 12

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

toria que los tipos EURIBOR a vencimientos más cortos. Entre finales de abril y el 6 de junio, los tipos EURIBOR a seis y doce meses se redujeron en 40 y 39 puntos básicos, hasta el 4,34% y 4,3%, respectivamente. La pendiente de la curva de rendimientos de los tipos EURIBOR, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, aumentó ligeramente durante este período y, el 6 de junio, alcanzó los - 21 puntos básicos.

Tras el ajuste a la baja llevado a cabo en la segunda mitad del año, la evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con entrega en septiembre y diciembre del 2001 y en marzo del 2002, no mostró una tendencia clara en los cinco primeros meses del año 2001 (véase recuadro 6 para una descripción de estos instrumentos). Tras un acusado incremento durante el mes de abril, los tipos de interés de los futuros descendieron a comienzos de mayo, antes de que el Consejo de Gobierno decidiera, el 10 de mayo, reducir en 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE. El anuncio de la decisión fue seguido por un nue-

Recuadro 6

El contenido informativo de los principales instrumentos del mercado monetario de la zona del euro

La evolución de los tipos de interés del mercado monetario proporciona información sobre, entre otras cosas, las expectativas de los participantes en el mercado respecto a los tipos de interés futuros. En el mercado monetario de la zona del euro, existen dos importantes tipos de referencia para el mercado sin garantía, el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) y el EURIBOR (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro). Ambos sirven de referencia para vencimientos de un día a un año. El presente recuadro describe estos instrumentos, así como sus correspondientes contratos de derivados, además de detallar su contenido informativo.

El EONIA se calcula como una media ponderada de todas las operaciones de crédito a un día sin garantía realizadas en el mercado interbancario de la zona del euro por un panel de bancos declarantes. El panel se compone de las principales entidades de crédito que intervienen activamente en el mercado monetario de la zona del euro. El mercado a un día de créditos sin garantía presenta una elevada liquidez, un importante volumen de operaciones y unos estrechos diferenciales entre precios de compra y de venta. Como puede apreciarse en el gráfico 1, que aparece en el texto, en circunstancias normales, el EONIA está próximo al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación. Ocasionalmente, el EONIA puede verse afectado por las expectativas de tipos de interés. En situaciones en las que los participantes en el mercado consideren altamente probable que se produzca una variación en los tipos de interés oficiales del BCE antes del final del período de mantenimiento de reservas en curso, el EONIA puede moverse en la dirección de la variación esperada. Ello es consecuencia de la existencia, en el sistema de reservas mínimas, de un mecanismo de promediación, que otorga a las entidades de crédito una cierta flexibilidad para cumplir con las exigencias de reservas dentro del período de mantenimiento. Por ejemplo, las expectativas de descenso de los tipos de interés en fechas posteriores del período de mantenimiento de reservas pueden conducir a una disminución de la demanda de liquidez inmediata, haciendo bajar el EONIA. El nivel del EONIA puede verse, asimismo, afectado por la situación de liquidez al final del período de mantenimiento de

Tipos de *swaps* de EONIA de una semana a un mes y tipos *forward* implícitos el 31 de mayo de 2001

(en porcentaje; tipos medios)

Tipo mínimo de puja	4,50	
Tipos de <i>swaps</i> de EONIA	Tipos al contado	Tipos <i>forward</i> implícitos a una semana
Una semana	4,53	4,55
Dos semanas	4,54	4,53
Tres semanas	4,54	4,53
Un mes	4,54	-

Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

reservas, así como por varios factores específicos a lo largo del período, como por ejemplo, una demanda de liquidez inusual el último día laborable de un mes, trimestre o año natural, atendiendo a consideraciones del balance de las instituciones financieras. Como consecuencia de estos factores, el contenido informativo del EONIA respecto a las fluctuaciones futuras de los tipos de interés es limitado.

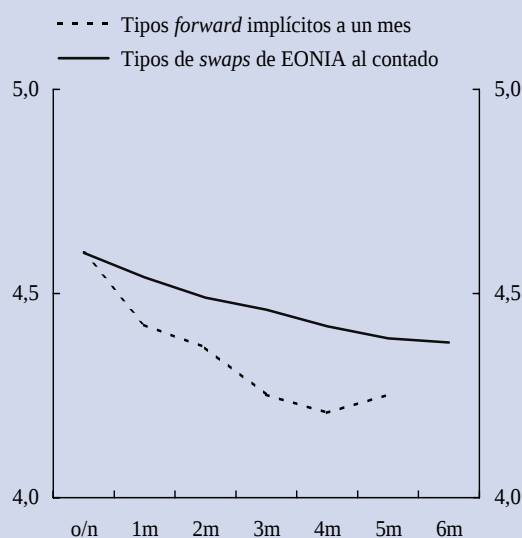
Puede obtenerse información adicional sobre las expectativas del mercado acerca de las variaciones de tipos de interés a partir de los *swaps* de EONIA. Un *swap* de EONIA es un contrato entre dos partes por el que estas se comprometen a intercambiar una serie de pagos diarios a un tipo variable, el EONIA, por una serie de pagos a un tipo fijo, en un período de tiempo

convenido. El tipo de interés de la parte fija del *swap*, denominado tipo de interés del *swap* de EONIA, refleja el nivel medio esperado del EONIA a lo largo del plazo de vencimiento del *swap*. El riesgo de crédito de los *swaps* de EONIA es limitado, dado que estas permutas no suponen un intercambio de principales. Los *swaps* de EONIA se ofrecen con vencimientos de una, dos y tres semanas y de uno a doce meses, y se negocian de forma bilateral en mercados no organizados. La curva de rendimientos de estos tipos de interés se toma, frecuentemente, como referencia para el mercado monetario de la zona del euro. Su liquidez es elevada en los plazos más cortos, por lo que se obtiene una información relativamente exacta sobre las expectativas a corto plazo de los mercados en relación con las variaciones de tipos de interés.

La información sobre las expectativas de tipos de interés puede extraerse calculando la curva de tipos de interés *forward* implícitos en el swap de EONIA. En especial, los tipos de interés *forward* implícitos a una semana, que figuran en el cuadro anterior, proporcionan alguna información sobre las expectativas del mercado respecto a los tipos de interés de las subastas en las futuras operaciones principales de financiación. Estos tipos de interés *forward* implícitos deberían corregirse a la baja por un estrecho diferencial, dado que los tipos de interés de los *swaps* de EONIA reflejan la prima de riesgo de crédito incorporada en el tipo de interés a un día sin garantía. Por otro lado, los tipos de interés de los *swaps* de EONIA con vencimiento durante el periodo de mantenimiento de reservas pueden verse afectados por la situación de liquidez, aunque en menor medida que el EONIA. Como puede verse en el cuadro anterior, el 31 de mayo del 2001, los tipos de interés *forward* implícitos obtenidos de los *swaps* de EONIA a corto plazo se situaron en un nivel cercano al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación (4,5%). En el gráfico siguiente se comparan los tipos de interés al contado de los *swaps* de EONIA con los tipos de interés *forward* implícitos vigentes el 31 de mayo del 2001, obtenidos de los *swaps* de EONIA con vencimiento hasta seis meses. Si bien la curva de rendimientos de tipos de interés de los *swaps* de EONIA mostró solo una ligera pendiente negativa, los tipos de interés *forward* implícitos evidenciaron más claramente las expectativas de reducción de los tipos de interés en el futuro.

Tipos de *swaps* de EONIA de uno a seis meses y tipos *forward* implícitos el 31 de mayo 2001

(en porcentaje; tipos medios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

En los plazos más largos, el EURIBOR y los futuros del EURIBOR a tres meses facilitan una información relativamente fiable sobre las expectativas de tipos de interés del mercado. El EURIBOR representa los tipos de interés de oferta de los créditos interbancarios sin garantía de la zona del euro declarados por un panel de bancos (los mismos que los que forman parte del panel del EONIA). El EURIBOR se calcula media de los tipos de interés de oferta, para los depósitos a una semana, y entre uno y doce meses. Estos tipos reflejan las condiciones del mercado interbancario de créditos sin garantía, cuya liquidez es más elevada en los plazos más cortos, como consecuencia del riesgo de crédito. El vencimiento a tres meses es el más frecuente, dado que varios contratos de derivados se negocian con este plazo.

Debido a la representatividad del EURIBOR a tres meses y a la liquidez del correspondiente mercado de futuros, los tipos de interés implícitos en los contratos de futuros del EURIBOR a tres meses se utilizan extensamente para extraer información sobre las expectativas de tipos de interés a tres meses y para plazos superiores. Un futuro del EURIBOR a tres meses es un contrato por el que se establece el compromiso de constituir un préstamo o depósito a tres meses por una cantidad determinada a partir de una fecha futura preestablecida. Al comprar o vender este contrato, el inversor puede fijar el tipo efectivo por prestar o tomar prestada una determinada cantidad de dinero en un periodo futuro de tres meses. Por lo tanto, este instrumento se utiliza, principalmente, como cobertura frente al riesgo de tipo de interés. En plazos de hasta dieciocho meses, los futuros del EURIBOR tienen una elevada liquidez y los tipos de interés implícitos en estos plazos pueden reflejar de manera fiable el nivel futuro esperado del EURIBOR a tres meses. Sin embargo, a medida que se alargan los plazos, la distorsión derivada de las primas a plazo puede acentuarse, con lo que los tipos implícitos pueden llegar a sobrestimar el nivel esperado del EURIBOR a tres meses. El gráfico 13, que figura en el texto, ilustra las expectativas incorporadas en los futuros del EURIBOR a tres meses. El gráfico muestra que la evolución real del EURIBOR a tres meses hasta el 6 de junio del 2001 está vinculada a una curva que representa el EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros con vencimiento en junio, septiembre y diciembre del 2001 y marzo del 2002, observados el 6 de junio del 2001. Se incluye, con fines comparativos, una curva representativa de los mismos tipos de interés observados a finales de febrero del 2001.

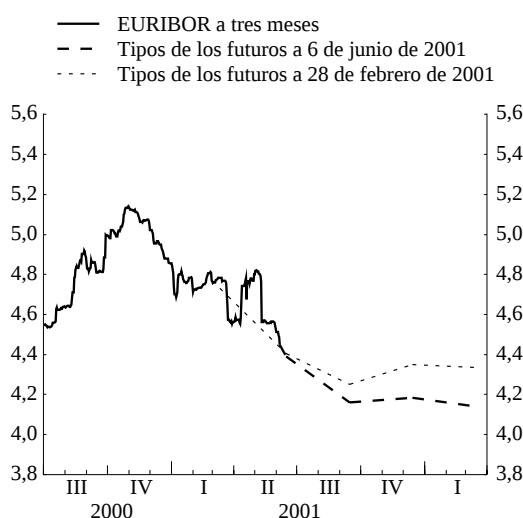
Otros instrumentos del mercado monetario pueden proporcionar también información sobre las expectativas de los participantes en el mercado acerca de los tipos de interés futuros. Las cesiones temporales son instrumentos totalmente garantizados y, por lo tanto, los tipos de interés de estas operaciones observados en el mercado son más directamente comparables con los tipos de interés oficiales del BCE con vencimientos similares. Sin embargo, su reducida liquidez en varios plazos limita el uso de los tipos de interés de las cesiones temporales para obtener información sobre las expectativas de tipos de interés. Por otra parte, los tipos de interés de las cesiones temporales son sensibles a las características de los valores aportados en garantía, como la solvencia crediticia del emisor, lo que complica más todavía su utilización.

Puede obtenerse información sobre el grado de incertidumbre que el mercado otorga a la evolución futura a partir de los contratos de opciones sobre el instrumento subyacente, tal como se describe en el artículo «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria» publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2000.

Gráfico 13

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

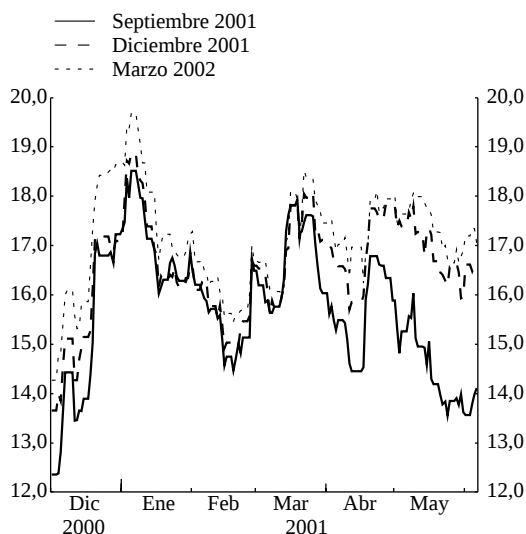
vo ajuste a la baja. En resumen, entre finales de abril y el 6 de junio, los tipos de interés de los futuros para entrega en septiembre y diciembre del 2001 y en marzo del 2002 registraron un ajuste a la baja de 44, 48 y 43 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 4,16%, 4,18% y 4,14% el 6 de junio (véase gráfico 13).

Se puede considerar que la volatilidad del EURIBOR a tres meses implícito en las opciones sobre futuros con vencimiento en sep-

tiembre y diciembre del 2001 y marzo del 2002 refleja la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen a la evolución esperada del EURIBOR a tres meses en el período anterior a la fecha de entrega. Después de alcanzar niveles máximos a primeros de enero del 2001, la volatilidad no ha seguido un comportamiento estable, sino que, en general, ha tendido a caer, sobre todo tras el anuncio, efectuado el 10 de mayo, de reducir en 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 14).

Gráfico 14

Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros EURIBOR a tres meses



Fuente: Bloomberg.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se elevó a partir de marzo del 2001

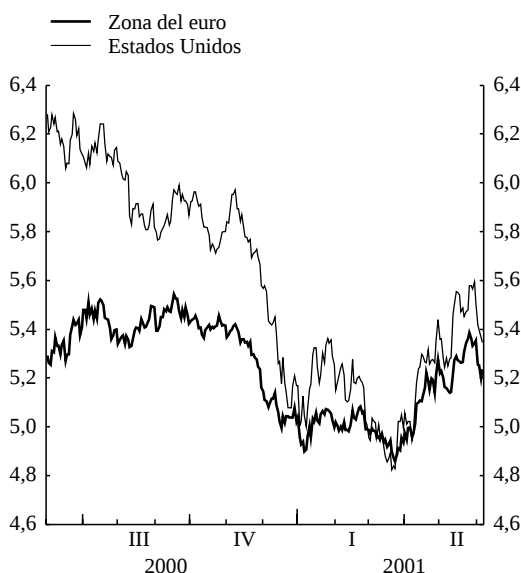
Tras disminuir en los tres primeros meses del 2001, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se elevó hasta principios de junio (véase gráfico 15). El 6 de junio, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó en torno al 5,2%, nivel cercano al alcanzado a finales de abril, pero 30 puntos básicos por encima del correspondiente a finales de marzo. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo mostró una tendencia similar a la observada en la zona del euro entre finales de marzo y el 6 de junio. El diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se amplió ligeramente, pasando de ser prácticamente nulo en marzo a situarse en un nivel cercano a los 10 puntos básicos el 6 de junio. El estrechamiento de este diferencial entre el verano del 2000 y el primer trimestre del 2001 reflejó, en general, el descenso esperado del diferencial entre el crecimiento real de Estados Unidos y el de la zona del euro. Por el contrario, su reciente ampliación parece haber sido originada, en parte, por las mayores expectativas de inflación registradas en Estados Unidos con respecto a las observadas en la zona del euro.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años, se situó en torno al 5,3% el 6 de junio, registrando un descenso total de 30 puntos básicos en relación con finales de marzo. El continuo incremento del rendimiento nominal de los bonos estadounidenses a largo plazo en el segundo trimestre del 2001 se debería, principalmente, a las crecientes expectativas de inflación y a la incertidumbre de los inversores a este respecto. En línea con esta interpretación, la tasa de inflación implícita de los bonos estadounidenses a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y de los bonos indicados con la inflación, repuntó en torno a 60 puntos básicos entre finales de marzo y el 6 de junio, con lo que el aumento total del rendimiento a partir de finales del 2000 se si-

Gráfico 15

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, se incluyen también datos de Grecia.

tuó en torno a 120 puntos básicos. El 6 de junio, este indicador de las expectativas de inflación media a diez años estaba ligeramente por encima del 2,3%. En los últimos meses, las expectativas aparentemente más pesimistas de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos parecen haber ejercido una cierta presión a la baja sobre el rendimiento real y, por consiguiente, nominal de los bonos a largo plazo. Esta hipótesis viene avalada por la evolución del rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación, que se situó en torno al 3% el 6 de junio, más de 20 puntos básicos por debajo del nivel observado a finales de marzo y cerca de 70 puntos básicos por debajo del correspondiente a finales del 2000.

En Japón, el 6 de junio, el rendimiento de los bonos a diez años fue del orden del 1,3%, no mostrando variaciones significativas respecto a los niveles registrados en marzo y abril. En mayo y principios de ju-

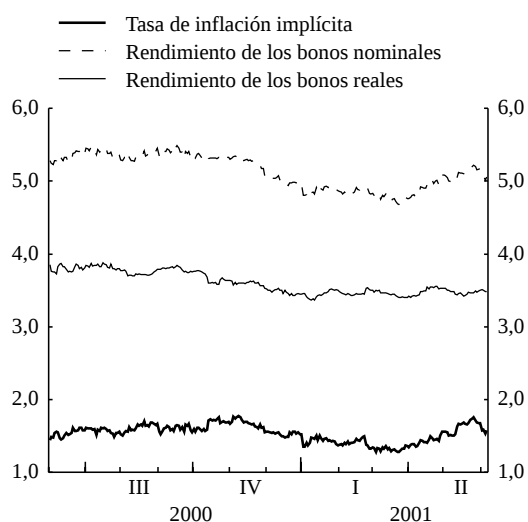
nio, este rendimiento fluctuó dentro de una banda de ± 5 puntos básicos alrededor de este nivel. En mayo, el anuncio de reformas estructurales realizado por el nuevo gobierno pudo haber ayudado a contrarrestar el efecto sobre el rendimiento de los bonos a largo plazo de la publicación de datos confirmando la debilidad continuada de la economía japonesa y las tendencias deflacionistas.

En la zona del euro, el aumento del rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo a partir de marzo pareció ser el resultado de una confluencia de factores. En primer lugar, las variaciones en el rendimiento de los bonos estadounidenses parecieron contagiarse, en cierta medida, al mercado de renta fija de la zona del euro. En segundo lugar, las expectativas de los participantes en el mercado sobre la inflación a largo plazo en la zona del euro y su incertidumbre al respecto pueden haber crecido levemente entre finales de marzo y comienzos de junio. Este argumento se apoya en los datos de los bonos franceses indicados con la inflación, que muestran que la tasa de inflación implícita a diez años subió en torno a 20 puntos básicos entre finales de marzo y el 6 de junio (véase gráfico 16), fecha en la que este indicador de las expectativas de inflación media a largo plazo se había elevado en torno al 1,6%. Sin embargo, dicha tasa estaba todavía próxima al nivel que mantenía a finales del 2000 y ligeramente por debajo de la media registrada en el mismo año. Por lo tanto, el incremento de la tasa de inflación implícita se debió, probablemente, a una corrección respecto a los niveles relativamente bajos observados en el primer trimestre del 2001, en un período en el que los desplazamientos hacia activos considerados como más seguros procedentes de unos mercados de renta variable volátiles pueden haber distorsionado el contenido informativo de este indicador. Al mismo tiempo, las expectativas de los participantes en el mercado acerca del crecimiento medio a largo plazo de la zona del euro apenas parecen haber sufrido cambios en los últimos meses, continuidad que se sustenta en la estabilidad general del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación en los primeros meses del 2001. En general, la evolución a corto plazo del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de las tasas de inflación implícita debe valo-

Gráfico 16

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

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

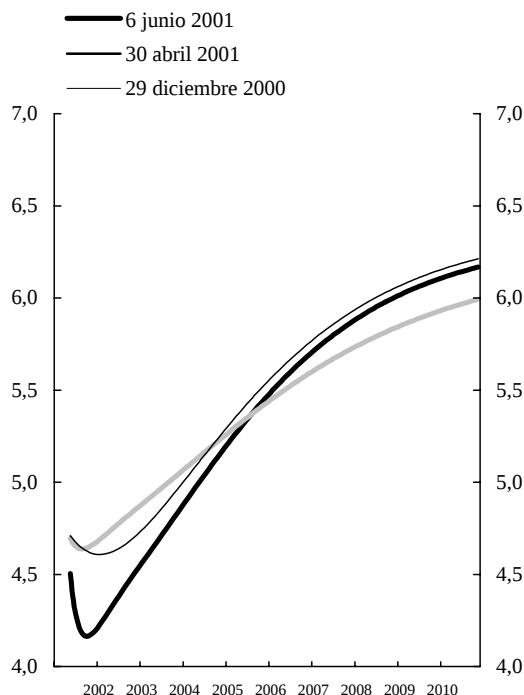
rarse con cautela, dado que la interpretación de la importancia de variaciones en estas tasas para las variables fundamentales de la economía puede verse complicada por una serie de factores ya conocidos.

En contraste con las escasas variaciones experimentadas, en general, en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo durante el mes de mayo y los primeros días de junio, el rendimiento de la deuda pública a corto y medio plazo de la zona del euro volvió a disminuir, en consonancia con la evolución de los tipos de interés del mercado monetario. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses, se elevó en 30 puntos básicos, situándose alrededor de los 80 puntos básicos entre finales de abril y el 6 de junio, el nivel más elevado alcanzado desde julio del 2000. Simultáneamente, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro aumentó su pendiente, mostrando un acentuado descenso de los tipos de interés en los plazos cortos y medios y un aumento de los mismos en los plazos más largos

Gráfico 17

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

(véase gráfico 17). Por un lado, este comportamiento puede haber sido reflejo de las revisiones a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado respecto al crecimiento económico de la zona del euro en el corto y medio plazo. Por otro, el desplazamiento al alza en los plazos más largos de la curva de rendimientos puede estar relacionado con un cierto incremento de la incertidumbre de los inversores acerca de la inflación en la zona del euro, en línea con la evolución mundial.

Los participantes en el mercado mantuvieron una percepción relativamente moderada del grado de incertidumbre, relativo al rendimiento de la deuda pública a largo plazo pese a registrarse algunos picos de corta duración en los últimos meses. Esta evolución se puso de manifiesto en la tendencia mostrada por la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de opciones sobre futuros de dichos bonos (véase gráfico 18). El 6 de junio, este indicador de la

incertidumbre de los participantes en el mercado acerca del comportamiento del rendimiento de los bonos a corto plazo se situó en torno al 4,1%, frente a un promedio de cerca del 5,5% para el conjunto del año 2000.

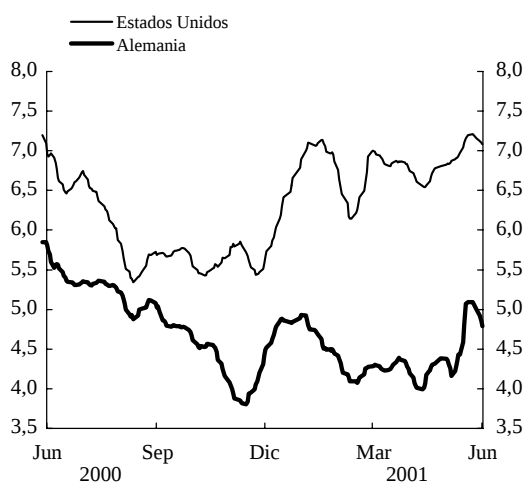
Las cotizaciones bursátiles se estabilizaron en mayo

Tras las fuertes caídas registradas en los mercados internacionales de renta variable en el primer trimestre del 2001, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, Japón y Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, el índice Nikkei 225 y el índice Standard and Poor's 500 experimentaron un notable repunte en abril. En mayo, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos se mantuvieron, en general, estables, mientras que bajaban en Japón (véase gráfico 19). Esta evolución estuvo asociada a una reducción generalizada de la volatilidad implícita de cada uno de los mencionados índices a partir de finales del primer trimestre (véase gráfico 20). En conjunto, el 6 de junio, el índice Standard

Gráfico 18

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

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



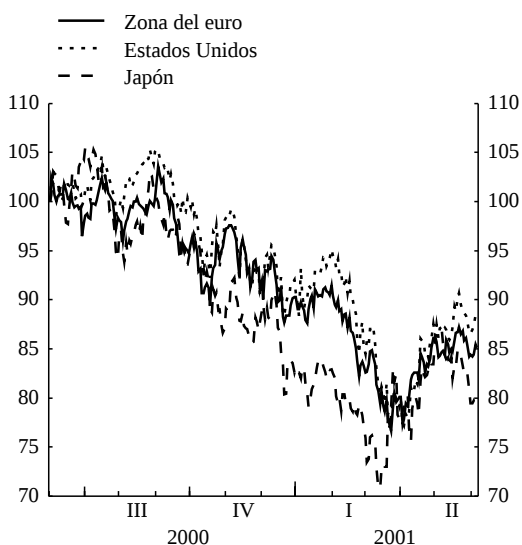
Fuente: Bloomberg.

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

Gráfico 19

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

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



Fuente: Reuters.

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

and Poor's 500 y el índice Nikkei 225 se situaron en torno a un 4% por debajo de los niveles observados a finales del 2000 y el índice Dow Jones EURO STOXX amplio registró un descenso cercano al 6%.

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles mostraron, tras la subida experimentada en abril, escasas variaciones en mayo, registrándose solo un ligero aumento del índice Standard and Poor's 500 entre finales de abril y el 6 de junio. El cambio de tendencia observado en los mercados de renta variable a partir de los primeros días de abril parece haber sido consecuencia de una combinación de factores. Las decisiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de continuar recortando el tipo de referencia de los fondos federales en abril y nuevamente, en mayo contribuyó a impulsar las cotizaciones bursátiles estadounidenses, mientras que los datos macroeconómicos y de beneficios publicados durante el período ejercieron una influencia contraria. Aunque los datos de beneficios de las distintas empresas para el primer trimestre del año, publicados a lo largo del mes de mayo, eran históricamente bajos, todavía parecían superar las expectativas del mercado. El cambio de tendencia regis-

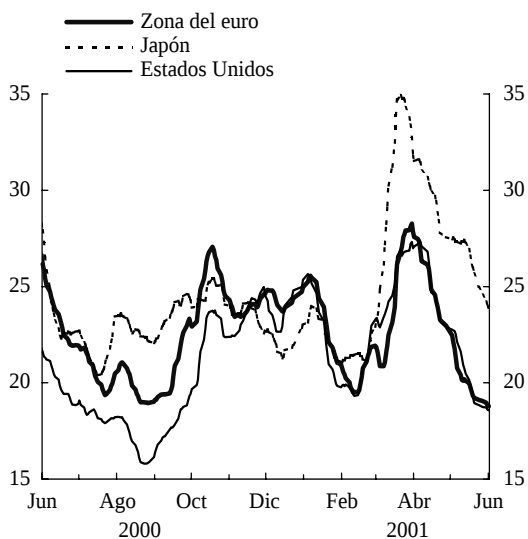
trado a comienzos de abril estuvo también asociado a una disminución de la volatilidad implícita, medida por la desviación típica obtenida del precio de los contratos de opciones en el índice Standard and Poor's 500. La volatilidad implícita de este índice siguió descendiendo en mayo, alcanzando su nivel más bajo desde septiembre del 2000. El bajo nivel de volatilidad podría indicar que, tras la subida de abril, aumentó la confianza de los participantes en el mercado de que no volverían a producirse fuertes fluctuaciones de las cotizaciones en el corto plazo.

En Japón, el índice Nikkei 225 registró una disminución total del 5,4% entre finales de abril y el 6 de junio. Los incrementos observados inicialmente a comienzos de mayo fueron, probablemente, consecuencia de una percepción positiva por parte del mercado acerca de la capacidad y voluntad del nuevo gobierno de emprender las reformas necesarias para reactivar la economía, conjuntamente con unos resultados mejores de lo previsto de algunas importantes empresas japonesas para el ejercicio del 2000. Este entorno favorable cam-

Gráfico 20

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de los cambios porcentuales en las cotizaciones bursátiles en un periodo de tres meses, implícitos en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades implícitas son el Dow Jones EURO STOXX 50, para la zona del euro, el índice Standard and Poor's 500, para Estados Unidos, y el Nikkei 225, para Japón.

bió en la segunda mitad de mayo, a raíz de la publicación de datos económicos que suscitaron nuevos temores de recesión. En especial, las acciones del sector financiero se vieron afectadas negativamente por las cifras de morosidad del sector bancario, que fueron peores de lo esperado por el mercado. La volatilidad implícita del índice Nikkei ha ido disminuyendo respecto al máximo alcanzado a finales de marzo del 2000, para volver a su media de doce meses hacia finales de mayo del 2001. Si bien el descenso de la volatilidad implícita coincidió con una evolución similar en la zona del euro y Estados Unidos, su mayor intensidad en Japón pareció reflejar la influencia de la incertidumbre originada por factores internos en relación con las perspectivas de beneficios de las empresas japonesas.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, bajaron en torno a un 1% entre finales de abril y el 6 de junio. El recorte en 25 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE realizado el 10 de mayo tuvo una influencia positiva sobre el mercado de renta variable de la zona del euro, que sufrió, por otra parte, los efectos de contagio del mercado estadounidense. Al igual que en Estados Unidos y Japón, la volatilidad implícita del índice Dow Jones EURO STOXX 50 siguió descendiendo en mayo.

En lo que respecta a las tendencias sectoriales, los índices bursátiles de todos los sectores se beneficiaron de la subida generalizada de las cotizaciones observada en abril. En conjunto, entre finales de marzo y el 6 de junio, todos los sectores, salvo el de telecomunicaciones, registraron aumentos de las cotizaciones. En mayo, la volatilidad histórica disminuyó sensiblemente, hasta un nivel próximo al alcanzado en el tercer trimestre del 2000, el menos volátil del año en todos los sectores para el índice Dow Jones EURO STOXX amplio. Como puede apreciarse en el cuadro 3, tanto las variaciones de las cotizaciones bursátiles como la volatilidad tendencial de los diferentes sectores han experimentado acusadas variaciones en los últimos meses. Los sectores más volátiles siguieron siendo los de tecnología y telecomunicaciones. En ambos, el comportamiento de las cotizaciones bursátiles, que cayeron en torno a un 15% y 5%, respectivamente, entre finales de abril y el 6 de junio, fueron la causa principal del descenso total registrado por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio en el mismo período. Además de reflejar los efectos de contagio procedentes de otros mercados bursátiles de alta tecnología, la caída de las cotizaciones en estos sectores pareció señalar la existencia en el mercado de una creciente percepción de vulnerabilidad de los beneficios empresariales de estos dos sectores a una valoración menos optimista de las perspectivas de crecimiento económico mundial.

Cuadro 3

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

(variación de los precios en porcentaje; volatilidad histórica en porcentaje anual)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios (datos a fin de período)											
I 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
II 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
III 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
IV 2000	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
I 2001	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
Abril	4,6	9,2	2,7	7,4	4,1	0,9	6,7	23,1	9,6	2,7	7,5
Mayo	0,7	-2,1	1,0	3,6	-1,7	4,0	-0,5	-7,7	-11,8	1,6	-2,0
Fin Mar a 6 Jun 2001	4,3	8,3	5,2	12,5	3,3	4,6	6,1	17,3	-7,1	6,7	6,2
Volatilidad (medias del período)											
I 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
II 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
III 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
IV 2000	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
I 2001	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
Abril	19,0	30,0	17,6	17,2	22,2	21,3	25,6	73,0	36,6	14,2	22,6
Mayo	17,0	16,4	10,6	19,7	12,3	17,1	12,9	36,2	21,5	10,2	14,5
Fin Mar a 6 Jun 2001	17,2	22,9	13,5	18,7	16,9	18,1	19,0	54,6	29,7	12,0	18,2

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC se elevó en abril del 2001

Según datos de Eurostat, en abril del 2001, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro, incluida Grecia, aumentó en 0,3 puntos porcentuales respecto a marzo, situándose en el 2,9%. Este resultado difiere de la cifra algo más alta, un 3%, que figura en el cuadro 4, que incluye los datos de Grecia en el período base (abril del 2000) sobre el que se calcula la tasa de inflación interanual. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los precios de los alimentos no elaborados y la energía, siguió mostrando la tendencia gradual al alza observada a partir del último trimestre de 1999

y se elevó en 0,1 puntos porcentuales en relación con marzo del 2001, alcanzando el 2% en abril (véase gráfico 21).

Por componentes, la tasa de variación interanual de los precios de la energía se incrementó desde el 5,6% registrado en marzo hasta el 7,9% observado en abril. Este avance refleja tanto el aumento experimentado en el mismo período por los precios del petróleo en euros como los efectos de base asociados al descenso del precio de la energía que se produjo en abril del 2000. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados continuó la tendencia alcista mostrada recientemente, situándose en el 7,1% en abril, 0,6 puntos porcentuales por encima del nivel correspondien-

Cuadro 4

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2000 Dic	2001 Ene	2001 Feb	2001 Mar	2001 Abr	2001 May
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,2	1,1	2,4	2,1	2,5	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	3,0	.
Del cual:													
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,3	2,9	3,2	2,8	3,0	2,7	2,9	2,8	3,3	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	0,9	1,9	2,2	3,2	2,3	2,8	3,0	3,9	4,3	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	2,0	1,4	1,7	2,1	2,2	2,6	.
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	0,7	3,1	3,5	5,2	3,7	4,5	4,5	6,5	7,1	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,0	3,4	3,8	2,6	3,3	2,7	2,8	2,3	2,9	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	1,1	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	12,3	13,7	13,8	7,2	11,3	7,9	8,3	5,6	7,9	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	2,3	1,8	2,2	2,3	2,3	2,4	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,2	5,8	6,1	4,5	5,4	4,8	4,5	4,2	4,1	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,2	1,3	1,0	0,6	1,3	1,6	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,9	1,2	1,5	1,0	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,3	2,3	2,1	2,4	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	1,7	2,3	3,9	4,0	3,9	3,5	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	28,8	33,7	34,5	28,4	28,8	27,5	29,9	28,1	29,8	32,7
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,3	18,0	16,4	1,4	8,6	3,3	1,7	-0,8	-1,1	-4,0

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) y cálculos del BCE.

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

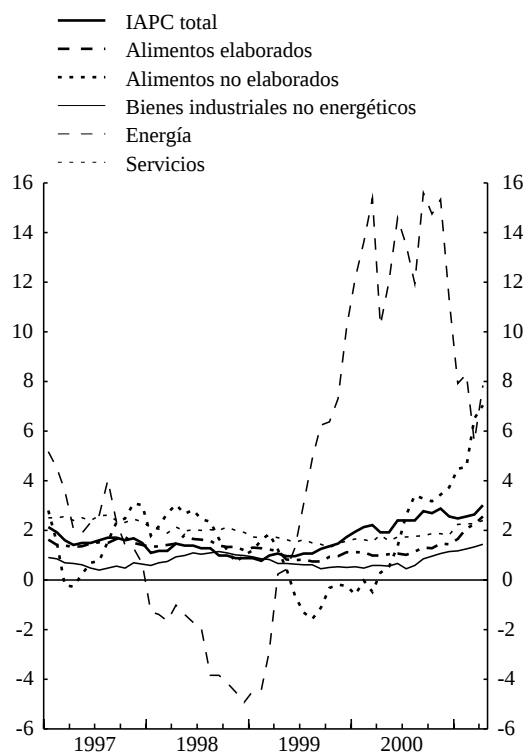
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 21

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

te a marzo. El precio de la carne fue, una vez más, el principal factor que contribuyó a este aumento, que parece haber sido originado por una nueva subida del precio de los sustitutos de la carne de vacuno y del precio más alto de la carne criada con piensos orgánicos, como consecuencia de la inquietud suscitada recientemente por la encefalopatía espongiforme bovina. Además, los efectos de las medidas adoptadas para contrarrestar la propagación de la fiebre aftosa en la UE pueden haber contribuido también al incremento de los precios de los alimentos no elaborados registrado en abril. Estos factores pueden haber impulsado, asimismo, al alza los precios de los alimentos elaborados, aunque también influyó la elevación de los impuestos sobre el tabaco y el alcohol. En consecuencia, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados subió 0,4 puntos porcentuales, desde el 2,2% en marzo hasta el 2,6% en abril del 2001.

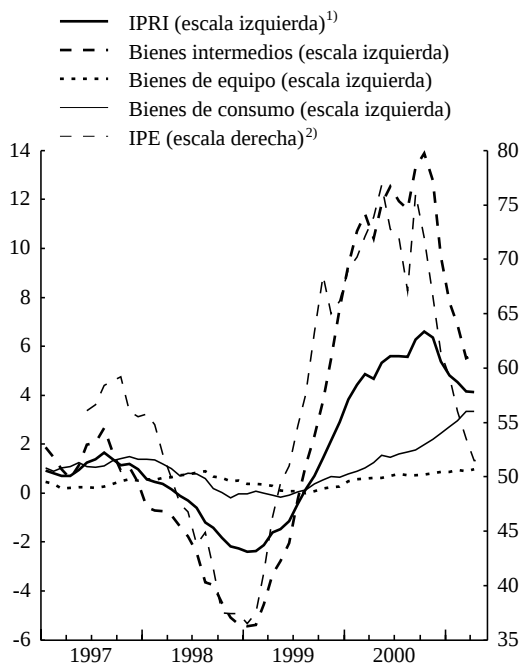
Los demás componentes del IAPC siguen reflejando los efectos retardados de la subida de los precios de importación en los años 1999 y 2000. En especial, continuando la tendencia gradual al alza iniciada a mediados del 2000, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos pasó del 1,3% en marzo al 1,4% en abril del 2001, registrando un avance de 0,1 puntos porcentuales. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios, que había experimentado un aumento de 0,8 puntos porcentuales a partir de mediados del 2000, alcanzó el 2,4% en abril del 2001, como consecuencia, principalmente, de la elevación de los precios del transporte.

El recuadro 7 describe y analiza la evolución del IAPC de la zona del euro en el período transcurrido desde comienzos de 1999.

Gráfico 22

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden a Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

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

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

Recuadro 7

Evolución por componentes del IAPC general desde principios de 1999

En los últimos años, la tasa de variación interanual del IAPC general de la zona del euro ha venido experimentando un fuerte aumento. La inflación medida por el IAPC ha subido 2,2 puntos porcentuales, desde el mínimo del 0,8% registrado en febrero de 1999 hasta el 3% alcanzado en abril del 2001. En este recuadro se analiza la evolución de los principales componentes del IAPC general.

Un importante factor que explica el aumento observado de la inflación ha sido *el comportamiento de los precios de importación*, en especial las variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, que han afectado a la inflación medida por el IAPC, bien directamente a través del precio de la energía, bien indirectamente a través de la cadena interna de producción. En febrero de 1999, la tasa de variación interanual de los *precios de la energía* fue del -4,4%, reflejando, principalmente, el acusado descenso de los precios del petróleo que se produjo entre finales de 1997 y comienzos de 1999 (período en el que se situaron en un mínimo cercano a los 9 euros por barril). A partir de principios de 1999, los precios del petróleo empezaron a subir fuertemente, hasta alcanzar un máximo próximo a los 40 euros por barril en noviembre del 2000, experimentando, posteriormente, una ligera reducción. En abril del 2001, la tasa de variación interanual de los precios de la energía se situó en el 7,9%. En conjunto, dichos precios contribuyeron en 1,2 puntos porcentuales a la subida de 2,2 puntos porcentuales de la inflación medida por el IAPC general registrada entre febrero de 1999 y abril del 2001 (véase cuadro siguiente).

Inflación medida por el IAPC en abril del 2001 en comparación con febrero de 1999

(puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)

	Ponderaciones ¹⁾	Variaciones de las tasas interanuales	Contribución a la variación de la tasa interanual del IAPC general
IAPC general	100,0	2,2	-
del cual:			
Energía	9,5	12,3	1,2
Alimentos no elaborados	8,0	5,4	0,4
Alimentos elaborados	12,3	1,3	0,1
Bienes industriales no energéticos	32,1	0,6	0,2
Servicios	38,1	0,7	0,3
Pro memoria:			
IAPC excluidos alimentos no elaborados y energía	82,5	0,7	0,6

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Ponderaciones año 2001. A partir de 1999, se ha ampliado la cobertura del IAPC y se han actualizado dos veces las ponderaciones.

Los *precios de los alimentos no elaborados* contribuyeron, asimismo, con 0,4 puntos porcentuales, a la elevación de la inflación medida por el IAPC general a partir de febrero de 1999, aunque en menor medida que los precios de la energía. Si bien la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó durante la mayor parte de los años 1998 y 1999, reflejando, principalmente, el descenso de los precios de la carne y de la fruta, dicha tasa ha ido ascendiendo posteriormente. El nivel de precios de los alimentos no elaborados subió considerablemente en la primera mitad del 2000 y su incidencia sobre la tasa de variación interanual se vio reforzada por los efectos de base. A partir de finales del 2000, también estos precios se vieron notablemente afectados por los problemas sanitarios relacionados con el consumo de carne, como consecuencia de la encefalopatía espongiforme bovina, y por el brote de fiebre aftosa (véase también el recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2001). En conjunto, 1,6 puntos porcentuales de la subida de 2,2 puntos porcentuales de la inflación medida por el IAPC entre comienzos de 1999 y abril del 2001 correspondieron a los componentes más volátiles, es decir, la energía y los alimentos no elaborados.

El incremento restante de 0,6 puntos porcentuales en el período transcurrido entre febrero de 1999 y abril del 2001 se atribuye a la elevación de la tasa de variación interanual del *IAPC excluidos los alimentos no elaborados y la energía*. Las tasas de variación interanuales de todos los principales componentes de esta medida más estrecha de la inflación, es decir, los precios de los alimentos elaborados, los bienes industriales no

energéticos y los servicios, han experimentado algún aumento a partir de principios de 1999. Esta evolución puede explicarse por varios factores, que son, sin embargo, difíciles de cuantificar con la suficiente precisión. En primer lugar, existen evidencias de que las empresas han trasladado, en cierta medida, los costes más elevados derivados de anteriores alzas de los precios de importación. Estos efectos indirectos explican, probablemente, la mayor parte de la evolución del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía. Por otro lado, el vigoroso crecimiento económico de la zona del euro, en especial cuando se encontraba muy por encima del crecimiento potencial entre finales de 1999 y mediados del 2000, puede haber ejercido alguna presión alcista sobre los precios de consumo. Más recientemente, parte del incremento de la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, puede atribuirse también a movimientos puntuales ligados al aumento de los precios regulados y de los impuestos indirectos en varios países de la zona del euro, que afectó, principalmente, a los precios de los servicios. Además, al igual que en el caso de los precios de los alimentos no elaborados, los recientes problemas surgidos en el sector agrícola pueden haber tenido también una incidencia sobre los precios de algunos alimentos elaborados, tales como los productos lácteos. Por último, cabe observar que se ha mantenido la moderación salarial durante el periodo analizado y que las fuerzas competitivas contribuyeron también a contener el aumento de los precios.

De cara al futuro, cabe esperar que las presiones inflacionistas directas generadas por los precios de la energía y de los alimentos no elaborados sigan presentando un carácter temporal, siempre que no se produzcan nuevas perturbaciones. Los efectos indirectos de anteriores subidas de los precios de importación seguirán, probablemente, dejándose sentir durante algunos meses más, pero deberían ir desapareciendo paulatinamente. Esto haría posible un descenso de la inflación medida por el IAPC general a lo largo del 2001. Mas allá del 2001, el mantenimiento de la estabilidad de precios dependerá de una serie de condiciones, entre las que destaca, en particular, la moderación salarial (véase la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»).

Menor aumento de los precios industriales en abril del 2001

La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a disminuir en abril del 2001, quedando en el 4,1%, frente al 4,2% registrado en marzo. En abril se invirtió la trayectoria descendente que la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios venía mostrando desde el pasado otoño. El movimiento ascendente observado en abril fue probablemente el resultado del alza que experimentaron los precios del petróleo con respecto a marzo y de los efectos de base asociados a la reducción de dichos precios en abril del 2000 (véase gráfico 22). Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se mantuvo estable en el 3,2% en abril del 2001, interrumpiendo la tendencia alcista observada a partir de mediados de 1999, que reflejó, en alguna medida, la traslación gradual de los anteriores aumentos de los precios del petróleo y de la depreciación del euro durante la mayor parte del 2000. Las tasas de variación interanuales tanto de los bienes duraderos

como de los no duraderos permanecieron sin cambios en el 2,1% y el 3,8%, respectivamente, en abril del 2001.

Las presiones salariales siguieron siendo moderadas en el conjunto del 2000

La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2,1% en el cuarto trimestre del 2000, quedando 0,3 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en el tercer trimestre. Sin embargo, esta disminución se vio ampliamente compensada por el descenso cíclico de la productividad laboral, con lo que el crecimiento de los costes laborales unitarios pasó del 1,3% en el tercer trimestre al 1,6% en el cuarto trimestre. Los costes laborales totales por hora del total de la economía crecieron un 3,5%, en términos interanuales, en el cuarto trimestre del 2000, es decir, 0,4 puntos porcentuales menos que en el tercer trimestre. Al igual que en trimestres anteriores, esta cifra fue sensiblemente más elevada que la de la remuneración por asalariado, lo que se

explica, principalmente, por los efectos estadísticos y una serie de factores de carácter extraordinario que se dieron en varios países de la zona del euro (véase recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de febrero del 2001). En efecto, la tasa media de variación interanual de los costes laborales totales por hora fue del 3,9% en el conjunto del año 2000, mientras que el crecimiento de la remuneración por asalariado y de los costes laborales unitarios se situó, en promedio, en el 2,3% y el 1%, respectivamente. En conjunto, esta evolución pone de manifiesto que las presiones salariales siguieron siendo moderadas en el conjunto del 2000.

La inflación medida por el IAPC debería registrar un crecimiento más moderado en el curso del año

Cabe esperar que la inflación medida por el IAPC descienda respecto a su nivel actual en el transcurso del presente año y del 2002 (véase también la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). No obstante, este descenso puede verse retrasado por la evolución de algunos de sus principales componentes. Los efectos de base asociados al alza de los precios del petróleo en la segunda mitad del 2000 deberían reducir sustancialmente la contribución de los precios de la energía a la inflación medida por el IAPC general. Sin embargo, el reciente repunte de los precios del petróleo y el debilitamiento del euro generarán ciertas presiones

alcistas sobre los precios de la energía, que podrían contrarrestar, en parte, los efectos de base. Además, debe tenerse en cuenta, en este contexto, la posibilidad de que los precios de los alimentos —principalmente de la carne, pero también de algunos componentes de los precios de los alimentos elaborados— sigan subiendo durante un cierto tiempo y de que los demás componentes del IAPC sufran algunos efectos indirectos retardados de los elevados precios del petróleo en euros registrados en el 2000.

La evolución de los costes internos es un factor clave para contener las presiones inflacionistas

En un horizonte más dilatado, las tasas de inflación de la zona del euro, medidas por el IAPC, se verán influidas por factores internos, tales como los beneficios y los salarios. En conjunto, los salarios mostraron un comportamiento muy moderado en el 2000. Pese a la existencia de señales de mayor tensión en los mercados de trabajo de algunos países de la zona del euro, las perspectivas siguen apuntando al mantenimiento de la moderación salarial en el 2001. Dado que están previstas importantes negociaciones salariales en la segunda mitad del presente año y a lo largo del 2002, la evolución futura de los salarios deberá ser objeto de un estrecho seguimiento y de una cuidadosa valoración (véase también la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»).

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Moderado crecimiento del PIB real en la segunda mitad del año 2000

Los datos de las cuentas nacionales de la zona del euro publicados por Eurostat (tercera estimación) muestran una cierta moderación del crecimiento en la segunda mitad del 2000, en comparación con el de la primera mitad. Se estima que el PIB real creció un 0,7% intertrimestral en el cuarto trimestre del pasado año (véase cuadro 5). Así pues, el crecimiento regis-

trado fue algo más rápido que en el trimestre anterior (0,6% en tasas intertrimestrales), pero claramente menor que en los trimestres primero y segundo del 2000 (0,9% y 0,8%, respectivamente). Esta evolución viene explicada, en gran parte, por la contribución al crecimiento de la demanda interna, especialmente la del consumo privado. Después del fuerte aumento registrado en el primer y segundo trimestres del 2000 (0,7% y 0,9% en tasas intertrimestrales, respectivamente), el crecimiento del consu-

Cuadro 5

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

mo privado se moderó significativamente en el tercer trimestre, hasta el 0,2% intertrimestral, pero se elevó hasta el 0,3% en el último trimestre. Por el contrario, la contribución al crecimiento intertrimestral de la demanda exterior neta en el cuarto trimestre del 2000 permaneció sin cambios en el 0,2%, porcentaje ligeramente superior a su contribución media al crecimiento en la primera mitad del año pasado. Los datos de contabilidad nacional disponibles para algunos países de la zona del euro, así como otros indicadores, sugieren que la desaceleración del crecimiento del PIB real podría haber continuado en el primer trimestre del 2001.

En términos de producción por sectores, la fuente principal del crecimiento intertrimestral del valor añadido en el 2000 fue el sector servicios, que permaneció relativamente estable durante el año, entre el 0,8% y el 1%. La contribución del sector industrial al crecimiento fue también significativamente positiva, aunque menor que la del sector servicios. Más concreta-

mente, el crecimiento de la producción industrial experimentó un fuerte aumento en el primer trimestre del 2000, para moderarse después, aunque siguió siendo positivo: 0,5%, en el segundo, tercer y cuarto trimestres del pasado año.

La producción industrial se ralentizó en el primer trimestre del 2001

La producción industrial (excluida la construcción) disminuyó un 0,2% en marzo del 2001 en comparación con el mes anterior, después del incremento del 0,3% registrado en el mes de febrero (véase cuadro 6). En términos interanuales, la producción ascendió un 3,2% en marzo del 2001, después de los avances del 4,3% y del 5,5% observados en febrero y enero, respectivamente. En el primer trimestre del 2001, la producción industrial aumentó un 0,2% en tasa intertrimestral, porcentaje considerablemente inferior a la media del 1,2% registrada

por el crecimiento intertrimestral en el tercer y cuarto trimestres del 2000. Aunque esta disminución del crecimiento se debe, en parte, a las revisiones estadísticas al alza del nivel de producción de diciembre del 2000, no parece que estas actualizaciones, que podrían haber afectado a las tasas de crecimiento interanuales de los últimos meses, hayan tenido una influencia significativa en el dato del mes de marzo del 2001. Por tanto, los datos de producción industrial hasta marzo del 2001 indican que el sector industrial ha experimentado una desaceleración en el primer trimestre del 2001, que sería coherente con el deterioro observado del índice de directores de compras (IDC) y con el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea. No obstante, la ralentización observada podría ser menos acusada de lo que parecían anunciar los citados indicadores y refleja el impacto adverso del deterioro del entorno exterior a principios del presente año, que afectó especialmente al sector industrial.

La producción manufacturera presenta una evolución similar, con un crecimiento intermensual nulo en el mes de marzo del 2001, después de un aumento del 0,2% en febrero. La tasa de crecimiento interanual se situó en el 3,8% en marzo del 2001, frente al 4,9% alcanzando en el mes de febrero y al 6,6% registrado en enero. En lo que se refiere a los principales sectores manufactureros, parece ser que el grueso de la

desaceleración de la producción industrial se centra en el sector de bienes intermedios. No obstante, la disminución del crecimiento en el primer trimestre del 2001 está más generalizada. En particular, la ralentización se puso también de manifiesto en el sector de bienes de equipo, aun cuando el crecimiento interanual de dicho sector se mantuvo alto, en el 7,8%, en marzo del 2001, frente al 2,1% registrado en el sector de bienes intermedios y al 2,4% observado en el sector de bienes de consumo.

Los datos de las encuestas del sector industrial siguieron empeorando en mayo del 2001

Los indicadores disponibles de las encuestas sugieren que el crecimiento de la producción industrial puede seguir reduciéndose en el segundo trimestre del 2001. Según la encuesta empresarial de la Comisión Europea, la confianza industrial experimentó un nuevo descenso en mayo del 2001, pero este fue el menor registrado en lo que va de año (véase cuadro 7). Sin embargo, en los primeros cinco meses del 2001, la confianza industrial ha disminuido significativamente más que durante la segunda mitad del 2000, lo que refleja un marcado deterioro en la evaluación de las carteras de pedidos y de las expectativas de producción, mientras que la evaluación de las existencias de productos termina-

Cuadro 6

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
			Ene	Feb	Mar	Ene	Feb	Mar	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses							
Total industria, excl. construcción	2,0	5,6	5,5	4,3	3,2	-1,1	0,3	-0,2	1,2	1,6	1,6	1,3	0,2
Manufacturas	2,0	6,0	6,6	4,9	3,8	-3,8	0,2	0,0	0,8	2,1	2,4	2,7	-0,3
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	2,5	5,6	4,2	3,7	2,1	-1,4	1,1	-0,3	1,1	1,4	1,3	1,2	0,2
Bienes de equipo	1,8	9,1	10,6	8,6	7,8	-0,1	0,2	0,6	2,0	2,2	2,6	2,9	2,0
Bienes de consumo	1,5	2,5	3,7	2,9	2,4	-0,3	0,4	0,1	0,6	0,9	1,0	1,1	0,7
Bienes de consumo duraderos	2,7	7,1	7,4	2,3	2,7	-0,7	0,2	0,2	0,9	1,4	1,7	1,7	0,8
Bienes de consumo no duraderos	1,2	1,5	2,9	3,0	2,3	-0,2	0,5	0,0	0,5	0,8	0,8	0,9	0,6

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).

dos se deterioró mucho menos. En conjunto, desde junio del 2000, el indicador de confianza industrial ha descendido casi tanto como lo hizo durante la desaceleración observada en el período 1998-1999. El IDC de la zona del euro muestra una evolución similar: siguió bajando en mayo del 2001, hasta situarse en 48,3 (véase gráfico 23).

La utilización de la capacidad productiva disminuyó ligeramente en abril del 2001, en comparación con enero del mismo año, en consonancia con el descenso del crecimiento de la producción manufacturera (véase gráfico 24). No obstante, al situarse en el 83,7% en abril del 2001, dicha utilización se aproximó a los altos niveles alcanzados en el cuarto trimestre del 2000 y se mantuvo, en general, en línea con la media del 2000 (véase cuadro 7).

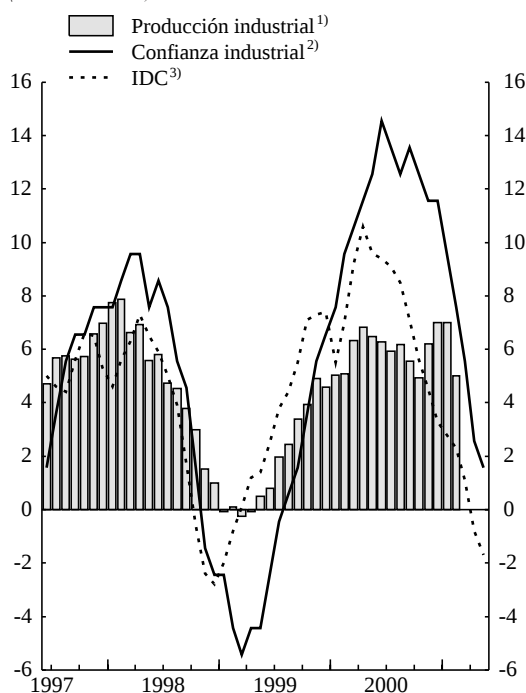
La confianza de los consumidores cayó ligeramente en mayo del 2001, aunque se mantuvo en niveles altos

La confianza de los consumidores se deterioró en mayo del 2001, después de haber permanecido sin cambios en los dos meses anteriores. Sin embargo, el nivel medio de la confianza de los consumidores en los primeros cinco meses del 2001 se acercó al nivel medio registrado en la segunda mitad del 2000, manteniéndose próximo a los niveles, históricamente muy altos, alcan-

Gráfico 23

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat, encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden a 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 7

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2001	2001	2001	2001
				II	III	IV	I	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Índice de clima económico ¹⁾	2,9	0,1	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-0,6	0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4
Indicador confianza consumidores ²⁾	6	8	10	11	10	8	9	10	10	9	9	9	7
Indicador confianza industrial ²⁾	6	0	12	13	14	12	8	12	10	8	6	3	2
Indicador confianza de la construcción ²⁾	2	14	22	23	23	20	19	19	21	18	18	18	17
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	2	0	5	8	3	2	3	1	5	5	-1	1	-2
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,2	1,0	1,0	0,6	0,4	0,1
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,8	84,3	84,5	84,1	-	84,4	-	-	83,7	-

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

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

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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

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

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

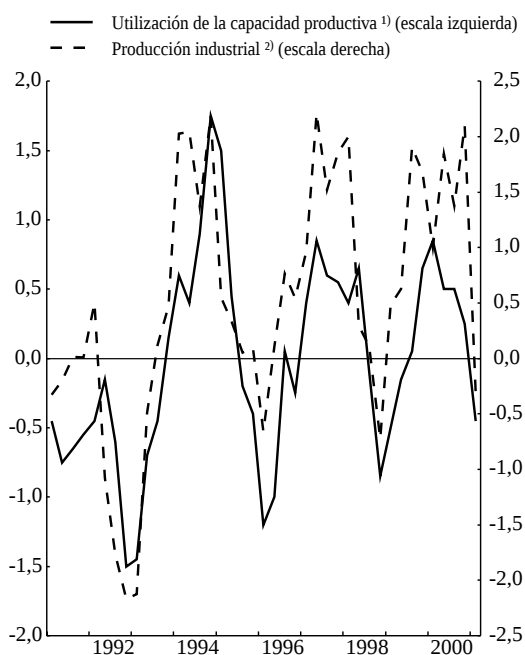
zados en la primera mitad del año anterior. En marzo del 2001, el volumen de ventas del comercio al por menor aumentó un 2%, en tasa interanual, frente al 1,5% registrado el mes anterior. En el primer trimestre del 2001, el volumen de ventas al por menor experimentó un crecimiento del 2%, considerablemente menor que el observado en los dos primeros trimestres del 2000 y aproximadamente similar a la tasa de crecimiento media de la segunda mitad del 2000 (véase gráfico 25).

En abril del 2001, las matriculaciones de automóviles aumentaron un 1,7%, en tasa intermensual, con respecto al 0,3% correspondiente a marzo. En términos interanuales, las nuevas matriculaciones cayeron un 1,8%, tras haber disminuido un 3,6% en marzo y un 6,1% en febrero. En los cuatro primeros meses del 2001, la tasa media interanual de descenso de las matriculaciones de automóviles fue del 4,3%, similar al 4,8% registrado en la segunda mitad del 2000 y que con-

Gráfico 24

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

(datos desestacionalizados; medias trimestrales)



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

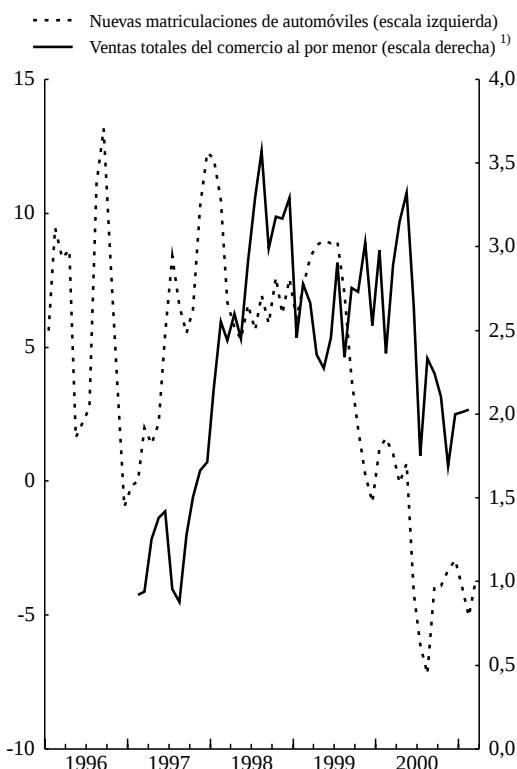
1) Variación respecto al periodo anterior, en puntos porcentuales.

2) Tasa de variación respecto al periodo anterior.

Gráfico 25

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

trasta con un incremento medio del 1,1% en la primera mitad del 2000.

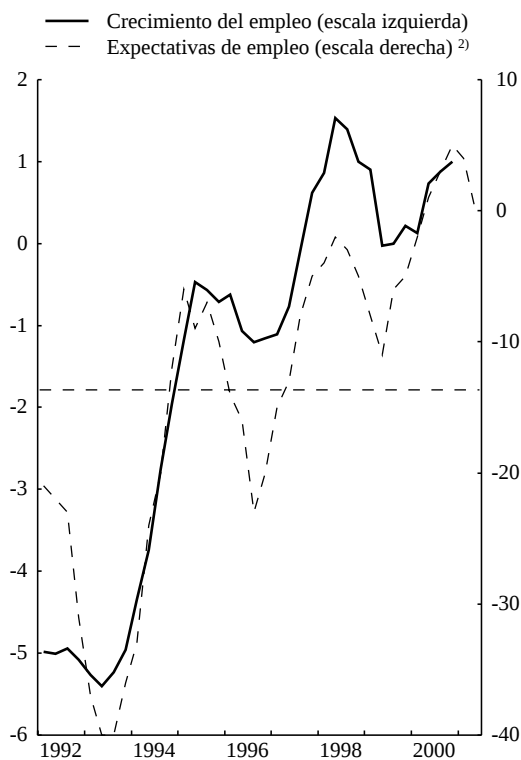
Probable moderación del crecimiento del PIB real en el 2001

Se espera que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se modere en el 2001, debido principalmente al impacto negativo del deterioro del entorno exterior sobre el crecimiento de la zona del euro. Esta ralentización del crecimiento esperado se observa en las previsiones de diversas instituciones sobre el crecimiento de la zona del euro en el año 2001, así como en las proyecciones económicas elaboradas por los expertos del Eurosistema (véase la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas

Gráfico 26

Crecimiento del empleo y expectativas de empleo en el sector manufacturero de la zona del euro¹⁾

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

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

1) Excluida la construcción.

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

por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Por su parte, la demanda interna parece mantenerse, sostenida por el consumo. La confianza de los consumidores cayó en mayo, pero se mantiene en niveles históricamente altos, mientras que las ventas del comercio al por menor siguieron registrando un fuerte crecimiento en el primer trimestre del presente año. Por último, las tasas de utilización de la capacidad productiva en dicho trimestre, si bien disminuyeron ligeramente, continuaron siendo elevadas. Es probable que la demanda interna se vea estimulada por los efectos positivos de los recortes fiscales sobre la renta disponible de las familias, y por las favorables condiciones financieras de la zona del euro. En conjunto, la divergencia entre los indicadores de producción y de consumo sugiere que el crecimiento, aunque se ha

moderado en la primera mitad del 2001, puede seguir manteniéndose firme, sostenido, principalmente, por la demanda interna.

No obstante, existe un grado considerable de incertidumbre. Los riesgos a la baja para el crecimiento de la zona del euro provienen de la posibilidad de que la ralentización del crecimiento mundial pueda ser más profunda y prolongada de lo que inicialmente se supuso, y de que su impacto sobre la zona del euro pudiera ser mayor del previsto.

Se espera que el crecimiento del empleo continúe a un ritmo algo menor en el primer trimestre del 2001

Según a los datos nacionales disponibles, el crecimiento del empleo en la zona del euro podría haberse moderado ligeramente en el primer trimestre del 2001, en comparación con la tasa de crecimiento intertrimestral del 0,6% registrada en el cuarto trimestre del 2000 (véase cuadro 8). Esta moderación es compatible con la evolución de la actividad económica, a la que el crecimiento del empleo ha respondido en el pasado con cierto desfase, pero no altera el panorama de una fuerte y continuada creación neta de empleo en la zona del euro.

Aunque no se dispone por el momento de datos de las cuentas nacionales a nivel sectorial para el primer trimestre del 2001, todos los sectores mostraron tasas trimestrales de crecimiento del empleo positivas en el último trimestre del 2000. La evolución del empleo en el sector industrial fue compatible con la de la producción industrial. En lo que se refiere a la industria, excluida la construcción, el crecimiento intertrimestral del empleo durante la última parte del año se mantuvo en el 0,3%, mientras que el empleo en el sector de la construcción, con un incremento destacable, situó su tasa de crecimiento intertrimestral en el último trimestre en el 0,9%. En consecuencia, el crecimiento del empleo en la industria aumentó moderadamente, un 0,4%, en los dos últimos trimestres del 2000. En cuanto al sector servicios, la evolución del empleo en el 2000 se mantuvo en sintonía con la de la demanda interna. En reali-

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

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 minería, industrias extractivas, manufacturas, electricidad, gas y agua.

4) Excluye entidades y organismos extraterritoriales.

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

6) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

7) Incluye también educación, salud y otros servicios.

dad, las tasas de crecimiento intertrimestrales del empleo permanecieron estables, alrededor del 0,7%, durante el año 2000. La desagregación del sector servicios muestra que el aumento experimentado por el comercio y los transportes en la segunda mitad del año compensó la menor tasa de crecimiento del empleo en los sectores financiero y empresarial.

Las expectativas de empleo apuntan a un crecimiento sostenido del empleo en el segundo trimestre del 2001

De acuerdo con las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, las expectativas de empleo para la zona del euro apuntan a un crecimiento sostenido del empleo en el segundo trimestre del 2001, aunque a un ritmo algo menor. Estas expectativas se refieren al sector manufacturero (véase gráfico 26), así como a los sectores de construcción y comercio al por menor. Si bien se ha producido un deterioro a partir de finales de año, las expectativas de empleo en estos dos últimos sectores se mantienen muy por encima de su media a largo plazo (véase gráfico 27). Los resultados de la Encuesta de Directores de Compras sobre el

empleo en los sectores manufacturero y de servicios hasta el mes de mayo indican también una tasa de crecimiento del empleo más baja en la primera mitad del 2001.

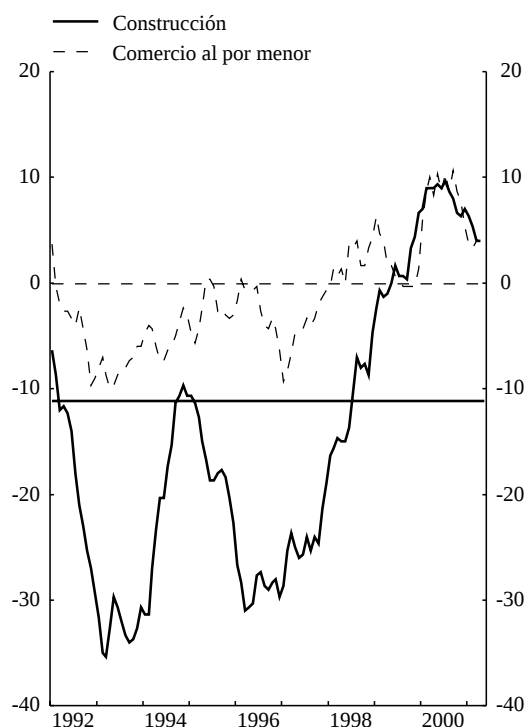
La tasa de paro cayó hasta el 8,3% en abril del 2001

En abril del 2001, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se redujo al 8,3% de la población activa, es decir, 0,1 puntos porcentuales por debajo de la correspondiente al mes de marzo (véase cuadro 9). El número de parados disminuyó en abril aproximadamente en 55.000 trabajadores, en comparación con el mes anterior. Esta disminución es menor que la registrada en marzo y que la media del primer trimestre del 2001, si bien, en cifras anuales, este descenso siguió sobrepasando el millón de personas en abril (véase gráfico 28). Esta evolución confirma que el desempleo en la zona del euro se ha ido reduciendo últimamente a un ritmo algo menor que en los dos años anteriores, lo que es coherente con la respuesta retardada que se prevé que dé el mercado de trabajo a la ralentización del crecimiento del PIB real durante el año 2000.

Gráfico 27

Expectativas de empleo en la zona del euro

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



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

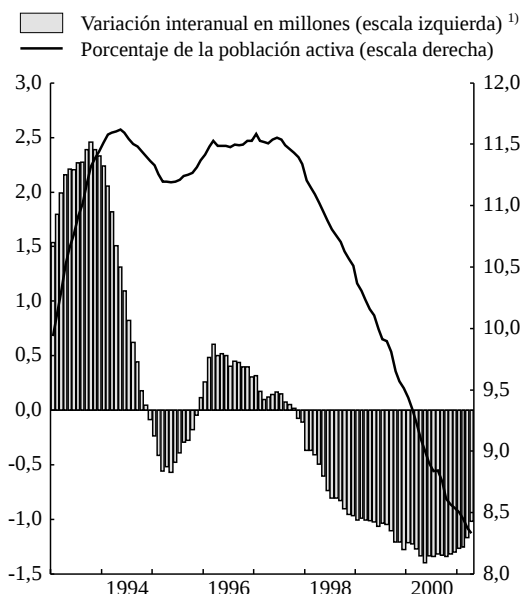
Nota: Las líneas horizontales representan las medias de las expectativas de empleo en la construcción para el periodo transcurrido desde enero de 1985, y en el comercio al por menor desde febrero de 1986.

En cuanto a la composición por edades, en abril solo disminuyó la tasa de desempleo de los mayores de 25 años. Aunque, en los últimos meses, el menor ritmo de disminución del desempleo ha afectado a los dos tramos de edad, en el colectivo más joven, el descenso parece ser más significativo. Para los menores de 25 años, la tasa de desempleo se situó en el 16,4% en abril,

Gráfico 28

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

es decir, la misma tasa que en marzo, pero 0,2 puntos porcentuales menos que en febrero. En abril, la tasa de desempleo de los mayores de 25 años se redujo al 7,2%, es decir, 0,1 puntos porcentuales menos que en el mes de marzo.

Se espera que la situación del mercado de trabajo siga mejorando, aunque de forma más moderada

A corto plazo, las expectativas de empleo y los datos nacionales disponibles apuntan a un crecimiento sostenido del empleo en la primera

Cuadro 9

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2001	2001	2001	2001
				II	III	IV	I	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Total	10,9	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,4	8,6	8,5	8,5	8,4	8,4	8,3
Menores de 25 años ¹⁾	21,6	19,5	17,5	17,7	17,4	16,8	16,6	16,7	16,6	16,6	16,6	16,4	16,4
De 25 o más años ²⁾	9,4	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,3	7,5	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2

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 2000 esta categoría representaba un 23,6% del desempleo total.

2) En 2000 esta categoría representaba un 76,4% del desempleo total.

mitad del 2001, aunque más moderado que en el año 2000. En un contexto de crecimiento sólido y sostenido de la población activa, esta ralentización del crecimiento del empleo debería traducirse en una menor disminución de la tasa de paro que la registrada en los años anteriores, hecho que ya se observa en el primer trimestre del 2001.

En este año y en el próximo se espera que el crecimiento del empleo total experimente una cierta ralentización en comparación con el año 2000, debido principalmente a factores cíclicos.

Se espera también que la tasa de paro siga reduciéndose, aunque a un ritmo más lento (véanse también las «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Los dos factores clave para lograr una mejora duradera en los mercados de trabajo seguirán siendo, como ha demostrado la experiencia reciente, los esfuerzos sostenidos para implementar reformas estructurales en los mercados de bienes y de trabajo y una evolución de los salarios coherente con el objetivo de estabilidad de precios.

4 Evolución de las finanzas públicas

Deterioro temporal del saldo presupuestario en el 2001

Por primera vez desde 1993, se prevé, en promedio, un ligero deterioro del saldo presupuestario en la zona del euro en el 2001. Según las últimas previsiones publicadas por la Comisión Europea, la *ratio* media de déficit en relación con el PIB de las Administraciones Públicas de la zona del euro, excluidos los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS, aumentará del 0,7% en el 2000 al 0,8% en el 2001.

Para el 2002 se prevé una disminución hasta el 0,4% (véase cuadro 10). Según los datos tanto de la Comisión como de la OCDE, es probable que los presupuestos del 2001 y 2002 muestren, en promedio para la zona del euro, una ligera deriva respecto a los objetivos establecidos en las actualizaciones de los programas nacionales de estabilidad.

La falta de progresos en el saneamiento presupuestario queda aún más patente en los saldos presupuestarios ajustados por las influencias cí-

Cuadro 10

Previsiones de la evolución fiscal en la zona del euro

(porcentaje del PIB)

		2000	2001	2002
Saldo presupuestario (excluidos ingresos UMTS)	Comisión europea ¹⁾	-0,7	-0,8	-0,4
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	-0,7	-0,6	-0,3
Saldo presupuestario (excluidos ingresos UMTS)	Comisión europea ¹⁾	+0,4	-0,7	-0,4
	OCDE ²⁾	+0,3	-0,6	-0,4
	Programas de estabilidad ³⁾	-	-	-
Saldo presupuestario ajustado de componentes cíclicos (excluidos ingresos UMTS)	Comisión europea ¹⁾	-0,7	-0,9	-0,6
	OCDE ²⁾	-0,6	-0,7	-0,5
	Programas de estabilidad ³⁾	-	-	-
Saldo presupuestario primario (excluidos ingresos UMTS)	Comisión europea ¹⁾	+3,3	+3,1	+3,3
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	+3,4	+3,3	+3,5
Deuda bruta	Comisión europea ¹⁾	70,3	67,8	65,6
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	70,6	67,7	65,8

1) Previsiones económicas, primavera 2001.

2) Economic Outlook, edición preliminar, mayo 2001.

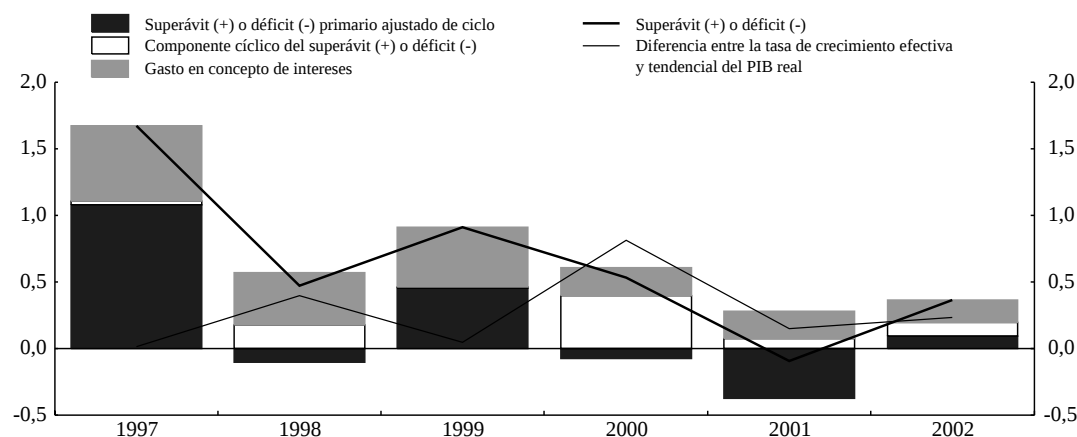
3) Cifras de la Comisión Europea, basadas en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros, finales del 2000 y principios del 2001.

4) Excluido Luxemburgo.

Gráfico 29

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea, primavera 2001.

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

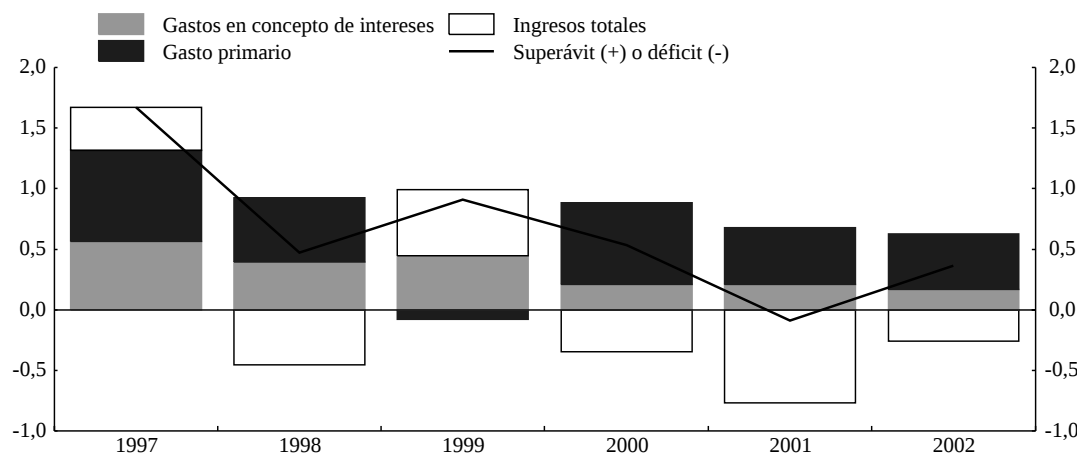
clicas y por el gasto en concepto de intereses (véase gráfico 29). La Comisión estima que el saldo primario medio ajustado cíclicamente de la zona del euro seguirá empeorando en el 2001, siguiendo el deterioro marginal experimentado en el 2000, para recuperarse ligeramente en el 2002. La orientación de la política fiscal de la zona del euro se relajará, por tanto, este año y será prácticamente neutral en el 2002.

Se estima que el retroceso previsto en materia de saneamiento presupuestario reducirá el ritmo de disminución de la *ratio* de deuda pública de la zona del euro. Además, en algunos países, los significativos ajustes deuda-déficit, debidos a las inyecciones de capital en empresas públicas, están impidiendo una reducción más rápida de la *ratio* de deuda. Las previsiones de la Comisión indican que la *ratio* de deuda pública en relación

Gráfico 30

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea, primavera 2001, y cálculos del BCE.

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

con el PIB de la zona del euro descenderá desde el 70,3% hasta el 65,6% en el 2002.

Los recortes de impuestos son beneficiosos, pero la contención del gasto es insuficiente

La evolución hacia una orientación permisiva de la política fiscal en algunos países miembros en el período 2001–2002 tiene su origen en los significativos recortes impositivos que se están llevando a cabo en la actualidad, así como en la falta de contención del gasto. Las reducciones de los impuestos y de las cotizaciones sociales serán financiadas tan solo en parte con unas bases impositivas más amplias, una mayor eficacia en la recaudación de impuestos y un aumento de los impuestos indirectos. La importancia de estos cambios se refleja claramente en las cifras agregadas para la zona del euro. Es probable que la *ratio* de ingresos totales en relación con el PIB disminuya en más de un punto porcentual en el período 2001–2002 (véase gráfico 30). Los recortes de impuestos tienen por objeto, principalmente, reducir la carga impositiva que pesa sobre las familias y, en menor medida, sobre las empresas. Los recortes de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de las cotizaciones sociales beneficiarán a todos los grupos de renta, aunque muchos países están favoreciendo a los perceptores de rentas bajas y medias.

La reducción de la carga impositiva se considera beneficiosa, porque se espera que contribuya a mejorar los incentivos, a estimular la oferta y a incrementar el producto potencial y el bienestar en el medio plazo. Hasta cierto punto, estos recortes impositivos representan una recompensa por los esfuerzos realizados anteriormente con vistas a sanear el presupuesto y reducir la deuda. No obstante, allí donde la cuantía de las reducciones de impuestos exceda el ahorro del gasto en concepto de intereses conseguido al disminuir las *ratios* de deuda, será necesario realizar esfuerzos adicionales de austeridad en gasto primario, si es que ha de mantenerse el avance en materia de saneamiento presupuestario, junto con una significativa reducción de la deuda.

De hecho, es la falta de este esfuerzo adicional en el control del gasto, lo que está causando la paralización del proceso de saneamiento presupuestario en la zona del euro. Las *ratios* de gasto público total están siguiendo, en general, tendencias a la baja similares a las que presentan las *ratios* de ingresos totales, mostrando incluso, a veces, un perfil más pronunciado. Sin embargo, el descenso de la *ratio* de gasto se está viendo favorecido por un ahorro sostenido en los pagos por concepto de intereses, así como por el efecto de unas condiciones económicas favorables en relación con las prestaciones relacionadas con el desempleo, mientras que la tasa de expansión del gasto primario es demasiado alta para absorber por completo el impacto de los recortes impositivos. Por consiguiente, los planes de gasto parecen bastante poco ambiciosos. Por otro lado, en varios países, un control del gasto poco efectivo ha llevado a incrementos excesivos del mismo en el pasado, especialmente en el sector de la sanidad.

Deben mantenerse los esfuerzos de saneamiento presupuestario en los programas de estabilidad

Las previsiones disponibles para el 2001 y el 2002 confirman la falta de avances en el saneamiento presupuestario, que se observa ya claramente en los resultados para el 2000. Previsiblemente, algunos países no conseguirán situaciones presupuestarias saneadas en el 2001, ni incluso en el 2002. En este último año, los déficit cíclicamente ajustados se situarán todavía en un nivel igual o superior al 1% del PIB en cuatro países de la zona del euro (Francia, Alemania, Italia y Portugal). Por lo tanto, las políticas fiscales de los países que presentan déficit considerables deberían seguir concediendo prioridad al fortalecimiento de las finanzas públicas y a la consecución de los objetivos nominales fijados en las actualizaciones de sus programas de estabilidad.

Algunos países corren el riesgo de no alcanzar ni siquiera sus poco ambiciosos objetivos para el 2001. Italia ha anunciado ya que revisará su

objetivo para el presente año, y el empeoramiento de las expectativas de crecimiento podría inducir a otros países a hacer lo mismo. En países con déficit muy elevados, ello puede minar la credibilidad de su determinación en cuanto a conseguir unas situaciones presupuestarias saneadas, tal como lo requiere el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cumplimiento de los objetivos fijados en sus programas de estabilidad permitiría a estos países avanzar hacia la consecución de situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, según lo establecido en el Pacto. Además, se espera que el crecimiento del producto, aunque moderado, se mantenga cercano a la tendencia en el presente año, y que el impacto fiscal de la ralentización, proveniente principalmente de las exportaciones y la inversión de las empresas, sea limitado. En varios países, el mantenimiento de los objetivos iniciales para el 2001 equivaldría a revertir, en parte, la relajación prevista para este año, lo que sería muy positivo.

Por otra parte, un país que no cumpla sus objetivos fiscales, pondría en peligro los planes de saneamiento a medio plazo contenidos en su programa de estabilidad. Así pues, los gobiernos deberían planear para el 2001 una ejecución presupuestaria cautelosa y las medidas de contingencia adecuadas al respecto, y en su preparación de los presupuestos para el 2002, deberían atenerse, como objetivos mínimos, a los planes a medio plazo que figuran en sus programas de estabilidad.

Los desafíos a largo plazo exigen reformas adicionales

Para mejorar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, los gobiernos deberían tener en cuenta los niveles de deuda pública. A finales del 2002, tres países tendrán todavía una *ratio* muy alta de deuda pública en relación con el PIB, en torno al 100%, mientras que en otros dicha *ratio* se situará por debajo del 60%. Los países que sigan teniendo una *ratio* de deuda muy eleva-

da deberían registrar superávit presupuestarios cíclicamente ajustados para conseguir un ajuste rápido de su deuda. Además, los países deberán llevar a cabo reformas estructurales sin poner en peligro el saneamiento presupuestario. En este sentido, son fundamentales el momento de aplicación y el alcance de las reformas. Las reformas fiscales podrían incrementar el crecimiento potencial y el empleo en la zona del euro, pero sus efectos tardan normalmente en materializarse. Por consiguiente, los recortes impositivos deberían acompañarse, o mejor ir precedidos, de una suficiente restricción del gasto, conjugada con una mejora de sus mecanismos de control. Las mejoras adicionales de los sistemas impositivos, tales como la rebaja de los tipos, la simplificación de las normas fiscales o la racionalización de las exenciones fiscales contribuirían a reducir las distorsiones provenientes de la fiscalidad. Sin embargo, los posibles efectos positivos por el lado de la oferta de tales reformas fiscales se verían reforzados si se acompañasen de reformas globales del gasto público y de los sistemas de prestaciones, especialmente si estas últimas fomentan la racionalización y la eficiencia de las actividades de las Administraciones Públicas y del mercado de trabajo.

Los países han de adoptar también estrategias eficaces que les permitan enfrentarse a los retos que, en materia fiscal, plantea el envejecimiento de la población. Se requieren medidas oportunas para aliviar la presión sobre los presupuestos de sanidad y pensiones. Muchos países han emprendido reformas de los sistemas de pensiones que van en la dirección correcta, es decir, hacia la reducción de los incentivos a las jubilaciones anticipadas y hacia una mejor correspondencia entre cotizaciones y prestaciones. Sin embargo, las reformas son aún puntuales y, en general, poco ambiciosas en cuanto a la implantación de sistemas de capitalización. Por consiguiente, las medidas tomadas hasta el momento son insuficientes para impedir que se produzcan considerables aumentos de las *ratios* de gasto en el futuro.

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

A la vista de los datos disponibles hasta el 17 de mayo de 2001, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro. Estas proyecciones han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro. En la *Guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises*, recientemente publicada por el BCE¹, se proporciona más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados en la elaboración de estas proyecciones, que constituyen una aportación semestral a la valoración de la evolución económica y de los riesgos que amenazan la estabilidad de precios realizada por el Consejo de Gobierno, en el contexto del segundo pilar de la estrategia de política monetaria adoptada por el BCE.

Como ya se mencionó en la anterior edición de las proyecciones (véase el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000), estas se basan en una serie de supuestos que se refieren, entre otros extremos, a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y al comercio mundial fuera de la zona del euro. En especial, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés a corto plazo permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones. La finalidad de este supuesto es facilitar el debate en el seno del Consejo de Gobierno, en la medida en que ayuda a determinar las eventuales consecuencias que el mantenimiento de los tipos de interés oficiales durante ese período pudiera tener sobre la inflación. Ahora bien, por este motivo, las proyecciones elaboradas por los expertos no constituyen por lo general las mejores previsiones incondicionales sobre los resultados futuros, en particular en horizontes más largos, dado que la política monetaria siempre actuará para mantener la estabilidad de precios. Además de la invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo, se parte también del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales del euro permanecerán estables. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo se basan en las expecta-

tivas de los mercados y presentan un perfil bastante estable durante el período abarcado por las proyecciones.

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

Supuestos referentes al entorno internacional

Al igual que las previsiones realizadas por otras instituciones internacionales, los supuestos adoptados en relación con el entorno internacional indican una desaceleración del ritmo de crecimiento mundial en el 2001, si bien apuntan a una recuperación gradual en el 2002. Cabe destacar, no obstante, que las previsiones realizadas por organizaciones internacionales han sido recientemente revisadas a la baja en repetidas ocasiones. Por tanto, no se puede descartar que el entorno internacional evolucione menos favorablemente a lo estimado, de manera que pudiese tener implicaciones en los niveles de crecimiento y de inflación de la zona del euro.

¹ Disponible en lengua inglesa en el sitio web del BCE: www.ecb.int

Por lo que se refiere al *PIB real fuera de la zona del euro*, se prevé que su tasa de crecimiento será del 3,25% en el 2001, inferior al 5% registrado en el 2000, y que se recuperará hasta alcanzar el 3,75% en el 2002. Los supuestos indican que en Estados Unidos se producirá una desaceleración del PIB real relativamente breve durante el 2001 y una recuperación gradual en el 2002, mientras que en Japón el crecimiento mantendrá un tono relativamente débil durante el período que se contempla. En otros países industrializados el crecimiento será menor en el 2001 que en el 2000, si bien, en general, se producirá una mejora considerable en el 2002. Por influencia de la desaceleración de la economía estadounidense, el crecimiento proyectado de los países emergentes será bastante menor en el 2001 que en el 2000. Se considera que Asia, excluido Japón, sufrirá de manera especialmente intensa los efectos de la menor expansión registrada en el sector informático. Sin embargo, se espera que los países emergentes crezcan a un ritmo más elevado en el 2002.

Conforme a los supuestos sobre el PIB real a nivel internacional, el crecimiento de los *mercados de exportación fuera de la zona del euro* se reducirá al 5,75% en el 2001, frente al aproximadamente 12% registrado el año anterior y se recuperará ligeramente hasta alcanzar el 6% en el 2002.

Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se considera que los precios mundiales del petróleo se reducirán ligeramente durante el horizonte que abarcan las proyecciones. En dólares estadounidenses, dichos precios experimentarán, en promedio, un descenso en torno al 6,5% en el 2001 y mantendrán esta trayectoria descendente, hasta situarse de media en el 9% en el 2002. Se espera, además, que se produzca un modesto aumento de los *precios de las materias primas no energéticas* durante el mismo período.

La tasa de *inflación* registrada en la mayoría de los países industrializados, con la clara excepción de Japón, se incrementó en el 2000, como consecuencia de la fuerte expansión económica y de los precios del petróleo más elevados.

No obstante, los supuestos apuntan a la moderación de las presiones inflacionistas mundiales en el 2001 y en el 2002, como resultado de la desaceleración de la actividad económica y del descenso proyectado de los precios del petróleo. En este contexto, se espera que las tasas de inflación a nivel mundial permanezca en niveles moderados.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

Las proyecciones indican que la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro disminuirá desde el 3,4% registrado en el 2000 hasta situarse en un intervalo del orden del 2,2% al 2,8% en el 2001, y del 2,1% al 3,1% en el 2002, como reflejo, en parte, de la notable desaceleración experimentada por la economía mundial. La contribución del comercio exterior al crecimiento del PIB de la zona del euro se debilitará de forma significativa en el 2001 y no tendrá prácticamente influencia en ese año ni tampoco en el 2002. Asimismo, la demanda interna experimentará una desaceleración con respecto al dinamismo manifestado el pasado año, aunque se espera que se beneficie del mantenimiento de las favorables condiciones de financiación para la inversión y el consumo, y del impulso que representa la reducción de los impuestos directos en la zona del euro durante el año 2001. A pesar del previsible descenso de la contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB durante el presente año, probablemente esta se recuperará en el 2002.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, se proyecta que el crecimiento del *consumo privado* descienda en torno a un 2,2%-2,6% en el 2001, desde el 2,7% registrado en el 2000, y se sitúe entre el 2% y el 3,3% en el 2002. En general, el gasto de consumo contribuirá notablemente y de forma estable al crecimiento del PIB real en el horizonte temporal de previsión. Las proyecciones sobre el gasto de consumo reflejan el fuerte crecimiento sostenido de la renta real disponible, si bien se ve parcialmente compensado por un incremento de la tasa de ahorro. El crecimiento de la renta real disponible de los hogares se situó en

el 2,5% en el 2000, afectada por el alza de los precios del petróleo. Pese a la desaceleración experimentada por la actividad económica, la renta real disponible debiera intensificar su crecimiento en el 2001, debido a las reducciones impositivas efectuadas en una serie de países y continuar creciendo intensamente durante el 2002, como consecuencia de la menor pérdida de poder adquisitivo, ya que se espera que la inflación descienda a tasas más bajas. La tasa de ahorro, no obstante, aumentará en el 2001, como resultado principalmente del prolongado ajuste del gasto de consumo a las reducciones impositivas puestas en práctica a finales del 2000 y principios del 2001. En consecuencia, se prevé que otros factores, como el aumento del grado de incertidumbre derivado del empeoramiento de las perspectivas de creación de empleo, se traduzcan en el mantenimiento de las elevadas tasas de ahorro en el futuro.

Con arreglo a los actuales planes presupuestarios, las proyecciones apuntan a que el crecimiento del *consumo público* real experimentará una cierta disminución con respecto a la tasa del 2% registrada en el 2000. El número de empleados del sector público en la zona del euro permanecerá prácticamente invariable, o incluso registrará una ligera disminución, durante el horizonte temporal considerado. Por lo tanto, el incremento del gasto público real se reflejará fundamentalmente en el capítulo de la adquisición de bienes y servicios.

La tasa de crecimiento de la *inversión total* disminuirá previsiblemente desde el 4,6% registrado en el 2000 hasta el 2,3%-4,5% en el 2001, para situarse en intervalos del orden del 2,2% al 5,4% en el 2002. La disminución de la inversión total en el 2001 está motivada por la desaceleración de todos sus componentes. Se prevé que las empresas ralenticen en cierta medida el ritmo de sus inversiones y contrataciones en el 2001, como resultado fundamentalmente del menor crecimiento de las exportaciones. Por tanto, la inversión empresarial decrecerá ligeramente desde el 6,75% registrado en el 2000, como reflejo de la respuesta normal de la inversión a la menor tasa de crecimiento de la demanda tanto interna como externa. Los supuestos apuntan, sin embargo, a que algunos factores impulsarán la inversión empresarial durante el 2002, entre ellos la recuperación moderada de la demanda mundial, los elevados beneficios empresariales y unas condiciones de financiación favorables. Es posible que el crecimiento de la inversión en vivienda resulte muy reducido durante el período considerado, por el recorte de los incentivos fiscales y el exceso de oferta de viviendas en determinados países, a pesar del incremento de las rentas disponibles de los hogares y de las favorables condiciones de financiación. Se prevé que el crecimiento de la inversión pública experimente un cierto descenso desde el 2,25% registrado el pasado año, como consecuencia del empeoramiento de la situación financiera de las Corporaciones Locales en algunos países.

Cuadro 11

Proyecciones macroeconómicas*

(tasas medias de variación interanual)

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

* Para cada variable y cada período de tiempo, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras reales y las proyecciones formuladas anteriormente por los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

Se prevé que la contribución de las *exportaciones netas* al crecimiento del PIB sea, en general, prácticamente nula en el horizonte temporal considerado. Este hecho explica en gran parte del descenso del PIB en el 2001, frente a la contribución positiva de 0,6 puntos porcentuales que supuso en el 2000. Se estima que el crecimiento de las exportaciones (incluido el comercio interior de la zona) se debilitará hasta situarse en intervalos del orden del 5% al 7,9% en el 2001, y del 4,1% al 7,3% en el 2002, frente al 12,2%

registrado en el 2000, consecuencia del menor ritmo de crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro, si bien la cuota de los mercados de exportación no experimentará variaciones significativas. El crecimiento de las importaciones, incluido el comercio interior de la zona del euro, registrará una desaceleración hasta situarse entre el 4,9% y el 8,3% en el 2001, y el 4,3% y el 7,7% en el 2002, frente al 10,9% del 2000, como reflejo, en general, del perfil del gasto final total en la zona del euro.

Recuadro 8

Comparación con las proyecciones de diciembre del 2000

Los cambios más importantes que se han producido con respecto a las proyecciones de los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000 se refieren a la revisión a la baja sobre las perspectivas de crecimiento mundial. En particular, el crecimiento de los mercados de exportación fuera de la zona del euro se ha revisado a la baja al 5,75% para el 2001 y al 6% para el 2002, en comparación con las anteriores tasas estimadas del 8% y del 7,5% para cada uno de estos años, respectivamente. Otras variaciones importantes estriban en que los actuales precios del petróleo son inferiores a lo proyectado con anterioridad para el 2001, y que los tipos de interés a corto y medio plazo resultan ligeramente menores en la actualidad.

El resultado alcanzado por el PIB real en el 2000 se situó en el intervalo intermedio estimado en la edición de diciembre. No obstante, debido fundamentalmente a la revisión a la baja realizada sobre las estimaciones del crecimiento del comercio mundial, los intervalos para el crecimiento del PIB real para el horizonte temporal considerado se han revisado ahora a la baja. En el 2001 el intervalo correspondiente al PIB real se ha fijado en el nivel más bajo de la anterior estimación, mientras que para el 2002 el intervalo proyectado resulta ahora inferior en 0,4 puntos porcentuales al de diciembre.

En relación con las proyecciones de la inflación medida a través del IAPC general, el resultado para el pasado año se situó en el intervalo intermedio proporcionado en la edición diciembre. Pese a la disminución prevista de los precios del petróleo, el intervalo de la inflación medida por el IAPC para el 2001 se sitúa en la actualidad en la parte superior del intervalo que se indicó con anterioridad, debido, en gran medida, al inesperado aumento de los precios de los alimentos, como consecuencia de las enfermedades sufridas por la cabaña ganadera. Por el contrario, el intervalo estimado para el 2002 coincide prácticamente con el publicado en diciembre. Pese al efecto de traslación de los precios de los alimentos a las tasas de inflación del 2002, se espera que la proyección de un menor ritmo de crecimiento del PIB real se traduzca en una moderación de la presión inflacionista interna.

Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanual)

Intervalos basados en el promedio de errores absolutos de proyecciones anteriores

	2000	2001	2002
IAPC - junio del 2001	2,4	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4
IAPC - diciembre del 2000	2,3 - 2,5	1,8 - 2,8	1,3 - 2,5
PIB real - junio del 2001	3,4	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1
PIB real - diciembre del 2000	3,2 - 3,6	2,6 - 3,6	2,5 - 3,5

Las proyecciones indican que el crecimiento total del empleo será inferior al máximo del 2% alcanzado en el 2000. Además de la incidencia de factores de carácter cíclico, el descenso de la creación de puestos de trabajo refleja la desaparición parcial del impacto de factores diversos que se tradujeron recientemente en un elevado crecimiento del empleo, como el aumento de las contrataciones a tiempo parcial y los planes de empleo público. Este descenso guarda relación con la proyectada vuelta a unas tasas de productividad laboral próximas a su tendencia histórica, aunque todavía ligeramente inferiores en el 2002. Se espera que la población activa siga aumentando debido a la mayor tasa de participación, si bien la tasa de paro continuará descendiendo durante el horizonte temporal considerado.

Perspectivas de precios y costes

Con arreglo a las proyecciones, la tasa media de variación del *Índice Armonizado de Precios de Consumo general (IAPC)* se situará entre el 2,3% y el 2,7% en el 2001 y descenderá hasta el 1,2%-2,4% en el 2002. La persistencia de elevadas tasas medias de inflación en el 2001 se explica por el aumento de los precios internos que contrarrestarán la fuerte desaceleración de los precios de importación. La aceleración de los precios internos es reflejo del aumento de los costes laborales unitarios, así como de algunas presiones alcistas de carácter transitorio originadas por el efecto diferido de los elevados precios de las importaciones durante el 2000 y por el impacto de los problemas sanitarios de la cabaña ganadera sobre los precios de los alimentos. En el 2002, la inflación medida a través del IAPC general se reducirá conforme el efecto de todos estos factores transitorios vaya desapareciendo. Dado que la proyección sobre el crecimiento del PIB real en el horizonte temporal considerado resulta en general acorde con el crecimiento tendencial del producto potencial, se espera que las presiones de carácter interno sobre los precios se mantengan moderadas.

Se prevé que a lo largo del período considerado se suavicen las presiones inflacionistas derivadas de los *precios de importación de la zona del euro*. Partiendo de los supuestos adoptados en relación

con los precios del petróleo, el tipo de cambio del euro y la inflación mundial, los precios de las importaciones descenderán de forma significativa hasta alcanzar en el 2001 una cifra inferior al 2,5%, frente al 8,2% del año anterior. La moderada inflación mundial, conjuntamente con el supuesto técnico de unos tipos de cambio sin variaciones y una nueva bajada de los precios del petróleo se traducirían en una inflación de los precios de las importaciones para el 2002 incluso menor a la proyectada para el 2001.

Se espera que la evolución prevista de los *precios energéticos y de los alimentos* inflencie notablemente la inflación medida por el IAPC general a corto plazo. Como resultado de los supuestos sobre el tipo de cambio del euro y el precio del petróleo, la contribución de los precios energéticos a la tasa de inflación interanual general disminuirá de forma significativa desde 1,25 puntos porcentuales en el 2000, a menos de medio punto porcentual en el 2001, para situarse en torno a cero en el 2002. No obstante, se espera que en el 2001 el impacto negativo de los precios sobre la inflación medida a través del IAPC se vea sobradamente contrarrestado por la trayectoria al alza de los precios de los alimentos, consecuencia de los temores sanitarios surgidos en torno a los productos cárnicos a causa de la encefalopatía espongiforme bovina y de la epidemia de fiebre aftosa que afectan a los precios de los alimentos no elaborados y, en menor medida, a los elaborados. La contribución de los precios de los alimentos a la inflación medida a través del IAPC general se prevé que aumentará, según las proyecciones, alrededor de medio punto porcentual entre el 2000 y el 2001. Sin embargo, este impacto será transitorio y desaparecerá en gran medida durante el 2002.

El *deflactor del PIB a precios de mercado*, que refleja el comportamiento de los costes laborales unitarios, los márgenes de beneficios y los impuestos indirectos, se incrementará desde el 1,3% del 2000 hasta el 1,9%-2,2% en el 2001, y disminuirá a partir de esa fecha para situarse entre el 1,3% y el 2,2% en el 2002. El proyectado aumento de la inflación medida a través del deflactor del PIB en el 2001 refleja los costes laborales unitarios, así como ligeros incrementos temporales de los márgenes de beneficios rela-

cionados con la tardía transmisión de subidas de los precios de importación y los efectos, en principio transitorios, en los precios de los alimentos por los problemas de la cabaña ganadera. La desaparición de estos últimos factores en el 2002, de acuerdo con las proyecciones, llevaría a una reducción del deflactor del PIB en el 2002.

Aunque se espera que la tasa de paro se reduzca de forma gradual, la contención del *crecimiento salarial* manifestada de forma generalizada durante los últimos años será la tónica imperante durante el período contemplado, si bien en menor medida que en el pasado. Basándose en los convenios colectivos vigentes y en los datos sobre la evolución del deslizamiento salarial, la respuesta del incremento salarial al aumento transitorio de la inflación será limitado, pese a los ajustes parciales de los salarios realizados *a posteriori*, como se ha comprobado en diversos países durante el presente año. Las reducciones de impuestos directos ya efectuadas aumentarán el poder adquisitivo este año, moderando con ello las demandas de aumento salarial en algunos países, mientras que la rebaja de las contribuciones sociales ejercerá una influencia similar en la evolución salarial, tanto en el 2001 como en el 2002. En conjunto, los supuestos indican que los salarios aumentarán en el 2001 y el 2002 en comparación con el pasado año, si bien seguirán dando muestras de una cierta contención.

Los *costes laborales unitarios* aumentarán moderadamente en el 2001, en comparación con el escaso crecimiento observado el año anterior, como consecuencia de la existencia de salarios más elevados y de un crecimiento de la productividad temporalmente inferior debido a factores cíclicos. A partir de esa fecha, se espera que los costes laborales unitarios desciendan ligeramente en el 2002, en la medida en que los incrementos salariales, ligeramente superiores, se vean sobradamente compensados por la recuperación del crecimiento de la productividad proyectada. Al mismo tiempo, el crecimiento de los *márgenes de beneficios* se verá contenido por la moderación de las presiones ejercidas por la

demanda, teniendo en cuenta que, conforme a las proyecciones, la tasa de crecimiento del PIB se mantendrá, en términos generales, acorde con el crecimiento tendencial del producto potencial, si bien se espera que los márgenes de beneficios aumenten ligeramente este año, debido a la transmisión de anteriores aumentos de los costes de importación a los precios no energéticos, de acuerdo a las proyecciones, los márgenes de beneficios se moderarán de forma marginal en el 2002. Los *impuestos indirectos* ejercerán una suave presión al alza sobre los precios del conjunto de la zona del euro durante el 2002, como resultado de los aumentos planeados de los impuestos indirectos excluido el IVA, particularmente los impuestos sobre la energía. Dado el alto grado de competencia existente en el mercado de bienes al por menor de la zona del euro y la enorme atención por parte del público, se estima que la transición al euro no producirá ningún efecto significativo sobre las proyecciones efectuadas sobre la inflación.

Conforme a los supuestos, la evolución de los componentes no energéticos y no alimenticios del IAPC reflejará, por lo general, la pauta del deflactor del PIB. Se prevé que la inflación de los *precios de bienes industriales no energéticos* aumente gradualmente en el 2001, como consecuencia de las elevadas tasas actuales de utilización de la capacidad productiva y del impacto diferido del aumento de los precios de importación en el 2000. En consecuencia, la tasa de inflación de los bienes industriales no energéticos deberá disminuir ligeramente, a medida que se debilite el impacto antes mencionado. La inflación de los precios de los servicios también aumentará en el 2001, a pesar de la suave presión a la baja ejercida por la nueva desregulación en el sector de las telecomunicaciones, tras el incremento de los precios administrados y de los impuestos indirectos, así como la elevación de los costes laborales unitarios. Los supuestos apuntan a una reducción de la inflación de los *precios de los servicios* en el 2002, debido sobre todo al hecho de que los anteriores incrementos en los precios administrados desaparezcan del cálculo de la tasa de variación interanual.

Recuadro 9

Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones privadas y organizaciones internacionales han publicado una serie de previsiones para la zona del euro hasta el 2002, entre las que figuran los resultados de la propia Encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Sin embargo, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables ni entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que se basan en supuestos diferentes y no coinciden las fechas de cierre de los datos más recientes utilizados por cada una de ellas. A diferencia de las proyecciones de los expertos del Eurosistema, otras previsiones no se basan normalmente en el supuesto técnico de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo y pueden permitir, por lo tanto, que la política monetaria reaccione en función de las previsiones económicas. Además, las previsiones sobre las variables financieras y el entorno exterior pueden diferir en cuanto a los supuestos adoptados. Por último, cabe observar asimismo que en Consensus Economic Forecasts y la Encuesta a expertos en previsión económica se utiliza una serie de supuestos no especificados.

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

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	2000	2001	2002
Comisión Europea	Abril 2001	3,4	2,8	2,9
FMI	Abril 2001	3,4	2,4	2,8
OCDE	Abril 2001	3,4	2,6	2,7
Consensus Economic Forecasts	Mayo 2001	3,4	2,5	2,7
Encuesta a expertos en previsión económica	Mayo 2001	3,4	2,5	2,6

Fuentes: Previsiones económicas de primavera de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI; Economic Outlook de la OCDE; Consensus Economic Forecasts y Encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Pese a los diferentes supuestos en los que se basan, la comparación de las previsiones disponibles realizadas por otras instituciones sugiere que el crecimiento del PIB real en la zona del euro experimentará una marcada desaceleración durante el 2001, registrando una tasa entre el 2,5% y el 2,75%, para experimentar un ligero ascenso en el 2002. Las previsiones coinciden generalmente en que la desaceleración esperada para el 2001 se explica, en parte, por la menor contribución del saldo exterior neto en un contexto de perspectivas menos favorables para el comercio mundial y, en parte, por la debilidad de la demanda interna. En términos generales, se espera aún que la demanda interna constituya el principal motor del crecimiento, sustentada por el mantenimiento de la creación de empleo, unas condiciones financieras favorables y las reducciones impositivas efectuadas durante el 2001.

En lo referente a los precios, en general, las previsiones disponibles coinciden en que la tasa de inflación de la zona del euro seguirá en el 2001 fundamentalmente en el mismo nivel registrado el pasado año, si bien se espera que disminuya en el 2002. En consecuencia, el incremento de precios proyectado continuará, en promedio, por encima del 2% durante el presente año, y será inferior a dicho nivel en el 2002.

Comparación entre previsiones de inflación, medida por los precios de consumo, de la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	2000	2001	2002
Comisión Europea	Abril 2001	2,3	2,2	1,8
FMI	Abril 2001	2,4	2,3	1,7
OCDE	Abril 2001	2,2	2,2	1,9
Consensus Economic Forecasts	Mayo 2001	2,2	2,3	1,8
Encuesta a expertos en previsión económica	Mayo 2001	2,4	2,3	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de primavera de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI; Economic Outlook de la OCDE; Consensus Economic Forecasts y Encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

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

Las perspectivas de la economía mundial siguen siendo inciertas

Desde la publicación del *Boletín Mensual del BCE* de marzo de este año, las perspectivas de la economía mundial se han visto rodeadas de una notable incertidumbre, al tiempo que la evolución en Estados Unidos y Japón ha seguido siendo el centro de atención de todas las miradas. También se está produciendo una desaceleración en la mayoría de las economías con mercados emergentes, sobre todo en las del Sudeste Asiático y Asia Central, que se han visto expuestas más directamente al retroceso observado en el sector de las tecnologías de la información. Además, se han vuelto a suscitar inquietudes respecto a la evolución de los acontecimientos en Argentina y Turquía. En la presente coyuntura, la situación de la economía estadounidense y la persistencia de las presiones deflacionistas en Japón, unidas al impacto que estos factores puedan tener en los mercados emergentes, hacen pensar que los riesgos para el crecimiento de la economía mundial siguen presentando un sesgo a la baja.

En Estados Unidos la evolución reciente ha confirmado que aún persiste la desaceleración de la economía. En el primer trimestre del 2001, el crecimiento del PIB real fue del 1,3% (en tasa intertrimestral anualizada), dado que una fuerte corrección de las existencias quedó más que contrarrestada por el firme crecimiento del consumo (2,9% en tasa trimestral anualizada) y por una cierta recuperación de la inversión privada en capital fijo (1,1%, también en tasa intertrimestral anualizada). De lo que se deduce, hasta cierto punto, que el sector empresarial puede estar ajustándose rápidamente a un «entorno de menor crecimiento». Por otra parte, con un acusado descenso de las importaciones reales (-9,1% en tasas trimestrales anualizadas), la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento del PIB real por primera vez en más de cuatro años.

La economía estadounidense sigue adoleciendo de importantes deficiencias, que hacen que las perspectivas a corto plazo sean muy incier-

tas. El persistente descenso de la producción industrial, unido a la atonía de los pedidos de bienes duraderos al principio del segundo trimestre del 2001, parece indicar una nueva desaceleración de la inversión en dicho trimestre. Por otra parte, el gasto en construcción y, lo que es más importante, el consumo privado han seguido sosteniendo, aparentemente, el crecimiento en el segundo trimestre. Además, tras reducirse acusadamente en los dos primeros meses del año, la confianza de los consumidores podría haberse estabilizado últimamente, a pesar de cierto deterioro en las condiciones del mercado de trabajo: en mayo, la tasa de desempleo se situaba en el 4,4%, en comparación con el 4% registrado a finales del año 2000.

A medio plazo, se espera que la conclusión del proceso de ajuste en el sector empresarial estimule una progresiva recuperación del crecimiento del PIB real. No obstante, el fuerte nivel de endeudamiento y la tasa de ahorro negativa del sector hogares entrañan importantes riesgos a la baja para el consumo privado, aunque el programa multianual de recortes impositivos recientemente aprobado (equivalente a 1,35 billones de dólares) podría actuar como factor de atenuación.

Por lo que respecta a la inflación, tras haber aumentado a comienzos del año 2001, las tasas de variación interanuales del IPC y del IPI se estabilizaron en general. En abril se situaban en niveles del 3,3% y del 3,7%, respectivamente, en comparación con el 3,7% y el 4,9% registrados en enero. Sin embargo, el rápido incremento de los costes laborales unitarios (sector de empresas no agrarias) y de los costes laborales (industria privada) en el primer trimestre del 2001 en un 6,3% y un 4,5%, respectivamente (en tasas intertrimestrales anualizadas), pone de relieve la existencia de presiones de costes cada vez más intensas sobre las empresas.

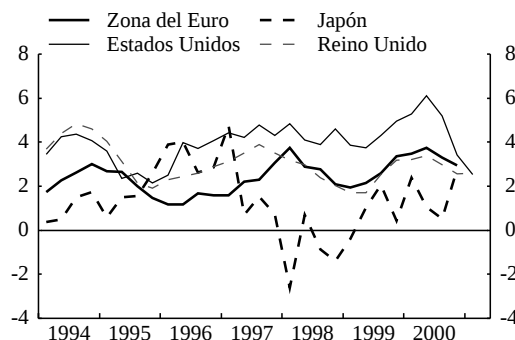
Con este telón de fondo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal aplicó una política monetaria menos restrictiva durante los cinco primeros meses de este

Gráfico 3 I

Principales indicadores de las economías más industrializadas

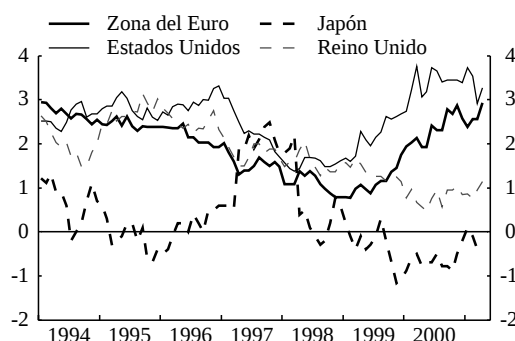
Crecimiento del producto ¹⁾

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



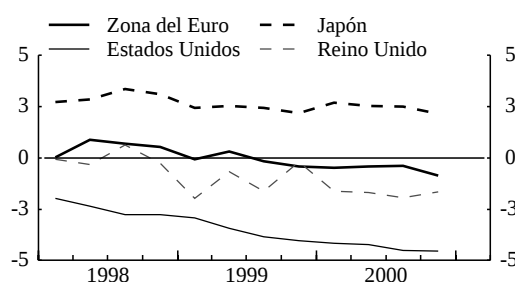
Tasas de inflación ²⁾

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Balanza de pagos en porcentaje del PIB ³⁾

(datos mensuales/trimestrales)



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

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

año, reduciendo el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales en un total de 250 puntos básicos, hasta situarlo en el 4% el 15 de mayo de 2001.

En Japón, el proceso de recuperación parece haberse estancado en un contexto de inquietudes deflacionistas más acusadas. Aunque el PIB real creció a un ritmo relativamente sólido del 2,8% en tasa anualizada en el cuarto trimestre del 2000, fue la robusta inversión privada (+26,8% en tasa intertrimestral anualizada) la que sostuvo la actividad, mientras que tanto el consumo privado como la demanda exterior neta contribuyeron negativamente al crecimiento total. Un nuevo debilitamiento de las exportaciones, que ha sido especialmente pronunciado en el sector de tecnologías de la información, contribuyó consiguientemente a una fuerte desaceleración de la producción industrial y a un empeoramiento del clima empresarial en general. Al mismo tiempo, las empresas han comenzado a recortar sus planes de inversión para el ejercicio fiscal en curso, lo que ya se ha reflejado en el reciente descenso de los pedidos de maquinaria.

De cara al futuro, las perspectivas a medio plazo del sector empresarial japonés son relativamente pesimistas. El momento y el alcance de una posible aceleración de la actividad empresarial dependen esencialmente de la evolución de la demanda interna y de la puesta en práctica de políticas de reestructuración por parte de las autoridades. Entre estas medidas, los planes para agilizar la cancelación de los préstamos morosos en los balances de los bancos podrían reducir aún más las perspectivas de crecimiento a corto plazo, contribuyendo al mismo tiempo a un incremento de la tasa de crecimiento potencial a largo plazo. Como los efectos de la reciente desaceleración han empezado a transmitirse al mercado de trabajo, es probable que el consumo privado también mantenga la atonía en el corto plazo, si bien los efectos positivos sobre la confianza creados por las expectativas de las medidas de reforma pueden respaldar en cierta medida el gasto de los hogares a más largo plazo. En estas circunstancias, solo se prevé que las actuales tendencias deflacionistas remitan lentamente.

En este contexto, el Banco de Japón decidió, a mediados de marzo de este año, modificar su objetivo operativo sustituyendo el tipo de interés al contado sin garantía por el saldo vivo de las cuentas corrientes en el banco central, que se ha fijado en principio en un nivel de 5 billones de yenes. También decidió mantener la nueva estrategia operativa hasta que la tasa de variación interanual del índice de precios de consumo (excluidos los productos perecederos) se estabilice en un nivel igual o superior al 0%, y aumentar las compras en firme de deuda del Estado a largo plazo si ello fuese necesario para facilitar la provisión de liquidez. Como resultado de este cambio de estrategia, el tipo de interés al contado sin garantía se ha reducido prácticamente a cero.

En cuanto a la situación de la economía del Reino Unido, las señales siguen siendo ambivalentes. El consumo privado se mantiene en niveles relativamente robustos, mientras que la demanda exterior ha mostrado últimamente indicios de debilitamiento y el PIB real se ha contraído hasta un nivel del 1,7% (en tasas intertrimestrales anualizadas) en el último trimestre del 2000 y en el primero del 2001.

La menor tasa de crecimiento es atribuible, principalmente, a la falta de dinamismo del sector industrial, en el que la producción se ha venido reduciendo desde el cuarto trimestre del año 2000. Los datos de las encuestas recientes indican que el sector manufacturero, que ya sufría una contracción del beneficio desde el pasado año, se enfrenta a un descenso de las carteras de pedidos exteriores. Sin embargo, en el sector servicios, el crecimiento registró una aceleración en el primer trimestre de este año en comparación con el último trimestre del 2000. El empleo total volvió a aumentar en los tres primeros meses del año y la tasa de desempleo se redujo al 5,1%, lo que representa un descenso de 0,2 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre del 2000. Por lo que se refiere a la demanda, la favorable evolución del empleo sostuvo el crecimiento del consumo privado. La formación bruta de capital fijo, que había repuntado notablemente en el segundo semestre del 2000, sufrió una desaceleración a principios del presente año, y el creci-

miento del consumo público fue bajo. Durante el primer trimestre del 2001, las importaciones en términos reales volvieron a crecer más que las exportaciones (también en términos reales).

De cara al futuro, la recuperación en el sector industrial depende, en gran medida, de la evolución de la demanda exterior y del tipo de cambio de la libra esterlina. Se espera que el crecimiento relativamente favorable de la demanda interna final redunde en beneficio del sector servicios. La expansión prevista del gasto público podría contrarrestar una posible desaceleración del consumo privado, como resultado, en parte, de la atonía observada recientemente en los mercados de renta variable. No obstante, existen riesgos a la baja, relacionados con la posibilidad de una prolongada desaceleración de la economía mundial y el consiguiente deterioro adicional de la confianza de las empresas, que podrían afectar a la inversión en capital fijo.

La tasa interanual de crecimiento de los salarios nominales medios aumentó en los tres primeros meses del presente año como consecuencia de las primas pagadas a comienzos de año. Excluidas dichas primas, la tasa se redujo a un 4,2%, en comparación con el 4,6%, aproximadamente, registrado a finales del año 2000. La inflación, medida por los precios de consumo, siguió siendo moderada. En abril, la inflación medida por el RPIX fue del 2%, frente al 1,9% observado en el mes anterior. Medida por el IAPC, la inflación se situó en el 1,1%, frente al 1% registrado en marzo. En este contexto de baja inflación, el Banco de Inglaterra ha reducido el tipo de interés de las operaciones dobles tres veces en lo que va de año, en un total de 0,75 puntos porcentuales, para situarlo en el 5,25%.

En los mercados emergentes de Asia, la desaceleración de la economía mundial ha dado lugar a una polarización de las perspectivas de crecimiento del PIB entre la mayoría de las economías del Sudeste asiático y Asia Oriental y las economías más aisladas de China e India. La ralentización a escala mundial, sobre todo en el sector de tecnologías de la información, ha tenido un notable impacto negativo en la actividad de los mercados emergentes de la región

—en los que la tecnología tiene un gran peso—, que se ha manifestado, sobre todo, en un descenso de las exportaciones. Por consiguiente, se prevé que, en el presente año, el crecimiento del PIB en Hong Kong, Corea, Malasia y Singapur ascienda, aproximadamente, a la mitad del registrado en el año 2000. Esta desaceleración ofrece un acusado contraste con las perspectivas más boyantes de las dos economías más grandes de la región, que son menos vulnerables a la evolución del entorno mundial. Impulsadas por la solidez de la demanda interna, las tasas de crecimiento del PIB en China e India deberían alcanzar en el año 2001 niveles similares a los del pasado año. Desde el punto de vista financiero, la reducción de los diferenciales de los tipos de interés con respecto a Estados Unidos en la mayoría de los países de la región no ha afectado mucho a los flujos de cartera hasta la fecha. Además, apenas hay evidencia de que vayan a reanudarse los flujos de inversión directa hacia Asia, con la excepción de China, en donde las perspectivas de integración en la OMC están fomentando la inversión extranjera directa. Habida cuenta de que, en la mayoría de las economías de Asia, todo apunta a una desaceleración de la actividad económica, la adopción de nuevas reformas en los sectores empresarial y financiero mejoraría las perspectivas a medio plazo.

En cuanto a los países más grandes entre los candidatos a la adhesión a la Unión Europea, las perspectivas económicas parecen, en conjunto, menos favorables que el año pasado, debido en parte a la incertidumbre que suscitan las perspectivas mundiales. En Polonia se ha producido una rápida desaceleración de la inflación hasta marzo del presente año, tras una cierta moderación de la demanda, aunque se ha observado un ligero repunte en abril. Si bien las perspectivas a plazo medio siguen siendo positivas, se prevé que durante este año la economía crecerá a un ritmo ligeramente más moderado que en los últimos tiempos. En Hungría, las perspectivas de la actividad económica interna siguen siendo favorables, a pesar de que las tasas de inflación se mantuvieron en niveles relativamente altos en febrero y marzo de este año, como consecuencia de una rápida subida de los precios de los alimentos. En vista de la situación, el banco central anunció que ampliaría la

banda de fluctuación del forint de $\pm 2,25\%$ a $\pm 15\%$ el 3 de mayo de 2001, lo que se ha traducido en una cierta apreciación de la moneda. Por lo que respecta a la República Checa, como resultado de un debilitamiento de la demanda, parecen haberse atenuado las presiones inflacionistas. El principal riesgo que amenaza a las perspectivas proviene de los desequilibrios de las finanzas públicas, que, probablemente, persistirán durante este año.

En Turquía la situación sigue siendo inestable. No obstante, las perspectivas podrían haber mejorado tras la aprobación de un aumento de 8 mm de dólares en el marco del acuerdo de derecho de giro a tres años con el FMI. En estos momentos, lo más preocupante es el rápido aumento de la inflación (que ascendió a casi el 50%, en términos anuales, en abril de este año), conjugado con la caída de la producción industrial.

Tras los excelentes resultados obtenidos el pasado año, en Rusia se espera una moderación del crecimiento del producto para el año 2001, habida cuenta de las previsiones que indican un cierto descenso del precio del petróleo y una mayor fortaleza del tipo de cambio y de la desaceleración de la economía mundial. Entre los factores positivos, cabe señalar el hecho de que las cuentas fiscales hayan mejorado considerablemente como consecuencia de los beneficios extraordinarios que obtuvo el sector petrolero durante el pasado año.

Con respecto a los países de América Latina, la desaceleración de la economía mundial y la crisis económica de Argentina siguen siendo los factores dominantes. Los datos más recientes apuntan a una cierta mejora de la situación económica en este último país, basada en la expectativa de que las autoridades llevarán a cabo una permuta de bonos para ampliar la estructura de vencimientos de la deuda externa. Además, en el contexto de la reciente renegociación del acuerdo que el país tiene vigente con el FMI, las autoridades anunciaron algunas medidas de emergencia para controlar el aumento del déficit fiscal. La persistente recesión que sufre el país ha contribuido a un deterioro de las perspectivas económicas en Brasil, que también se ha visto afectado por un grave *shock* de

oferta como consecuencia de los cortes de energía eléctrica. Por otra parte, Brasil ha visto disminuir acusadamente los flujos de inversión extranjera directa con respecto a los elevados niveles sin precedentes alcanzados durante el pasado año, lo que pone de manifiesto la vulnerabilidad del país a las perturbaciones externas. Análogamente, la economía mexicana sigue desacelerándose como consecuencia de la situación imperante en Estados Unidos. Otros factores que están influyendo en la economía mexicana son los precios actuales del crudo —que se sitúan por debajo de los elevados niveles del año 2000— y la necesidad de recortar el gasto público para alcanzar el objetivo establecido en materia de déficit fiscal para el presente año.

El euro se depreció en mayo del 2001

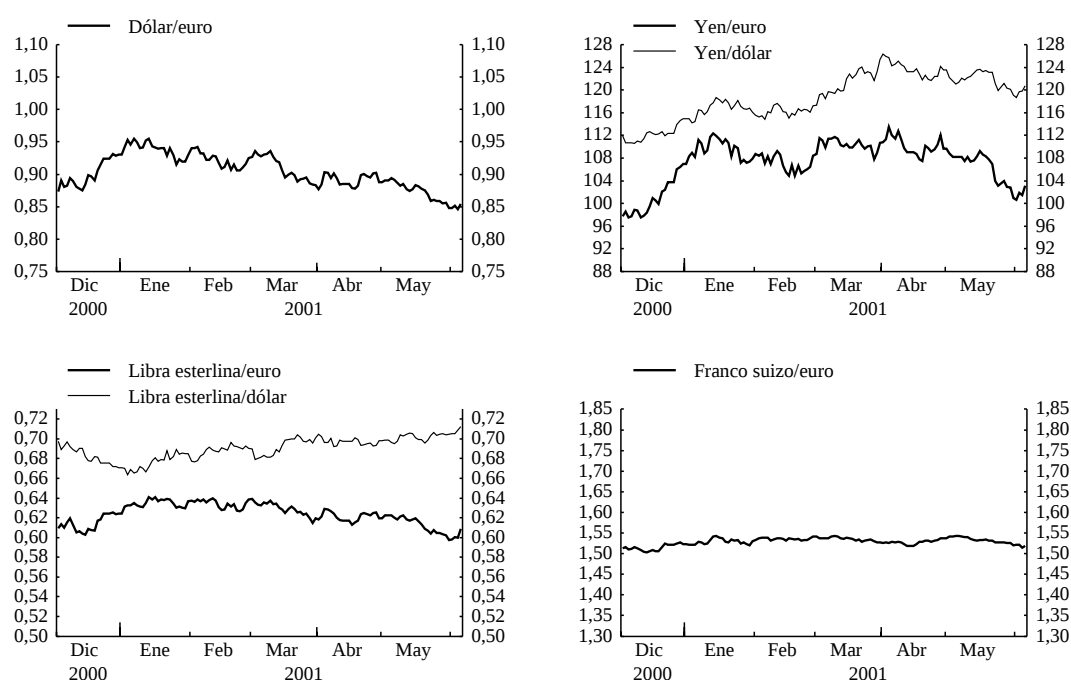
En mayo y en los primeros días de junio de este año, tras un período de relativa estabilidad, los rasgos más destacados en los mercados de divisas fueron una depreciación general del euro y una apreciación del yen japonés frente a todas las principales monedas.

Frente al dólar de Estados Unidos, el euro se apreció primero ligeramente en mayo y se depreció de forma sostenida hacia el final del período de referencia, situándose a primeros de junio en el nivel más bajo registrado desde noviembre del 2000 (véase gráfico 32). Si bien la decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés en otros 50 puntos básicos el 15 de mayo volvió a situar los tipos de interés a corto plazo de Estados Unidos por debajo de los de la zona del euro, la nueva depreciación de la moneda única guarda relación con los datos publicados recientemente sobre la zona, incluido el crecimiento del PIB en algunos de los países más grandes, así como con la evolución de la confianza de las empresas y las perspectivas de crecimiento para el año 2001. Al mismo tiempo, la notable revisión a la baja del crecimiento del PIB de Estados Unidos en el primer trimestre no parece haber afectado sensiblemente a los tipos de cambio del dólar; es posible que el efecto se haya compensado, en parte, con la publicación de otros datos que los participantes en el mercado han interpretado como una señal de que la recuperación económica en este país podría estar anticipándose a lo previsto.

Gráfico 32

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

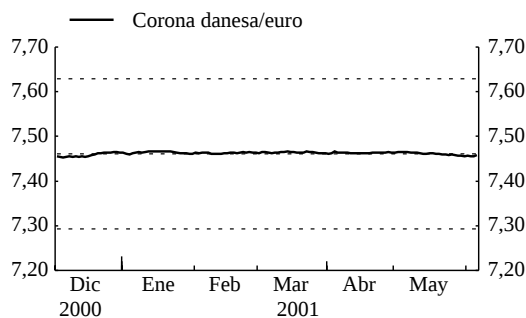


Fuente: BCE.

Gráfico 33

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).

Otro factor que quizá haya prestado apoyo al dólar fue el anuncio de un próximo reajuste de uno de los principales índices de referencia de los mercados de renta variable, en virtud del cual se reduciría en más de lo previsto la ponderación de los valores de la zona del euro y se aumentaría la de los valores estadounidenses. El 6 de junio, el euro cotizaba a 0,85 dólares, un 3,8% menos que a final de abril y un 7,5% por debajo de su cotización media en el año 2000.

Frente al yen, el euro se depreció de forma relativamente acusada durante la segunda quincena de mayo para recuperarse parcialmente en los primeros días de junio. En este contexto, en el que las perspectivas de la economía japonesa seguían siendo poco sólidas y, a falta de grandes novedades económicas, la apreciación del yen fue posiblemente resultado de las compras de carácter técnico efectuadas por los inversores y de la reanudación de las actividades de cobertura por parte de los exportadores japoneses, lo que también contribuyó al fortalecimiento general de la moneda japonesa, sobre todo frente al dólar de Estados Unidos. El 6 de junio, el euro cotizaba a 103,1 yenes, es decir, alrededor de un 6% menos que al final de abril y un 3,7% por encima de su cotización media en el año 2000.

Durante el mes de mayo, el euro se depreció también frente a la libra esterlina, pero se recuperó parcialmente en los primeros días de junio.

La moneda británica se depreció, sin embargo, frente al dólar en el período de referencia. La apreciación de la libra frente al euro parece asociarse, en parte, al anuncio del reajuste del índice de referencia de los valores de renta variable antes mencionado, en la medida en que dicho ajuste conllevará también un aumento del peso específico de los valores de renta variable del Reino Unido. El 6 de junio, el euro cotizaba a 0,61 libras, un 1,7% menos que al final de abril y en torno a la cotización media del año 2000.

Por lo que respecta al MTC II, la corona danesa siguió cotizando dentro de una banda estrecha en torno a su paridad central frente al euro en mayo y en los primeros días de junio (véase gráfico 33). En relación con otras monedas europeas, el euro se mantuvo también bastante estable frente a la corona sueca durante el período de referencia y se depreció frente al franco suizo en mayo y a primeros de junio, tras un período de apreciación en abril, perdiendo en consecuencia la mayor parte del terreno ganado anteriormente.

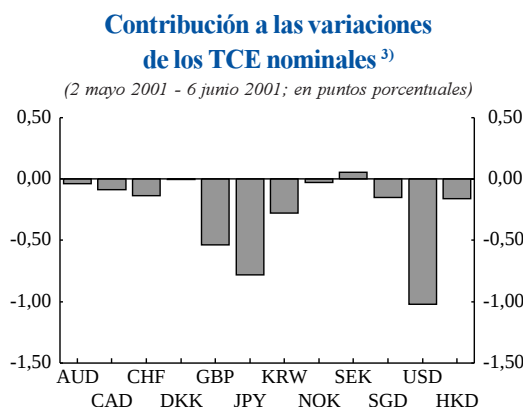
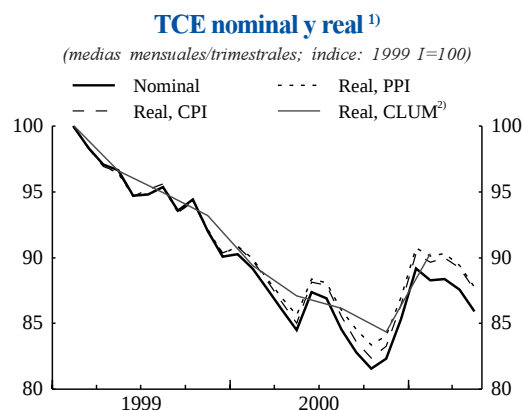
En términos efectivos nominales, es decir, medido frente a las monedas de los países más importantes con los que comercia la zona del euro, la moneda única se depreció un 3,1% entre el final de abril y el 6 de junio. Así pues, el 6 de junio el índice del tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba un 1,3% por debajo del nivel medio registrado en el 2000. En términos reales, los índices del tipo de cambio efectivo del euro deflactados por el IPC, el IPI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero, si bien siguieron una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal, se depreciaron algo menos que este a lo largo del presente año (véase gráfico 34).

La balanza por cuenta corriente registra un déficit en marzo del 2001

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 2,8 mm de euros en marzo del 2001, frente al saldo cero observado en marzo del 2000 (todas las cifras se refieren al Euro 12). Ello se debió, principalmente, al

Gráfico 34

Tipos de cambio efectivos del euro



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a mayo del 2001 y, para los TCER basados en los CLUM, al primer trimestre del 2001.
- 2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.
- 3) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 principales socios comerciales.

incremento de los déficit de las balanzas de servicios (de 0,3 mm de euros en marzo del 2000 a 2,8 mm de euros en marzo del 2001), transferencias corrientes (de 2,7 mm de euros en marzo del 2000 a 4,6 mm de euros en marzo del 2001) y de rentas, que contrarrestaron con creces el mayor superávit de la balanza de bienes (5,3 mm de euros en marzo del 2001, frente a 3,3 mm de euros en marzo del 2000).

El déficit por cuenta corriente correspondiente al primer trimestre del año 2001 ascendió a 9,2 mm de euros, en comparación con el déficit de 11,5 mm de euros registrado en el mismo período del año anterior (véase cuadro 12). Esta reducción se debió, principalmente, a un aumento del superávit de la balanza de bienes

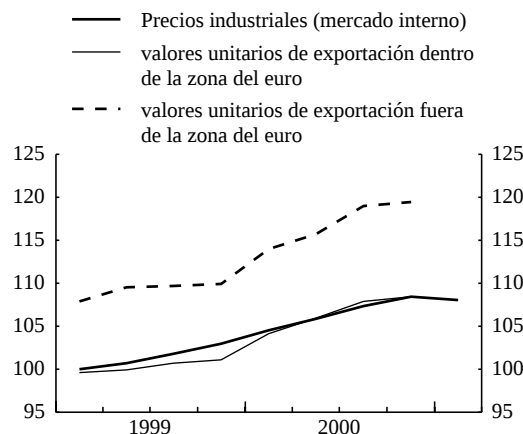
(3,6 mm de euros entre el último trimestre del 2000 y el primer trimestre del 2001) y a un descenso del déficit de las transferencias corrientes (1,5 mm de euros en el mismo período), que compensaron con creces el incremento de los déficit de las balanzas de servicios y rentas (2,4 mm y 0,3 mm de euros, respectivamente). La mejora de la balanza de bienes en el primer trimestre del 2001 tiene su origen en el hecho de que, en términos nominales, las exportaciones crecieron a un ritmo más rápido (15,7% en tasas interanuales) que las importaciones (14,3%), lo que a su vez puede guardar relación con el efecto retardado de los aumentos de competitividad derivados de la previa y prolongada depreciación del euro.

Desde el primer trimestre de 1999, las importaciones en términos nominales se han visto impulsadas por la subida de los precios de las importaciones, mientras que en el caso de las exportaciones, el aumento en términos nominales es atribuible a su incremento en términos reales. Los datos correspondientes al Euro 11, para el que se dispone de estadísticas sobre el volumen del comercio exterior, indican que, en términos reales, las importaciones de fuera de la zona del euro aumentaron un 9,4% y las exportaciones a países fuera de la zona se incrementaron en un 22,2% entre el primer trimestre de 1999 y el cuarto trimestre del 2000. A efectos comparativos, las importaciones en términos reales dentro

Gráfico 35

Precios industriales y valores unitarios de exportación de las manufacturas del Euro 11

(índice: 1995=100)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Cuadro 12

Balanza de pagos del Euro 12

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2000 Ene-Mar	2000 Mar	2001 Ene-Mar	2001 Ene	2001 Feb	2001 Mar
Cuenta corriente	-11,5	-0,0	-9,2	-8,5	2,1	-2,8
Ingresos	360,5	132,3	413,9	138,2	133,0	142,8
Pagos	372,0	132,4	423,2	146,8	130,9	145,5
Bienes	3,1	3,3	6,7	-1,9	3,3	5,3
Exportaciones	218,4	82,7	252,6	79,4	81,5	91,6
Importaciones	215,2	79,4	245,9	81,3	78,3	86,3
Servicios	-3,9	-0,3	-6,3	-2,5	-1,1	-2,8
Exportaciones	61,2	22,9	63,7	21,2	20,9	21,6
Importaciones	65,1	23,2	70,1	23,7	22,0	24,4
Rentas	-6,6	-0,4	-6,9	-6,7	0,5	-0,7
Transferencias corrientes	-4,2	-2,7	-2,7	2,5	-0,6	-4,6
Cuenta de capital	3,9	1,5	3,5	1,4	1,6	0,5
Cuenta financiera	.	.	18,0	-4,7	2,1	20,6
Inversiones directas	147,5	1,1	-47,5	-4,5	-0,8	-42,3
En el exterior	-63,6	-36,2	-59,6	-13,0	-17,1	-29,5
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-33,5	-13,1	-28,0	-9,0	-7,7	-11,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-30,1	-23,1	-31,6	-4,0	-9,5	-18,1
En la zona del euro	211,1	37,3	12,1	8,5	16,4	-12,8
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	191,2	24,7	26,7	6,2	13,9	6,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	19,9	12,6	-14,5	2,3	2,5	-19,4
Inversiones de cartera	-190,4	-34,4	-38,5	-45,5	0,9	6,1
Acciones y participaciones	-223,6	-47,2	-6,5	-19,9	2,5	10,9
Activos	-117,0	-26,6	-23,1	-17,8	-11,0	5,7
Pasivos	-106,6	-20,6	16,6	-2,1	13,5	5,2
Valores distintos de acciones	33,2	12,8	-32,0	-25,6	-1,6	-4,8
Activos	-33,3	-15,6	-55,3	-16,5	-18,3	-20,5
Pasivos	66,5	28,4	23,3	-9,1	16,8	15,6
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-42,9	-33,4	-86,0	-50,0	0,2	-36,2
Derivados financieros	2,7	1,6	-2,2	-5,1	-1,0	3,9
Otras inversiones	91,6	61,6	95,1	47,9	-3,2	50,3
Activos de reserva	.	.	11,1	2,4	6,1	2,6
Errores y omisiones	.	.	-12,2	11,9	-5,7	-18,3

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En los cuadros de «Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del Euro más Grecia» de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE y en la dirección del BCE en Internet, se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

de la zona aumentaron un 15,5% durante el mismo período, lo que parece confirmar una cierta desaceleración del crecimiento de las importaciones provenientes de fuera de la zona como consecuencia de la depreciación del euro. El crecimiento sostenido de las exportaciones a países de fuera de la zona en términos reales es atribui-

ble al vigor de la demanda externa —medida por la media ponderada de las importaciones en términos reales de los principales países con los que comercia la zona del euro—, que creció más de un 19% durante este período, así como a los aumentos de competitividad como consecuencia de la depreciación del euro desde su adopción.

Los márgenes de beneficio de los exportadores parecen haber aumentado en la medida en que la depreciación del euro solo se ha traducido parcialmente en un incremento de la cuota de mercado. De hecho, utilizando los precios industriales de la zona del euro como variable aproximativa para calcular los costes de los exportadores, como se puede observar en el gráfico 35, los precios de las exportaciones a países de fuera de la zona del euro —medidos por los índices de valor unitario de las exportaciones— han subido mucho más rápidamente que los costes, en los años 1999 y 2000. En cambio, los precios de las exportaciones a países de la zona se han incrementado bastante en consonancia con los precios industriales durante el mismo período.

Las operaciones entre empresas dan lugar a salidas netas de capital en marzo del 2001

Las inversiones directas y de cartera registraron, en marzo del 2001, una salida neta total de 36,2 mm de euros, resultado de una salida neta de inversiones directas de 42,3 mm de euros y de una entrada neta de inversiones de cartera de 6,1 mm de euros (véase cuadro 12).

Las salidas netas de inversiones directas se debieron, en gran medida, a operaciones realizadas entre sociedades de fuera de la zona del euro y sus filiales residentes en la zona. A estas operaciones pueden atribuirse las salidas netas de 37,5 mm de euros registradas en la partida «Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas» de la cuenta de inversiones directas. Las inversiones de cartera registraron entradas netas de menor cuantía. La partida accio-

nes y participaciones registró una entrada neta de 10,9 mm de euros, en relación con operaciones concretas realizadas por una empresa de la zona del euro, que compensó con creces las salidas netas de 4,8 mm de euros contabilizadas en valores distintos de acciones.

En el primer trimestre del 2001, las salidas netas de inversiones directas y de cartera ascendieron a 86 mm de euros, en comparación con 42,9 mm de euros en el mismo período del año 2000. La mayor proporción de estas salidas corresponde a la partida «Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas», de la cuenta de inversiones directas. El grueso de las salidas netas de inversiones directas en el primer trimestre del presente año correspondió también a operaciones de este tipo, es decir, 46,1 mm de euros de un total de 47,5 mm. Como resultado de la globalización de las estructuras de propiedad y, en particular, como consecuencia del considerable número de fusiones y adquisiciones realizadas a escala internacional durante la mayor parte de los años 1999 y 2000, las transacciones efectuadas dentro de las empresas multinacionales podrían tener, a veces, un efecto de aumento sobre la balanza de pagos, dependiendo, entre otros factores, de los diferenciales en la liquidez y la situación crediticia entre las principales zonas económicas.

La salida neta de 38,5 mm de euros registrada en la cuenta de inversiones de cartera en el primer trimestre del año 2001 corresponde principalmente a valores distintos de acciones (32 mm de euros), mientras que las salidas netas de acciones y participaciones siguieron siendo moderadas (6,5 mm de euros).



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas de la zona del euro

	Panorámica general de la zona del euro	5*
I	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
1.2	Tipos de interés de intervención del BCE	8*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	10*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	12*
2.2	Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema	13*
2.3	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	14*
2.4	Agregados monetarios y contrapartidas	16*
2.5	Saldo de préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	20*
2.6	Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	21*
2.7	Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	22*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	23*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	26*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	27*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	28*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	29*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	30*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	32*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	38*
4.2	Otros indicadores de precios	39*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	40*
5.2	Otros indicadores de la economía real	42*
5.3	Encuestas empresarial y del consumidor	43*
5.4	Indicadores del mercado laboral	44*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1	Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	45*
6.2	Ahorro, inversión y financiación	49*
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	50*
7.2	Deuda	51*
7.3	Variaciones de la deuda	52*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	53*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	54*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	55*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	56*

8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	57*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	58*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	60*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	62*
10	Tipos de cambio	66*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	68*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	69*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	70*
	Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia	71*
	Notas técnicas	74*
	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.

Para fines analíticos, los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 se presentan en los nuevos cuadros, que empiezan en la página 71* (para más detalles, véanse las notas generales).

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	Media móvil de tres meses (centrada)				
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	19,2	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	20,0	4,40	5,44
2000 III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,4	4,74	5,44
IV	5,6	3,8	5,1	-	9,6	18,3	5,02	5,28
2000 Dic	5,7	3,7	5,1	4,9	9,5	21,2	4,93	5,07
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,4	2,9	4,9	-	9,1	23,3	4,75	4,99
II	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 Ene	1,5	2,5	4,7	4,9	9,2	22,7	4,77	5,01
Feb	1,9	2,8	4,8	4,9	8,9	24,1	4,76	5,02
Mar	2,0	3,2	5,1	5,0	8,6	24,8	4,71	4,94
Abr	1,8	3,2	5,2	.	8,3	.	4,69	5,10
May	.	.	.	.	.	.	4,64	5,26

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,3	2,5	2,0	81,8	1,6	9,9
2000	2,3	5,4	3,9	3,4	5,6	83,8	2,0	8,9
2000 III	2,5	5,8	3,8	3,3	5,8	83,9	2,0	8,7
IV	2,7	6,1	3,6	3,0	5,5	84,7	2,1	8,5
2000 Dic	2,6	5,4	-	-	8,3	-	-	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,5	4,5	.	.	4,3	84,4	.	8,4
II	.	.	.	.	.	83,7	.	.
2001 Ene	2,4	4,8	-	-	5,5	-	-	8,5
Feb	2,6	4,5	-	-	4,3	-	-	8,4
Mar	2,6	4,2	-	-	3,2	-	-	8,4
Abr	2,9	4,1	-	-	.	-	-	8,3
May	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balaza 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		Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
		Del cual bienes						
	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	-24,2	53,0	-21,5	-136,4	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 III	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,0	87,3	85,3	0,905
IV	-10,4	11,2	-57,0	0,9	377,7	85,9	83,6	0,868
2000 Dic	-7,1	1,4	-30,7	9,2	377,7	88,1	85,8	0,897
Ampliación de la zona del euro								
2001 I	-5,8	6,7	-47,5	-38,5	393,4	91,4	88,8	0,923
II	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,1	0,938
Feb	3,6	3,3	-0,8	0,9	384,3	91,0	88,5	0,922
Mar	-2,3	5,3	-42,3	6,1	393,4	91,4	88,9	0,910
Abr	.	.	.	.	386,7	91,0	88,5	0,892
May	.	.	.	.	.	89,3	86,7	0,874

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

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

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

2) M3 no ajustado de participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste
		1	2	3	4	5	6	7	8
2001 Ene	5	118.615	267.566	17.616	5.209	248.106	202.986	45.000	0
	12	118.611	265.734	18.826	4.365	241.060	196.000	45.000	0
	19	118.611	267.616	19.319	4.825	241.137	196.000	45.000	0
	26	118.611	266.468	19.635	4.543	255.203	205.001	49.999	0
Feb	2	118.611	264.109	20.800	4.895	238.202	188.000	49.998	0
	9	118.612	263.935	19.529	5.104	234.240	184.000	49.998	0
	16	118.612	263.845	19.827	5.363	215.455	165.307	49.998	0
	23	118.612	263.734	20.292	5.472	273.967	220.305	49.998	0
Mar	2	118.612	261.032	21.542	5.612	237.017	182.000	54.999	0
	9	118.612	260.395	21.156	5.831	225.058	169.999	54.999	0
	16	118.612	257.433	21.235	5.824	249.571	194.000	54.999	0
	23	118.612	256.078	23.197	5.791	241.408	186.000	54.999	0
Abr	30	118.464	271.583	20.123	5.410	244.282	184.999	59.102	0
	6	118.464	269.050	21.952	5.335	227.143	167.984	59.102	0
	13	118.464	269.145	21.763	4.915	211.297	142.948	59.102	0
	20	118.464	268.162	21.809	5.125	256.277	196.950	59.102	0
May	27	118.464	266.450	23.097	5.136	236.228	176.999	59.100	0
	4	118.464	266.005	22.816	5.182	217.129	84.995	59.100	0
	11	118.464	265.647	23.056	5.295	218.172	158.996	59.100	0
	18	118.464	270.299	20.613	5.622	210.191	150.999	59.100	0
Jun	25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0
	1	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 Ene	5	372.834	117.327	117.241	74	0	0	12	7.679	3.784
	12	365.730	117.119	116.997	70	0	0	52	8.234	3.784
	19	359.929	124.202	124.012	133	0	0	57	8.110	3.784
	26	355.553	123.461	123.410	40	0	0	11	7.980	3.784
Feb	2	357.130	119.172	117.436	1.736	0	0	0	7.949	3.784
	9	356.364	120.930	120.808	122	0	0	0	7.381	3.784
	16	353.878	93.343	91.629	1.714	0	0	0	7.372	3.784
	23	352.004	144.476	143.724	752	0	0	0	7.477	3.784
Mar	2	355.137	118.928	118.887	41	0	0	0	7.584	3.784
	9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	0	7.602	3.784
	16	352.886	127.324	126.675	648	0	0	1	7.601	3.784
	23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	0	1	7.414	3.784
Abr	30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	0	6.116	3.784
	6	356.089	119.056	118.997	59	0	0	0	6.065	3.784
	13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	0	6.102	3.784
	20	353.674	160.289	159.406	103	0	0	780	6.097	3.784
May	27	352.680	133.176	133.145	23	0	0	8	6.070	3.784
	4	355.925	121.749	121.639	106	0	0	4	6.083	3.784
	11	353.624	126.337	126.264	72	0	0	1	6.278	3.784
	18	350.877	124.887	124.774	111	0	0	2	6.295	3.784
Jun	25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784
	1	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784

Fuente: BCE.

							Total		
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	59	61	805	28.859	69.375	87.600	843.751	2001 Ene	5
0	10	50	1.304	29.221	69.375	88.286	836.782		12
0	113	24	1.071	29.016	69.375	89.240	840.210		19
0	181	22	963	28.168	70.255	89.616	853.462		26
0	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787	835.215	Feb	2
0	213	29	586	27.533	70.207	89.991	829.737		9
0	127	23	503	27.358	70.207	90.451	811.621		16
0	3.648	16	864	27.499	70.207	90.942	871.589		23
0	7	11	820	27.555	70.207	89.142	831.539	Mar	2
0	17	43	822	27.368	70.207	88.741	818.190		9
0	524	48	503	27.363	70.207	89.364	840.112		16
0	348	61	318	27.428	70.211	89.734	832.777		23
0	128	53	554	27.880	70.211	89.452	847.959		30
0	9	48	431	27.880	70.211	88.643	829.109	Abr	6
0	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089	814.720		13
0	142	83	706	27.666	70.168	90.392	858.769		20
0	64	65	462	27.786	70.168	91.481	839.272		27
72.999	25	10	616	27.869	70.168	91.426	819.675	May	4
0	51	25	313	27.889	70.174	91.888	820.898		11
0	65	27	329	27.838	70.168	91.417	814.941		18
0	66	28	383	27.785	70.168	91.326	825.427		25
0	273	29	276	27.979	70.168	90.401	830.431	Jun	1

								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		
57.333	11.715	5.833	10.778	7.168	76.187	118.752	54.361	843.751	2001 Ene	5
56.759	10.870	5.655	11.476	7.168	76.415	119.144	54.428	836.782		12
55.539	10.906	5.354	13.483	7.168	78.162	119.144	54.429	840.210		19
73.786	11.099	5.101	12.968	7.168	78.859	119.274	54.429	853.462		26
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	Feb	2
53.668	10.734	5.001	13.367	7.168	77.633	119.274	54.433	829.737		9
64.859	9.985	4.996	13.399	7.168	78.207	119.274	55.356	811.621		16
73.957	10.152	4.984	14.463	7.168	78.432	119.274	55.418	871.589		23
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	Mar	2
53.188	9.841	4.936	12.450	7.168	79.148	119.274	55.419	818.190		9
61.006	10.653	4.902	9.896	7.168	79.265	119.274	56.353	840.112		16
69.459	9.972	4.795	11.110	7.168	79.689	119.274	56.353	832.777		23
60.504	8.542	3.772	12.978	6.984	82.491	126.268	57.956	847.959		30
53.735	8.328	3.796	12.767	6.984	73.302	126.268	58.935	829.109	Abr	6
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720		13
43.892	8.530	3.789	12.868	6.984	73.693	126.268	58.901	858.769		20
53.869	8.444	3.780	12.399	6.984	72.574	126.268	59.244	839.272		27
42.408	8.847	3.782	12.263	6.984	72.337	126.268	59.245	819.675	May	4
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898		11
38.409	8.694	3.784	13.611	6.984	72.036	126.270	59.310	814.941		18
52.925	8.880	3.758	13.596	6.984	71.777	126.258	59.901	825.427		25
49.626	8.622	3.756	14.173	6.984	70.779	126.258	60.452	830.431	Jun	1

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Ampliación de la zona del euro							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25

Fuente: BCE.

1) La fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, salvo indicación en contrario, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada.

2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.

3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 Dic 6	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	14
20	152.151	121.000	-	4,75	4,80	4,86	14
27	118.217	102.000	-	4,75	4,79	4,84	14
Ampliación de la zona del euro							
2001 Ene 3	136.434	101.000	-	4,75	4,76	4,78	14
10	95.841	95.000	-	4,75	4,75	4,75	14
17	137.641	101.000	-	4,75	4,75	4,77	14
24	118.546	104.000	-	4,75	4,75	4,76	14
31	137.610	84.000	-	4,75	4,76	4,77	14
Feb 7	104.384	100.000	-	4,75	4,75	4,75	14
14	65.307	65.307	-	4,75	4,75	4,75	12
21	200.526	155.000	-	4,75	4,78	4,83	14
26	109.632	27.000	-	4,75	4,78	4,79	16
Mar 7	189.927	143.000	-	4,75	4,76	4,77	14
14	130.260	51.000	-	4,75	4,77	4,78	14
21	182.057	135.000	-	4,75	4,77	4,78	14
28	57.526	50.000	-	4,75	4,75	4,75	14
Abr 4	129.101	118.000	-	4,75	4,75	4,75	15
11	24.949	24.949	-	4,75	4,75	4,75	14
19	257.706	172.000	-	4,75	4,86	4,91	11
25	83.303	5.000	-	4,75	4,78	4,80	12
30	147.324	80.000	-	4,75	4,77	4,78	15
May 7	164.985	79.000	-	4,75	4,78	4,78	16
15	160.715	72.000	-	4,50	4,54	4,56	15
23	157.987	90.000	-	4,50	4,53	4,54	14
30	159.877	77.000	-	4,50	4,55	4,55	14
Jun 6	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	14

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

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [.....] días
				Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
		1	2	3	4	5	6
2000 Ene 5	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7

Fuente: BCE.

1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.

2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

3) El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{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 Abr	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
May	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
Jun	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
Jul	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
Ago	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
Sep	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
Oct	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
Nov ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
Dic ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
Ampliación de la zona del euro							
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 ⁶⁾	10.553,9	5.924,0	154,5	202,6	1.291,6	658,1	2.323,0

Fuente: BCE.

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2000 Jun	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
Jul	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
Ago	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
Sep	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
Oct	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
Nov	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
Dic	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
Ampliación de la zona del euro					
2001 Ene ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
Feb	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
Mar	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
Abr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun ⁶⁾	125,0	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

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

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 Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ²⁾	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 participa- ciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 II	807,8	787,2	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	46,6	1.463,7
III	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,5	1.058,0
IV	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,8
2000 Abr	471,4	452,5	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,3	1.081,7
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,8	1.084,4
Jun	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,7	1.209,3
Jul	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,5	1.125,6
Ago	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,3	1.093,5
Sep	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,3	1.129,8
Oct	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,6
Nov	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,2	1.013,0
Dic	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4
2001 Ene	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3
Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,8	4,6	10,2	396,8	11,2	54,4	983,9
Abr ^(p)	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ²⁾	Administra- ción Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participacio- nes	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 II	356,1	743,2	691,3	43,1	8,9	4,9	5,3	139,9	171,4	43,0	1.463,7
III	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
IV	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,8	75,1	45,4	1.051,8
2000 Abr	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,6	75,2	43,8	1.081,7
May	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,6	82,4	44,7	1.084,4
Jun	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,3
Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,6
Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,0	75,0	50,6	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,2	69,5	50,6	1.111,6
Nov	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0
Dic	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	199,2	29,9	55,3	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	200,9	30,9	57,4	1.040,4
2001 Ene	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	197,0	30,6	57,9	977,3
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	195,1	27,9	57,9	970,1
Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	205,4	26,8	63,0	983,9
Abr ^(p)	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	206,5	25,3	53,1	952,9

Fuente: BCE.

1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.

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

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

																Total
	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	
	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		participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro				
																2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	9.088,3	3.154,6	822,0	5.111,7	2.020,9	720,7	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,6
1999 II	9.462,4	3.321,6	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	585,8	171,5	414,3	1.660,3	151,7	867,4	14.973,0
III	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8
IV	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,8	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1
2000 I	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2
2000 Abr	10.067,3	3.494,8	824,0	5.748,5	2.220,0	878,3	1.105,7	235,9	149,1	744,3	232,2	512,1	1.924,9	152,7	1.018,7	16.277,0
May	10.146,8	3.550,8	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	763,3	237,4	525,8	1.909,6	153,1	1.018,4	16.381,1
Jun	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0
Jul	10.080,7	3.391,1	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	700,3	201,6	498,8	1.920,8	154,8	1.070,0	16.297,5
Ago	10.139,2	3.442,9	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	704,1	203,7	500,4	1.980,4	155,1	1.108,0	16.456,2
Sep	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3
Oct	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8
Nov	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1
Dic	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,9	146,0	750,9	240,3	510,6	2.022,2	158,7	1.022,3	16.712,2
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	10.527,9	3.547,5	826,7	6.153,6	2.253,8	932,9	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1
2001 Ene	10.590,6	3.578,4	830,7	6.181,4	2.253,0	936,4	1.046,4	270,3	156,0	776,2	247,4	528,9	2.069,2	160,4	1.066,4	17.071,8
Feb	10.658,3	3.634,4	822,8	6.201,1	2.288,0	955,4	1.053,8	278,8	158,3	785,0	248,7	536,3	2.091,0	161,0	1.068,7	17.210,3
Mar	10.799,2	3.706,1	824,1	6.268,9	2.322,7	968,9	1.067,0	286,8	162,1	809,2	256,4	552,8	2.236,6	161,1	1.092,2	17.583,2
Abr ^{p)}	10.781,2	3.656,1	815,9	6.309,2	2.338,5	975,2	1.072,8	290,5	167,9	836,0	260,5	575,5	2.220,9	162,0	1.097,0	17.603,5

2. Pasivo

																Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participacio-nes en FMM	Valores distintos de accio-nes y partici-pacio-nes	Instru-mentos del merca-do moneta-rio	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
						A la vista	A plazo	Dispo-nibles con preaviso	Cesio-nes temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	0,4	8.286,3	3.305,2	95,4	4.885,7	1.387,1	1.928,9	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,6
1999 II	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,9	1.323,9	166,5	305,7	2.265,3	183,2	794,3	1.674,2	1.283,6	14.973,0
III	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,4	1.321,9	160,6	307,5	2.325,7	204,1	806,4	1.696,1	1.231,4	15.100,8
IV	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	309,8	2.361,3	242,1	849,6	1.782,6	1.253,1	15.532,1
2000 I	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	343,1	2.421,0	248,8	890,7	2.000,8	1.344,6	16.059,2
2000 Abr	0,7	8.822,4	3.586,6	88,3	5.147,5	1.602,3	2.061,0	1.304,4	179,8	409,7	2.450,0	248,1	899,8	2.078,7	1.367,5	16.277,0
May	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,6	1.296,6	181,2	412,7	2.469,2	260,0	907,1	2.077,4	1.379,8	16.381,1
Jun	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	410,3	2.478,1	261,1	898,5	1.967,1	1.395,4	16.261,0
Jul	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,5	1.284,6	172,0	408,9	2.502,5	272,6	903,8	2.009,3	1.429,7	16.297,5
Ago	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.120,2	1.279,6	169,4	419,1	2.529,4	276,1	906,8	2.069,6	1.453,3	16.456,2
Sep	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	409,1	2.550,2	272,2	913,5	2.117,8	1.388,0	16.509,3
Oct	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	412,2	2.574,0	281,3	917,9	2.183,4	1.430,1	16.702,8
Nov	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	421,7	2.570,2	278,5	930,8	2.198,4	1.425,3	16.782,1
Dic	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	393,9	2.563,2	262,2	940,0	2.115,8	1.379,7	16.712,2
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	0,0	9.201,4	3.700,7	118,4	5.382,3	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	393,9	2.563,4	262,2	958,5	2.117,5	1.404,5	16.904,1
2001 Ene	0,0	9.187,9	3.726,6	95,9	5.365,4	1.610,9	2.209,7	1.330,9	214,0	409,0	2.594,7	274,7	965,0	2.226,4	1.414,0	17.071,8
Feb	0,0	9.234,6	3.758,3	102,7	5.373,6	1.612,6	2.220,6	1.324,6	215,8	424,5	2.631,0	274,1	969,7	2.237,4	1.439,0	17.210,3
Mar	0,0	9.346,3	3.829,2	103,7	5.413,4	1.625,0	2.239,8	1.323,7	224,8	443,3	2.657,6	276,0	978,3	2.422,1	1.459,6	17.583,2
Abr ^{p)}	0,0	9.312,0	3.759,9	110,9	5.441,3	1.656,2	2.237,9	1.324,3	222,9	454,3	2.670,4	280,5	982,0	2.444,4	1.459,9	17.603,5

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema¹⁾

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos			Valores			Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	distintos de acciones emitidos por 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
1999 Oct	6.279,8	840,3	5.439,5	1.456,0	1.239,6	216,4	414,8	2.133,9	163,3	873,0	11.320,8
Nov	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	430,7	2.191,9	164,5	921,9	11.528,1
Dic	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,6	1.210,7	227,8	449,2	2.121,2	164,0	931,1	11.489,2
2000 Ene	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	453,4	2.166,3	162,3	955,5	11.609,8
Feb	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	468,7	2.203,4	161,8	972,6	11.725,7
Mar	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4
Abr	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1
May	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,8
Jul	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.317,0
Sep	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,3	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
Oct	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,3
Dic	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,2	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene 1	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,3	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 Ene	7.040,0	858,0	6.182,0	1.418,5	1.147,2	271,3	539,7	2.459,7	171,7	1.082,4	12.712,0
Feb	7.051,7	850,0	6.201,7	1.435,3	1.155,3	280,0	546,7	2.477,2	172,3	1.086,0	12.769,1
Mar	7.120,9	851,4	6.269,5	1.456,1	1.168,1	287,9	562,9	2.633,4	172,4	1.111,4	13.057,0
Abr ^(p)	7.153,0	843,1	6.309,8	1.467,2	1.175,4	291,8	585,6	2.611,2	173,7	1.113,2	13.103,8

2. Pasivo: saldos

														Total	
		Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	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
1999	Oct	329,6	135,1	4.959,2	1.481,6	2.001,8	1.318,4	157,5	409,7	1.514,3	775,3	1.855,5	1.307,0	35,1	11.320,8
	Nov	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.010,1	1.313,0	158,6	428,1	1.525,4	779,1	1.917,5	1.371,6	32,1	11.528,1
	Dic	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	425,2	1.535,5	809,2	1.832,3	1.299,9	30,9	11.489,2
2000	Ene	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.028,0	1.331,7	155,0	430,1	1.534,8	825,6	1.917,3	1.339,1	6,7	11.609,8
	Feb	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	449,1	1.550,6	828,8	1.948,1	1.357,4	20,6	11.725,7
	Mar	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	461,7	1.553,7	842,9	2.075,9	1.390,0	-2,7	11.905,4
	Abr	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	510,4	1.573,6	852,8	2.154,0	1.411,3	-20,4	12.109,1
	May	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	517,2	1.575,9	853,8	2.159,8	1.424,5	-6,5	12.132,6
	Jun	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	517,8	1.585,1	877,9	2.059,1	1.440,5	30,8	12.143,8
	Jul	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	530,4	1.584,0	894,4	2.093,9	1.475,3	26,4	12.232,3
	Ago	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	544,1	1.604,1	898,8	2.136,2	1.499,6	9,1	12.317,0
	Sep	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	535,7	1.611,4	927,1	2.192,8	1.438,6	10,4	12.371,5
	Oct	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	541,9	1.636,9	933,7	2.252,9	1.480,7	12,0	12.533,2
	Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	542,4	1.634,4	921,8	2.227,7	1.476,0	-0,1	12.495,3
	Dic	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	510,1	1.631,7	894,6	2.145,8	1.435,0	11,8	12.411,3
Ampliación de la zona del euro															
2001	Ene 1	355,3	166,2	5.392,7	1.673,4	2.197,0	1.329,7	195,2	510,1	1.632,4	912,1	2.148,4	1.462,0	11,9	12.593,8
2001	Ene	335,2	147,4	5.376,4	1.621,4	2.210,0	1.330,9	214,0	527,7	1.661,2	909,9	2.257,0	1.471,9	25,4	12.712,0
	Feb	334,2	154,7	5.385,0	1.623,6	2.221,0	1.324,6	215,8	540,4	1.678,6	911,5	2.265,2	1.497,0	2,6	12.769,1
	Mar	335,3	150,5	5.425,8	1.637,1	2.240,2	1.323,7	224,8	557,1	1.691,4	922,7	2.448,9	1.522,7	2,7	13.057,0
	Abr ^(p)	335,1	152,1	5.455,1	1.669,6	2.238,2	1.324,3	222,9	566,9	1.698,1	923,4	2.469,8	1.513,0	-9,7	13.103,8

Fuente: BCE.

1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.

2) 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.

3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

3. Activo: flujos²⁾

	Total										
	Préstamos			Valores			Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	distintos de acciones emitidos por 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
1999 Nov	74,0	12,9	61,2	11,4	3,9	7,5	10,5	24,5	1,2	48,9	170,5
Dic	30,0	-5,8	35,8	-28,5	-31,7	3,2	13,2	-80,5	-0,4	5,6	-60,7
2000 Ene	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,9	22,2	-1,6	24,3	96,5
Feb	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,6
Mar	72,0	4,5	67,4	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,2
Abr	55,9	2,3	53,6	-14,7	-21,4	6,7	11,7	13,1	0,8	32,9	99,7
May	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,2	0,5	0,9	47,5
Jun	60,5	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,8	1,4	4,5	25,2
Jul	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,8	7,6	3,6	-3,6	0,7	46,9	50,9
Ago	7,1	-8,6	15,7	-6,1	-9,7	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,6
Sep	67,3	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	13,4
Oct	40,6	1,9	38,6	-8,2	-15,4	7,2	1,4	9,2	3,2	68,9	115,0
Nov	49,1	7,2	41,9	-1,8	-1,4	-0,4	1,0	8,7	-0,3	-51,0	5,7
Dic	60,4	9,8	50,5	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	37,4
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	31,2	2,8	28,3	-0,8	-5,7	4,8	9,3	60,8	-1,0	22,5	122,0
Feb	12,3	-7,9	20,2	15,4	6,3	9,1	7,5	13,5	0,5	3,1	52,1
Mar	61,5	1,0	60,5	21,9	13,4	8,5	15,4	106,0	0,1	26,7	230,9
Abr ^(p)	33,8	-8,2	42,0	8,6	4,4	4,1	19,8	-17,3	1,3	1,5	47,5

4. Pasivo: flujos²⁾

	Total												
	Electivo en circula- ción	Depó- sitos de la Adminis- tración Central	Depó- sitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponi- bles con preaviso	Cesiones tempora- les	Participa- ciones en FMM e instru- mentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participa- ciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discre- pancias de pasivos entre IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 Nov	0,5	11,0	34,4	33,0	5,7	-5,4	1,1	17,8	5,9	2,8	33,4	67,5	-2,9
Dic	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,5	12,6	-89,8	-60,8	0,5
2000 Ene	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,9	-2,5	17,9	66,4	43,1	-27,0
Feb	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	19,0	15,6	4,5	25,7	16,4	13,9
Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,1	1,2	12,8	107,5	33,4	-23,2
Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	0,4	19,1	9,4	35,0	14,5	-16,5
May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,3	2,7	27,1	11,9	6,0
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,8	18,9	-78,6	19,1	26,1
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	12,1	-7,1	15,6	7,3	38,3	-7,0
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	5,1	5,5	33,3	-15,4
Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-8,7	3,3	19,5	41,9	-65,9	-1,1
Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	5,0	17,0	5,1	19,6	44,8	9,4
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	1,7	4,7	-11,6	7,6	-5,9	-13,4
Dic	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-17,4	5,1	-23,4	-12,1	-23,3	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 Ene	-20,1	-18,8	-18,5	-51,8	13,3	1,2	18,8	19,8	23,4	-3,2	110,1	18,3	11,0
Feb	-1,0	7,5	8,1	1,9	10,7	-6,3	1,9	12,6	16,7	2,5	4,7	23,9	-22,8
Mar	1,1	-4,2	35,2	11,6	15,8	-1,0	8,9	15,3	8,7	12,1	138,5	30,6	-6,5
Abr ^(*)	-0,2	1,6	29,6	32,4	-1,6	0,6	-1,8	8,8	5,5	1,3	25,5	-12,9	-11,7

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M2							
							Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾
	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista			Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Oct	329,6	1.546,6	1.876,2	105,17	861,4	1.270,3	4.008,0	102,16
Nov	330,1	1.580,5	1.910,6	107,01	860,8	1.265,2	4.036,6	102,80
Dic	349,9	1.614,1	1.964,0	109,97	881,6	1.287,7	4.133,3	105,24
2000 Ene	333,0	1.642,4	1.975,4	110,55	864,8	1.288,9	4.129,1	105,09
Feb	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,98
Mar	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,16
Abr	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,11
May	337,5	1.662,8	2.000,3	111,95	914,1	1.251,9	4.166,3	105,98
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,21
Jul	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,20
Ago	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	952,1	1.230,4	4.163,5	105,82
Sep	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	955,1	1.220,3	4.168,8	105,89
Oct	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	971,2	1.211,1	4.175,8	105,96
Nov	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,0	1.202,3	4.198,4	106,63
Dic	347,5	1.728,6	2.076,1	116,22	989,3	1.221,4	4.286,8	109,12
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene ¹⁾	355,3	1.743,2	2.098,5	-	1.026,1	1.271,5	4.396,2	-
2001 Ene	335,2	1.690,0	2.025,1	112,16	1.040,9	1.275,1	4.341,1	107,77
Feb	334,2	1.690,7	2.024,9	112,13	1.052,2	1.269,7	4.346,8	107,89
Mar	335,3	1.704,4	2.039,7	112,85	1.068,4	1.269,5	4.377,6	108,55
Abr ⁽²⁾	335,1	1.739,6	2.074,7	114,78	1.069,8	1.272,8	4.417,3	109,54

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

							M2	
					Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ³⁾
	M1		Total	Tasa de variación interanual ³⁾				
Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Nov	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,4
Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,5	96,0	5,2
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	1,1	-6,1	4,2
Feb	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,5	-10,9	-4,4	5,3
Mar	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1
Abr	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5
May	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7
Jun	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3
Jul	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7
Ago	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	27,8	-6,5	-15,0	4,2
Sep	1,0	10,3	11,3	6,2	1,8	-10,1	3,0	4,1
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7
Nov	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7
Dic	10,7	57,2	68,0	5,7	10,9	19,3	98,2	3,7
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene	-20,1	-53,1	-73,2	1,5	15,0	3,6	-54,6	2,5
Feb	-1,0	0,4	-0,6	1,9	11,0	-5,4	5,1	2,8
Mar	1,1	11,8	12,9	2,0	14,0	-0,4	26,5	3,2
Abr ⁽⁹⁾	-0,2	35,1	34,9	1,8	1,6	3,3	39,8	3,2

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) No ajustado de participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 ²⁾						Efecto sobre M3 de las participaciones en FMM en poder de los no residentes en la zona del euro			
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾		Total			
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
157,5	409,7	74,7	4.649,8	103,33		14,5			1999 Oct
158,6	428,1	76,2	4.699,6	104,32		14,0			Nov
144,2	425,2	88,8	4.791,5	106,10		16,3			Dic
155,0	430,1	87,2	4.801,4	106,18		17,7			2000 Ene
159,5	449,1	90,9	4.822,8	106,68		18,3			Feb
177,3	461,7	90,7	4.862,9	107,48		18,0			Mar
179,8	510,4	89,7	4.954,8	108,40		58,8			Abr
181,2	517,2	87,5	4.952,2	108,50		60,6			May
167,3	517,8	86,8	4.944,4	108,35		65,6			Jun
172,0	530,4	76,7	4.954,0	108,47		66,7			Jul
169,4	544,1	81,0	4.958,0	108,43		72,9			Ago
171,4	535,7	81,5	4.957,5	108,36		74,2			Sep
170,6	541,9	88,2	4.976,5	108,64		74,6			Oct
173,5	542,4	97,3	5.011,6	109,53		78,8			Nov
174,9	510,1	106,4	5.078,3	111,53		70,6			Dic
Ampliación de la zona del euro									
195,2	510,1	106,6	5.208,1	-		-			2001 Ene ¹
214,0	527,7	106,8	5.189,6	111,18		71,9			2001 Ene
215,8	540,4	115,5	5.218,5	111,79		77,6			Feb
224,8	557,1	118,3	5.277,8	112,92		84,5			Mar
222,9	566,9	123,2	5.330,4	114,03		87,1			Abr ^(p)

M3 ²⁾						Efecto sobre M3 de las participaciones en FMM en poder de los no residentes en la zona del euro			
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de variación interanual ³⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Total	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾	Media móvil de tres meses (centrada) ⁵⁾	
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
1,1	17,8	0,7	44,7	6,2	6,0	-0,4	0,0	0,0	1999 Nov
-14,4	-14,7	13,1	80,0	6,1	5,9	0,4	0,0	0,0	Dic
10,7	0,9	-1,9	3,6	5,3	5,9	0,4	0,1	0,0	2000 Ene
4,5	19,0	3,7	22,8	6,2	6,0	0,6	0,0	0,1	Feb
17,8	12,1	-1,0	36,0	6,6	6,5	-0,3	0,1	0,0	Mar
2,4	0,4	1,4	41,6	6,7	6,5	0,8	0,0	0,1	Abr
1,4	9,9	-1,7	4,6	6,0	6,0	1,8	0,1	0,1	May
-13,9	-3,9	1,7	-6,9	5,4	5,5	0,6	0,1	0,1	Jun
4,7	12,1	-10,7	5,6	5,2	5,4	1,1	0,1	0,1	Jul
-2,7	12,6	3,2	-2,0	5,7	5,4	6,3	0,2	0,2	Ago
2,0	-8,7	0,6	-3,0	5,3	5,4	1,4	0,3	0,3	Sep
-0,8	5,0	5,6	12,4	5,1	5,1	0,4	0,3	0,3	Oct
3,0	1,7	10,1	41,1	5,0	5,1	4,2	0,3	0,3	Nov
1,5	-17,4	9,1	91,4	5,1	4,9	-4,0	0,2	0,3	Dic
Ampliación de la zona del euro									
18,8	19,8	0,0	-16,1	4,7	4,9	1,8	0,3	0,3	2001 Ene
1,9	12,6	8,7	28,2	4,8	4,9	5,7	0,4	0,4	Feb
8,9	15,3	2,2	52,9	5,1	5,0	6,9	0,5	0,5	Mar
-1,8	8,8	5,0	51,8	5,2	-	2,6	0,5	-	Abr ^(p)

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

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

5) Efecto en puntos porcentuales.

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

(mm de euros y tasas de variación, salvo indicación en contrario)

3. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de periodo

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro				
							Del cual prés- tamos	Índice Dic.98 =100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Oct	1.140,8	110,1	1.439,7	775,3	2.080,0	6.070,6	5.439,5	107,61	278,4	163,3
Nov	1.149,8	110,2	1.449,1	779,1	2.090,7	6.159,0	5.504,0	108,82	274,4	164,5
Dic	1.161,6	112,2	1.446,8	809,2	2.058,6	6.214,3	5.537,2	109,52	288,9	164,0
2000 Ene	1.163,6	111,4	1.447,7	825,6	2.062,3	6.263,5	5.581,5	110,32	249,0	162,3
Feb	1.166,4	112,4	1.459,7	828,8	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	255,4	161,8
Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,9	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	186,2	161,8
Abr	1.165,1	112,8	1.483,9	852,8	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	208,9	162,6
May	1.167,0	114,0	1.488,5	853,8	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	191,7	163,0
Jun	1.165,8	115,5	1.498,3	877,9	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	284,2	164,2
Jul	1.166,2	116,6	1.507,2	894,4	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	276,6	164,9
Ago	1.168,4	118,2	1.523,1	898,8	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	279,6	165,2
Sep	1.169,4	120,5	1.529,9	927,1	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	265,9	166,0
Oct	1.170,4	121,3	1.548,6	933,7	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,14	258,4	168,0
Nov	1.163,7	124,0	1.537,2	921,8	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	256,6	167,7
Dic	1.169,3	126,4	1.525,2	894,6	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,95	257,1	169,9
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene 1	1.171,1	127,7	1.525,8	912,1	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	250,8	172,9
2001 Ene	1.169,4	127,9	1.554,4	909,9	2.005,1	6.993,0	6.182,0	120,51	202,7	171,7
Feb	1.169,1	128,0	1.563,1	911,5	2.005,3	7.028,4	6.201,7	120,90	212,0	172,3
Mar	1.172,0	127,6	1.573,2	922,7	2.019,5	7.120,4	6.269,5	122,08	184,5	172,4
Abr ^(p)	1.168,6	125,6	1.574,9	923,4	2.018,6	7.187,2	6.309,8	122,90	141,4	173,7

4. 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 prés- tamos	Tasa de variación interanual ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	8,1	0,0	5,2	2,8	16,7	79,1	61,2	10,3	-8,9	1,2
Dic	11,7	2,1	-2,6	12,6	-37,5	52,2	35,8	9,5	9,2	-0,4
2000 Ene	1,6	-0,9	-0,6	17,9	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,2	-1,6
Feb	1,0	1,0	11,9	4,5	4,9	56,4	36,5	9,5	5,9	-0,4
Mar	-2,0	0,8	2,2	12,8	-2,4	99,7	67,4	9,9	-74,1	0,0
Abr	-0,8	-0,4	17,6	9,4	-19,2	72,0	53,6	10,5	-21,9	0,8
May	1,3	1,2	8,0	2,7	-13,8	48,7	28,8	10,3	-15,8	0,5
Jun	-1,0	1,5	14,1	18,9	-18,6	30,1	60,9	9,4	86,4	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,6	15,6	-28,0	34,9	23,6	9,1	-10,9	0,7
Ago	1,5	1,7	8,5	5,1	-18,3	21,2	15,7	9,5	-1,6	0,3
Sep	-2,7	2,2	2,7	19,5	-7,1	77,9	71,5	10,0	-24,1	0,7
Oct	0,0	0,8	11,3	5,1	-13,5	47,1	38,6	9,8	-10,3	3,2
Nov	-5,9	2,7	-5,4	-11,6	5,8	42,4	41,9	9,3	1,1	-0,3
Dic	8,9	2,5	-4,0	-23,4	-7,9	59,4	50,5	9,5	19,0	1,2
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	-1,8	0,2	23,4	-3,2	-2,8	42,5	28,3	9,2	-49,3	-1,0
Feb	-0,4	0,1	8,0	2,5	-1,7	36,8	20,2	8,9	8,8	0,5
Mar	1,8	-0,4	6,5	12,1	14,4	84,5	60,5	8,6	-32,5	0,1
Abr ^(p)	-3,2	-2,0	0,5	1,3	-3,8	65,9	42,0	8,3	-42,8	1,3

1) Véase página 16*, nota 1.

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

3) Véase página 17*, nota 3.

4) Véase página 17*, nota 4.

5. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M3 ¹⁾										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾			Total	Índice ²⁾
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Oct	1.900,0	106,50	2.147,6	100,39	4.047,6	103,17	647,5	112,48	4.695,1	104,34	5.448,1	107,78
Nov	1.914,3	107,21	2.148,2	100,33	4.062,5	103,46	663,5	115,01	4.726,0	104,91	5.508,3	108,90
Dic	1.920,4	107,53	2.151,6	100,47	4.071,9	103,68	684,6	116,64	4.756,5	105,33	5.520,4	109,19
2000 Ene	1.958,0	109,58	2.132,9	99,56	4.090,9	104,12	689,5	116,72	4.780,4	105,72	5.573,4	110,16
Feb	1.980,8	110,85	2.145,1	100,19	4.126,0	105,04	696,5	117,89	4.822,4	106,68	5.626,4	111,22
Mar	1.993,7	111,50	2.144,8	100,12	4.138,5	105,29	719,4	121,55	4.857,9	107,37	5.687,9	112,36
Abr	2.008,2	112,20	2.151,3	100,30	4.159,5	105,72	763,3	121,38	4.922,8	107,70	5.751,0	113,47
May	2.001,2	111,99	2.160,4	100,74	4.161,6	105,86	766,8	122,50	4.928,3	107,98	5.792,0	114,25
Jun	1.985,8	111,20	2.164,6	101,01	4.150,4	105,65	769,2	122,56	4.919,6	107,81	5.825,9	114,80
Jul	1.997,2	111,76	2.172,0	101,29	4.169,2	106,05	780,6	124,21	4.949,8	108,38	5.851,9	115,22
Ago	2.015,5	112,68	2.183,3	101,73	4.198,7	106,71	788,2	125,05	4.986,9	109,06	5.913,7	116,38
Sep	2.015,2	112,61	2.191,4	102,06	4.206,7	106,85	791,1	125,47	4.997,8	109,24	5.990,4	117,61
Oct	2.020,9	112,81	2.200,5	102,37	4.221,4	107,12	807,5	127,70	5.028,9	109,78	6.029,2	118,29
Nov	2.023,2	113,04	2.206,4	102,73	4.229,6	107,42	813,5	129,01	5.043,1	110,22	6.058,6	119,00
Dic	2.023,2	113,25	2.196,6	102,55	4.219,8	107,42	822,3	132,86	5.042,1	110,73	6.075,4	119,65
Ampliación de la zona del euro												
2001 Ene 1	2.045,0	-	2.283,0	-	4.328,1	-	843,5	-	5.171,6	-	6.138,5	-
2001 Ene	2.014,6	111,58	2.292,6	102,99	4.307,2	106,92	870,8	137,48	5.178,0	110,94	6.175,8	120,38
Feb	2.046,9	113,35	2.306,1	103,59	4.353,1	108,05	868,2	137,04	5.221,2	111,85	6.212,8	121,11
Mar	2.048,4	113,33	2.324,7	104,31	4.373,1	108,44	886,7	139,66	5.259,8	112,54	6.268,3	122,06
Abr ^(p)	2.059,9	113,96	2.341,4	105,07	4.401,4	109,14	893,6	140,60	5.294,9	113,27	6.311,3	122,92

6. Flujos desestacionalizados⁵⁾

	M3 ¹⁾										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)			Total	Variación mensual (%)
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Nov	12,6	0,7	-1,4	-0,1	11,2	0,3	14,6	2,3	25,8	0,5	56,9	1,0
Dic	5,6	0,3	3,1	0,1	8,8	0,2	9,4	1,4	18,1	0,4	14,6	0,3
2000 Ene	36,7	1,9	-19,6	-0,9	17,0	0,4	0,5	0,1	17,5	0,4	48,9	0,9
Feb	22,8	1,2	13,7	0,6	36,4	0,9	6,9	1,0	43,3	0,9	53,6	1,0
Mar	11,5	0,6	-1,6	-0,1	9,9	0,2	21,6	3,1	31,5	0,7	57,7	1,0
Abr	12,6	0,6	3,9	0,2	16,5	0,4	-1,0	-0,1	15,5	0,3	56,2	1,0
May	-3,7	-0,2	9,3	0,4	5,6	0,1	7,0	0,9	12,6	0,3	39,7	0,7
Jun	-14,1	-0,7	5,9	0,3	-8,2	-0,2	0,4	0,1	-7,8	-0,2	27,7	0,5
Jul	10,0	0,5	5,9	0,3	15,9	0,4	10,3	1,3	26,2	0,5	21,2	0,4
Ago	16,3	0,8	9,6	0,4	25,9	0,6	5,3	0,7	31,1	0,6	59,1	1,0
Sep	-1,3	-0,1	6,9	0,3	5,7	0,1	2,7	0,3	8,3	0,2	62,7	1,1
Oct	3,6	0,2	6,7	0,3	10,3	0,2	14,1	1,8	24,4	0,5	34,4	0,6
Nov	4,1	0,2	7,9	0,4	12,0	0,3	8,3	1,0	20,3	0,4	36,0	0,6
Dic	3,8	0,2	-4,0	-0,2	-0,2	0,0	24,3	3,0	24,1	0,5	33,2	0,5
Ampliación de la zona del euro												
2001 Ene	-30,7	-1,5	10,1	0,4	-20,5	-0,5	29,5	3,5	9,0	0,2	37,7	0,6
Feb	32,0	1,6	13,4	0,6	45,3	1,1	-2,8	-0,3	42,6	0,8	37,5	0,6
Mar	-0,5	0,0	16,1	0,7	15,6	0,4	16,6	1,9	32,2	0,6	48,3	0,8
Abr ^(p)	11,5	0,6	17,0	0,7	28,5	0,7	6,0	0,7	34,4	0,7	44,6	0,7

Fuente: BCE.

1) M3 no ajustado de participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

2) Véase página 17*, nota 3.

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

4) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM (no ajustado de tenencias por los no residentes en la zona del euro) e instrumentos del mercado monetario, además de valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

5) Véase página 17*, nota 4.

Cuadro 2.5

Saldo de préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

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

1. Préstamos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Sociedades no financieras ^{2) 3)}				Hogares ^{2) 3)}									Institucio- nes sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	Préstamo al consumo ⁴⁾			Préstamos para compra de vivienda ⁴⁾			Otras finalidades								
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años ³⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 II	2.337,5	845,1	352,0	1.140,3	2.602,6	83,7	155,4	194,1	18,8	63,8	1.520,2	138,7	98,5	329,4	35,8
III	2.353,5	832,2	362,8	1.158,4	2.661,7	85,9	157,3	196,6	19,6	64,4	1.568,6	136,0	96,2	337,1	36,2
IV	2.427,5	858,8	372,9	1.195,8	2.726,7	88,4	156,4	195,6	19,9	60,4	1.626,4	141,7	98,5	339,3	37,4
2000 I	2.501,3	902,0	392,3	1.207,0	2.775,0	89,1	162,5	200,5	20,2	58,9	1.659,7	141,0	100,4	342,8	39,0
II	2.561,7	919,1	406,0	1.236,7	2.826,0	93,6	161,7	201,8	21,3	60,7	1.698,5	144,9	102,2	341,4	37,6
III	2.633,9	954,6	422,5	1.256,8	2.888,1	96,5	165,1	208,2	22,8	63,1	1.747,0	142,5	100,9	342,1	37,5
IV	2.684,8	968,4	428,6	1.287,8	2.941,1	98,2	165,5	212,8	23,1	62,5	1.790,7	146,4	101,7	340,1	38,2
Ampliación de la zona del euro															
2001 I ^(p)	2.792,0	1.030,6	442,2	1.319,3	2.986,4	100,2	169,4	213,0	22,0	62,1	1.826,3	146,4	101,9	345,0	37,2

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾			
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 II	306,8	192,9	52,2	61,7	40,4	28,9	2,7	8,8
III	299,4	181,9	53,8	63,7	41,9	33,1	2,8	6,0
IV	315,7	191,4	55,1	69,2	29,4	20,7	2,7	5,9
2000 I	335,7	207,1	56,2	72,4	37,1	25,7	4,0	7,4
II	381,7	246,0	60,8	74,9	38,8	29,1	3,8	5,8
III	385,6	247,0	64,8	73,8	33,0	25,3	2,9	4,8
IV	394,9	252,6	68,8	73,5	31,5	21,8	4,1	5,6
Ampliación de la zona del euro								
2001 I ^(p)	417,9	272,4	71,5	74,0	34,5	24,9	4,0	5,6

3. Préstamos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	Administración Central ⁵⁾	Otras AAPP									Administraciones de Seguridad Social
		Administración Regional					Administración Local				
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 II	838,2	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	329,4	20,2	10,9	298,3	17,5
III	831,1	206,4	278,4	10,1	21,3	247,0	329,5	19,9	10,5	299,1	16,8
IV	847,9	199,5	292,9	15,0	25,1	252,7	339,9	20,6	11,7	307,7	15,6
2000 I	839,7	193,8	291,9	13,2	27,4	251,3	338,1	21,3	10,8	306,0	16,0
II	835,6	186,8	290,0	9,9	28,1	252,1	339,0	21,6	11,5	305,9	19,7
III	818,0	173,3	288,4	8,9	27,2	252,4	337,8	21,5	11,1	305,2	18,5
IV	835,9	173,1	297,3	13,7	28,1	255,4	350,9	22,8	12,3	315,7	14,6
Ampliación de la zona del euro											
2001 I ^(p)	851,4	188,9	295,3	9,9	30,1	255,3	351,8	24,1	12,4	315,2	15,5

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) 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.
- 3) Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.
- 4) Las definiciones de crédito al consumo y préstamos para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 5) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos a la Administración Central.

Cuadro 2.6

Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras ^{2) 3)}					Hogares ^{2) 3)}				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 II	741,0	427,9	263,8	25,4	23,9	3.245,9	841,8	1.085,6	1.285,8	32,7
III	747,4	429,6	270,1	25,6	22,1	3.239,2	845,0	1.077,0	1.283,3	33,9
IV	772,7	446,0	281,3	23,9	21,5	3.306,4	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4
2000 I	787,9	440,2	292,2	24,4	31,1	3.297,7	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4
II	818,6	459,7	307,9	24,1	26,9	3.287,2	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6
III	843,7	464,2	329,9	24,7	25,0	3.273,6	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6
IV	872,7	497,4	324,9	24,1	26,3	3.339,6	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1
Ampliación de la zona del euro										
2001 I ^(p)	900,3	480,6	348,8	37,4	33,5	3.446,2	904,4	1.189,4	1.273,6	78,9

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ^{2) 3)}					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 II	402,3	135,0	165,2	4,7	97,4	430,8	36,4	380,5	3,3	10,7
III	391,2	122,5	173,0	5,2	90,5	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5
IV	398,9	143,1	181,7	4,7	69,3	447,7	32,2	400,4	3,3	11,9
2000 I	435,3	162,2	180,1	5,6	87,4	458,8	35,4	407,0	3,2	13,1
II	425,3	164,5	178,7	5,3	76,8	460,7	34,6	411,0	3,5	11,6
III	424,4	158,6	184,2	5,1	76,6	464,4	34,1	413,7	3,7	12,9
IV	428,4	153,7	194,8	5,9	74,0	477,6	40,6	418,4	3,2	15,3
Ampliación de la zona del euro										
2001 I ^(p)	444,7	154,7	194,8	5,8	89,4	481,4	36,4	423,1	3,5	18,3

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	Administración Central	Otras AAPP															
		Administración Regional							Administración Local					Administraciones de Seguridad Social			
			Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1999 II	254,4	125,0	26,8	7,6	18,9	0,2	0,1	54,6	26,2	24,2	3,4	0,7	48,0	18,2	27,7	1,1	1,0
III	261,9	133,3	27,3	8,3	18,7	0,1	0,2	54,6	24,5	25,6	3,4	1,1	46,7	17,1	27,3	0,9	1,5
IV	280,5	142,0	31,2	9,7	21,1	0,1	0,2	59,2	27,1	27,5	3,4	1,2	48,2	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I	269,7	130,2	28,1	7,7	20,2	0,1	0,1	58,6	25,8	27,7	3,3	1,8	52,7	18,7	31,9	0,7	1,4
II	299,6	146,0	31,6	10,0	21,5	0,1	0,1	62,7	28,7	28,7	3,1	2,3	59,3	23,0	32,7	0,5	3,0
III	310,5	159,3	30,3	9,4	20,7	0,1	0,1	63,2	27,4	30,8	2,9	2,1	57,8	21,5	32,8	0,5	3,1
IV	316,5	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	68,2	30,9	33,0	3,0	1,4	53,2	18,5	33,3	0,5	0,9
Ampliación de la zona del euro																	
2001 I ^(p)	303,6	150,5	31,0	9,8	20,9	0,1	0,1	65,1	28,6	31,1	2,8	2,5	57,1	22,6	32,1	0,5	2,0

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) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14 (incluidas 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.

3) Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.

Cuadro 2.7

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

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

1. Eurosistema²⁾

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		Bancos ³⁾		No bancos			Bancos ³⁾	Otros		Bancos ³⁾	No bancos	
			AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999 II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5
IV	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2
2000 I	89,9	78,8	8,9	2,2	202,7	4,8	192,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4
II	104,6	91,5	10,3	2,7	201,9	4,5	193,4	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0
III	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4
IV	30,3	20,9	7,0	2,3	205,8	5,2	195,7	4,9	1,0	0,1	0,9	23,2	19,9	1,1	2,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ^(p)	37,3	26,0	7,9	3,4	211,4	4,6	201,4	5,4	1,2	0,1	1,1	19,8	15,5	1,5	2,8

2. IFM, excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		Bancos ³⁾		No bancos			Bancos ³⁾	Otros		Bancos ³⁾	No bancos	
			AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999 II	1.253,4	827,3	66,9	359,2	321,3	103,5	100,5	117,3	83,7	33,0	50,8	1.674,2	1.234,8	62,3	377,1
III	1.259,5	829,9	67,3	362,2	320,2	105,4	88,7	126,1	87,5	39,9	47,6	1.696,1	1.249,7	62,2	384,2
IV	1.287,2	842,5	68,2	376,5	339,4	111,8	88,7	138,9	92,3	38,3	54,0	1.782,6	1.302,8	72,0	407,8
2000 I	1.339,4	865,5	70,5	403,4	370,5	124,6	98,9	146,9	111,3	47,3	64,0	2.000,8	1.468,0	71,2	461,6
II	1.353,3	886,4	70,6	396,3	415,1	148,4	109,5	157,2	117,9	50,7	67,2	1.967,1	1.422,5	76,7	467,8
III	1.416,1	906,4	71,0	438,6	443,2	162,9	110,3	170,0	138,5	58,0	80,5	2.117,8	1.513,2	80,7	523,8
IV	1.439,3	924,3	71,8	443,2	439,6	165,9	94,9	178,8	140,6	61,5	79,1	2.115,8	1.530,6	83,5	501,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ^(p)	1.609,9	1.030,8	69,2	509,9	467,6	185,5	86,7	195,4	157,7	65,4	92,2	2.421,5	1.767,6	87,5	566,4

3. IFM, incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		Bancos ³⁾		No bancos			Bancos ³⁾	Otros		Bancos ³⁾	No bancos	
			AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999 II	1.444,8	1.001,9	80,0	362,8	496,5	108,0	267,4	121,2	84,1	33,1	51,1	1.839,4	1.397,6	62,5	379,3
III	1.367,5	928,9	74,1	364,5	496,4	109,4	256,8	130,2	87,9	40,0	47,9	1.778,7	1.330,3	62,7	385,7
IV	1.346,8	888,1	78,7	380,0	533,3	117,5	273,1	142,7	92,8	38,4	54,5	1.825,8	1.342,5	72,3	410,9
2000 I	1.429,3	944,3	79,4	405,7	573,2	129,4	291,1	152,6	111,8	47,4	64,4	2.069,1	1.534,7	71,4	463,0
II	1.457,9	977,9	81,0	399,0	617,1	153,0	302,9	161,3	118,3	50,8	67,5	2.052,4	1.505,4	77,2	469,8
III	1.499,7	979,1	79,3	441,4	665,1	168,2	321,5	175,4	139,4	58,0	81,4	2.185,7	1.577,8	81,7	526,2
IV	1.469,5	945,2	78,8	445,5	645,4	171,1	290,6	183,7	141,6	61,6	80,0	2.139,1	1.550,5	84,6	503,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ^(p)	1.647,1	1.056,8	77,1	513,3	679,0	190,0	288,1	200,8	158,8	65,5	93,3	2.441,4	1.783,0	89,1	569,2

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) La aplicación de nuevas normas sobre declaración de datos a partir de enero de 1999 hizo que se produjeran rupturas importantes en las series en el primer trimestre de ese año.

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

4) Incluye depósitos colocados por IFM con bancos situados fuera de la zona del euro.

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	3.858,1	3.450,8	53,0	354,3	251,2	24,4	57,9	20,9	5.076,3	4.915,1	27,5	133,7	96,7	16,3	12,2	8,5
IV	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.206,2	5.041,1	25,8	139,3	101,4	17,3	11,7	8,9
2000 I	3.932,4	3.496,3	55,0	381,1	265,8	32,5	60,5	22,3	5.249,3	5.074,7	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
II	4.056,4	3.620,9	52,8	382,7	265,3	34,8	62,3	20,2	5.291,3	5.111,2	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.946,0	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,5	29,1	160,1	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,8	3.526,6	47,5	375,8	264,9	34,4	61,0	15,6	5.434,8	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
Ampliación de la zona del euro																
2001 I ^(p)	4.082,7	3.583,4	55,8	443,5	318,8	38,7	66,8	19,2	5.576,2	5.366,2	31,3	178,7	130,4	23,9	12,3	12,1

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	1.330,3	566,3	127,2	636,8	512,7	40,2	54,1	29,8	448,4	208,6	41,7	198,0	158,4	18,5	10,7	10,4
IV	1.342,5	532,7	114,2	695,7	570,4	45,9	51,0	28,4	483,3	218,9	44,2	220,1	180,8	17,4	12,1	9,8
2000 I	1.534,7	605,5	151,1	778,1	615,3	66,4	65,8	30,6	534,4	244,1	51,4	238,9	195,3	21,6	11,4	10,8
II	1.505,4	598,7	134,0	772,7	613,8	60,9	63,2	34,8	547,0	243,3	52,1	251,6	203,7	22,0	15,1	10,7
III	1.577,8	612,0	145,4	820,4	661,5	63,1	63,4	32,4	607,9	252,7	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,5	590,3	126,8	833,5	684,6	53,1	65,7	30,1	588,5	254,0	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
Ampliación de la zona del euro																
2001 I ^(p)	1.783,0	703,5	140,4	939,2	769,8	64,9	69,2	35,2	658,3	291,8	70,7	295,8	251,9	17,8	14,2	11,9

3. Valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	2.331,0	2.072,0	38,9	220,2	128,4	43,6	31,2	17,0	207,4	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
IV	2.365,9	2.101,0	40,0	224,8	128,6	48,2	30,7	17,3	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 I	2.425,5	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
II	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
Ampliación de la zona del euro																
2001 I ^(p)	2.663,1	2.325,5	48,5	289,1	169,6	62,0	37,2	20,3	276,0	224,6	2,6	48,7	40,8	3,4	2,6	1,9

Fuente: BCE.

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

2) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

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

Cuadro 2.8 (cont.)

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total 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
1999 III	3.828,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,9	6.003,4	24,5	196,0	105,7	23,8	60,4	6,2
IV	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 I	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
II	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
III	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
IV	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,8	6.622,6	32,4	271,7	151,5	41,2	74,3	4,7

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	4.080,0	-	-	-	-	-	-	-	7.120,9	6.780,3	36,1	304,5	176,7	45,6	76,8	5,4
-----------------------	---------	---	---	---	---	---	---	---	---------	---------	------	-------	-------	------	------	-----

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total 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
1999 III	830,2	796,1	7,5	26,6	17,1	5,4	2,0	2,2	1.446,0	1.415,7	3,1	27,2	13,5	11,0	1,6	1,2
IV	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,6	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 I	871,8	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	858,1	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	971,7	931,5	9,7	30,6	20,5	6,4	1,8	1,8	1.456,1	1.415,9	5,0	35,2	20,6	12,8	1,1	0,6
-----------------------	-------	-------	-----	------	------	-----	-----	-----	---------	---------	-----	------	------	------	-----	-----

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total 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
1999 III	928,9	443,9	78,0	406,9	292,5	42,7	28,6	43,1	438,6	153,2	37,6	247,8	209,3	10,6	17,2	10,7
IV	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 I	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
II	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
III	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	1.056,8	471,0	99,0	486,8	370,9	45,7	32,3	37,8	590,4	196,4	48,7	345,3	299,1	11,8	26,7	7,8
-----------------------	---------	-------	------	-------	-------	------	------	------	-------	-------	------	-------	-------	------	------	-----

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	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total 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
1999 III	109,4	46,0	7,9	55,6	42,5	6,9	2,8	3,3	386,9	87,2	24,6	275,1	240,5	23,5	4,1	7,1
IV	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 I	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
II	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	190,0	67,9	22,2	99,9	85,9	7,4	2,5	4,2	489,0	118,8	25,4	344,7	305,5	26,4	2,6	10,2
-----------------------	-------	------	------	------	------	-----	-----	-----	-------	-------	------	-------	-------	------	-----	------



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

Cuadro 3.1

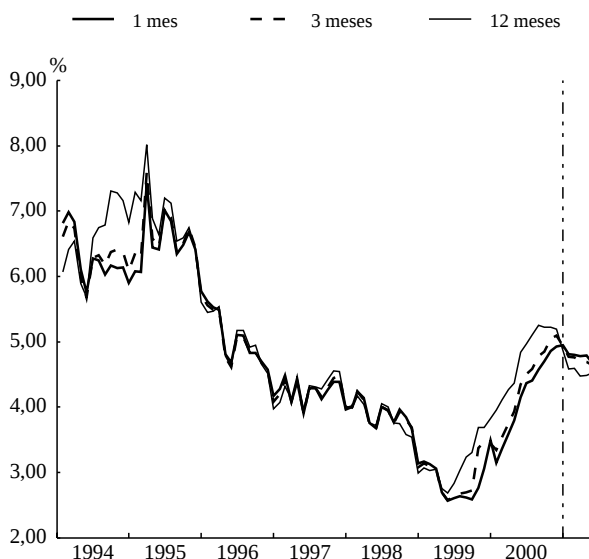
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(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 ³⁾ 3	Depósitos a 6 meses ³⁾ 4	Depósitos a 12 meses ³⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 May	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
Jun	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
Jul	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
Ago	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
Sep	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
Oct	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
Nov	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
Dic	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
Feb	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
Mar	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
Abr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
May	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
2001 May 4	4,81	4,83	4,81	4,74	4,69	4,27	0,08
11	4,58	4,60	4,56	4,47	4,39	4,07	0,08
18	4,54	4,59	4,56	4,47	4,44	4,05	0,07
25	4,59	4,59	4,56	4,49	4,48	4,03	0,07
Jun 1	4,54	4,56	4,51	4,42	4,40	3,94	0,07

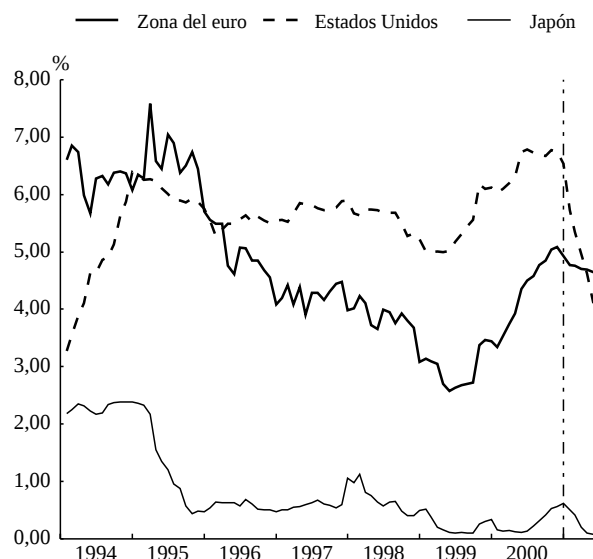
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) Los tipos mensuales y anuales son medias del período, 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 período; a partir de entonces, medias del período.

4) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

5) A partir de enero de 1999, tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). Hasta diciembre de 1998, tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR), cuando se dispone de ellos.

6) Tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

Cuadro 3.2

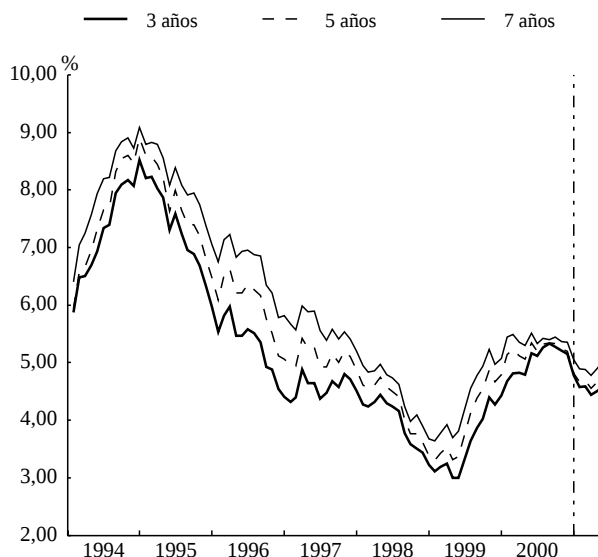
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 May	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
Jun	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
Jul	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
Ago	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
Sep	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
Oct	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
Nov	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
Dic	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
Feb	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
Mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
2001 May 4	4,66	4,66	4,77	4,99	5,16	5,18	1,34
11	4,47	4,52	4,72	4,99	5,22	5,39	1,25
18	4,55	4,59	4,80	5,05	5,26	5,40	1,25
25	4,56	4,61	4,86	5,14	5,39	5,50	1,27
Jun 1	4,44	4,50	4,76	5,03	5,26	5,35	1,25

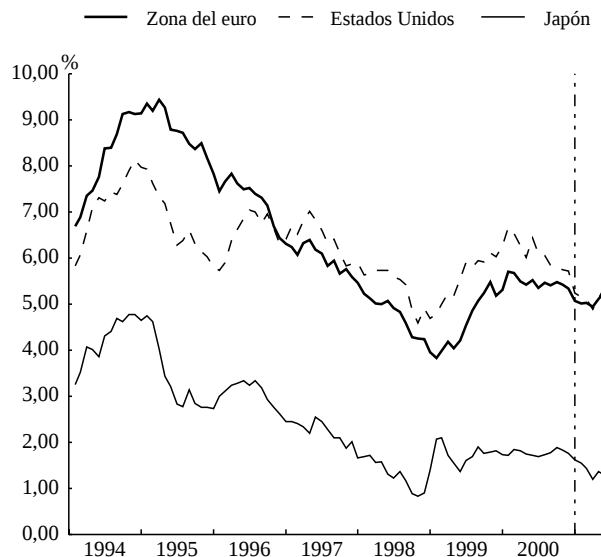
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

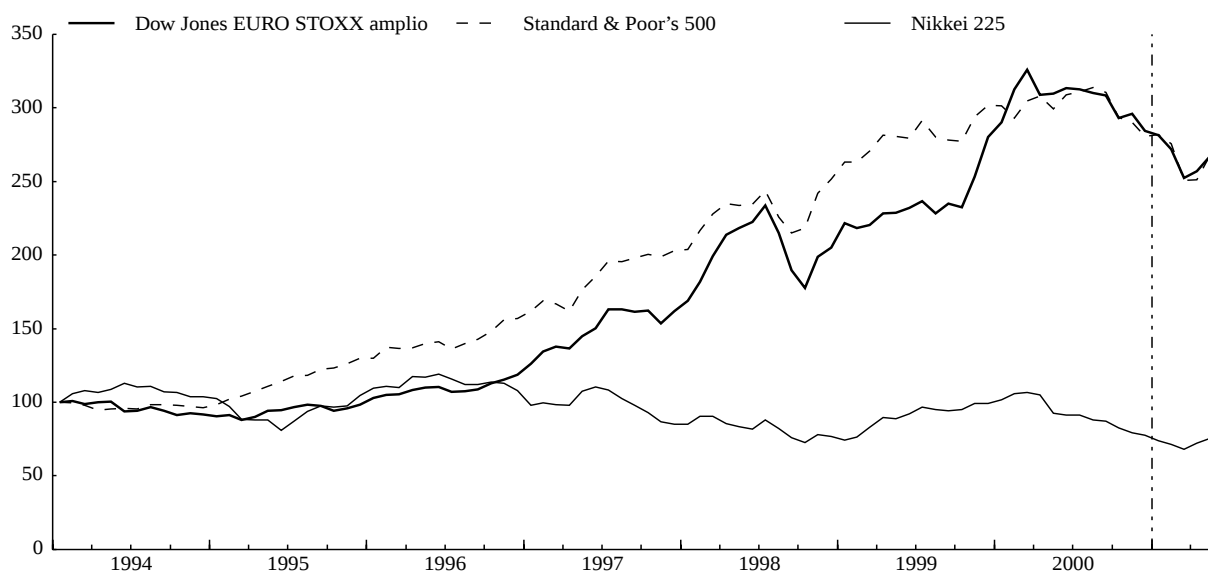
Índices de los mercados bursátiles

(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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	230,1	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 May	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
Jun	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
Jul	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
Ago	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
Sep	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
Oct	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
Nov	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
Dic	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
Feb	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
Mar	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
Abr	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
May	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
2001 May 4	365,8	4.416,8	309,9	256,1	310,4	353,0	341,3	338,7	663,8	308,7	637,5	529,1	1.266,6	14.421,6
11	370,8	4.479,9	315,5	260,9	312,9	365,7	347,9	343,1	659,9	309,0	625,8	551,3	1.245,7	14.043,9
18	375,8	4.546,4	326,1	263,0	313,0	381,0	348,9	350,9	676,1	312,5	620,6	567,5	1.292,0	13.877,8
25	372,4	4.498,1	317,0	260,0	311,5	381,5	345,8	348,8	667,7	313,2	614,3	556,5	1.277,9	13.765,9
Jun 1	365,3	4.414,8	318,4	251,6	316,4	386,6	343,2	342,4	613,5	317,1	571,4	566,9	1.260,7	13.261,8

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

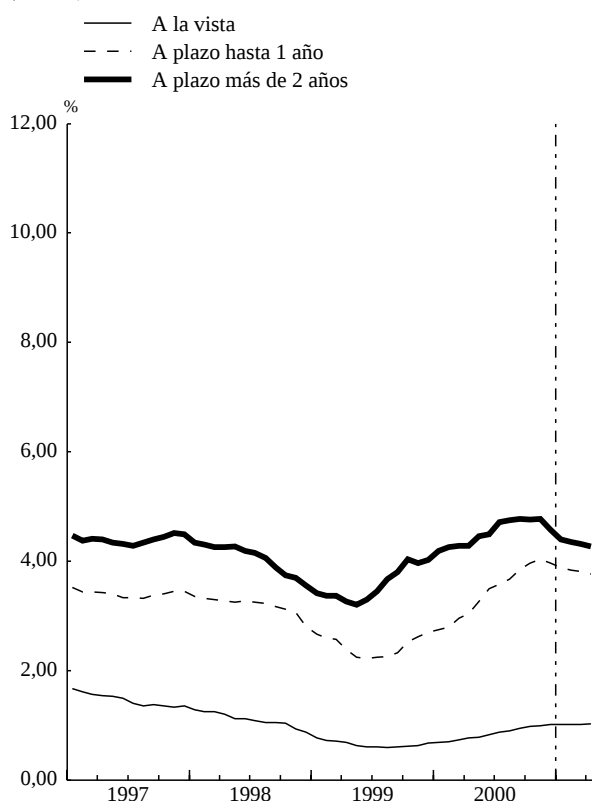
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,06	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	6,00	9,64	6,12
May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,41	6,16	9,72	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,84	6,34
Jul	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,95	6,46
Ago	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	10,00	6,51
Sep	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,92	6,44	10,03	6,56
Oct	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
Dic	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	1,01	3,88	3,87	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,31	10,20	6,17
Abr	1,02	3,77	3,76	4,27	2,50	3,91	7,05	6,33	10,21	6,14

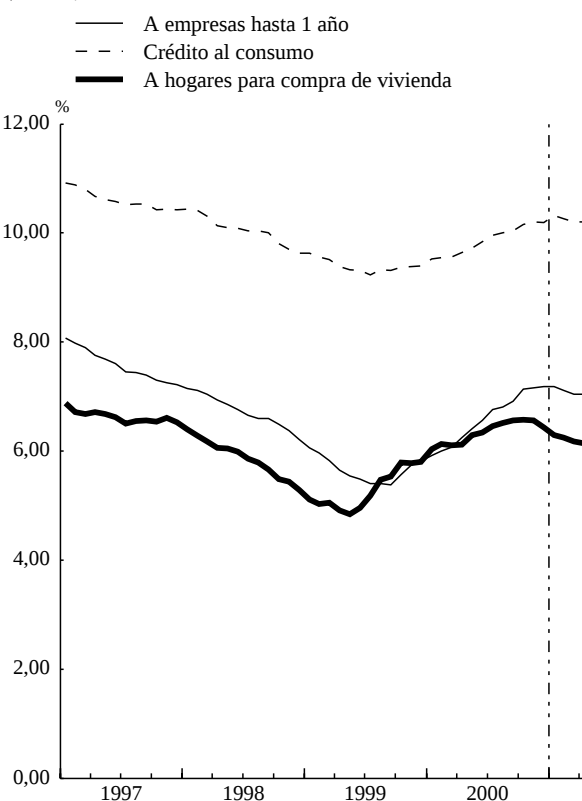
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
					Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	271,0	250,4	20,5	635,9	258,3	240,3	18,0	591,4	12,6	10,2
Abr	253,0	251,6	1,4	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
May	278,6	261,8	16,8	660,0	267,0	251,3	15,6	613,4	11,6	10,5
Jun	262,1	260,3	1,8	662,1	245,3	249,4	-4,1	608,6	16,8	10,8
Jul	287,2	282,5	4,7	669,7	269,6	266,3	3,3	613,3	17,5	16,2
Ago	276,7	276,2	0,5	673,2	261,0	258,6	2,4	616,1	15,7	17,6
Sep	311,5	315,1	-3,6	672,0	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,4
Oct	355,2	342,4	12,8	687,2	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
Nov	301,6	302,5	-0,9	687,1	283,7	290,1	-6,3	612,8	17,9	12,4
Dic	245,7	278,6	-32,9	653,8	229,3	264,4	-35,1	578,6	16,3	14,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,3	345,5	30,9	689,1	358,1	325,5	32,6	616,0	18,2	19,9
Feb	404,3	391,9	12,4	702,9	383,9	373,6	10,3	625,9	20,4	18,3
Mar	452,2	436,2	16,0	722,8	432,3	417,5	14,8	643,1	20,0	18,7

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	131,8	92,3	39,5	6.119,1	116,9	82,5	34,3	5.637,5	14,9	9,8
Abr	115,5	75,7	39,9	6.167,7	102,7	66,1	36,7	5.673,7	12,8	9,6
May	127,2	90,4	36,8	6.200,2	115,0	78,6	36,4	5.712,4	12,2	11,8
Jun	102,2	66,3	35,9	6.234,0	87,9	52,9	34,9	5.749,6	14,3	13,3
Jul	131,9	80,6	51,4	6.290,3	105,6	71,7	33,9	5.782,7	26,3	8,9
Ago	107,0	61,2	45,8	6.348,8	83,1	52,6	30,5	5.814,4	23,9	8,6
Sep	111,9	76,9	34,9	6.388,7	91,3	66,7	24,6	5.839,8	20,6	10,2
Oct	122,6	84,6	37,9	6.439,6	101,8	75,9	25,9	5.866,9	20,8	8,7
Nov	105,4	76,4	29,0	6.456,9	92,5	65,2	27,2	5.893,3	12,9	11,2
Dic	99,0	101,0	-2,1	6.432,8	87,4	86,7	0,7	5.896,8	11,5	14,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	148,7	141,6	7,0	6.531,5	133,7	129,7	4,0	5.992,0	15,0	11,9
Feb	131,7	78,5	53,3	6.586,6	113,5	67,7	45,8	6.040,0	18,3	10,8
Mar	122,6	88,8	33,7	6.630,9	115,0	83,3	31,7	6.073,8	7,5	5,5

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
					Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	402,8	342,8	60,0	6.755,0	375,2	322,8	52,4	6.228,9	27,6	19,9
Abr	368,5	327,3	41,2	6.805,2	343,2	305,8	37,3	6.264,7	25,4	21,5
May	405,8	352,2	53,6	6.860,2	382,0	329,9	52,0	6.325,7	23,8	22,3
Jun	364,3	326,5	37,7	6.896,1	333,2	302,4	30,8	6.358,3	31,1	24,2
Jul	419,1	363,0	56,0	6.960,1	375,3	338,0	37,3	6.395,9	43,8	25,1
Ago	383,7	337,4	46,3	7.022,1	344,1	311,3	32,9	6.430,5	39,6	26,2
Sep	423,4	392,0	31,3	7.060,8	384,7	365,4	19,3	6.451,3	38,7	26,6
Oct	477,8	427,1	50,8	7.126,8	440,0	406,3	33,7	6.485,7	37,8	20,8
Nov	407,0	378,9	28,1	7.144,0	376,2	355,3	20,9	6.506,2	30,8	23,6
Dic	344,6	379,6	-35,0	7.086,6	316,8	351,2	-34,4	6.475,3	27,8	28,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	525,0	487,1	37,9	7.220,6	491,8	455,2	36,6	6.608,1	33,1	31,8
Feb	536,0	470,4	65,7	7.289,4	497,4	441,3	56,1	6.665,9	38,7	29,1
Mar	574,8	525,0	49,8	7.353,6	547,3	500,8	46,5	6.716,9	27,5	24,2

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,5	44,5	32,6	32,0	0,6	36,8	772,1	760,4	11,6	628,2	2000 Mar
0,7	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,1	46,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,9	53,5	37,5	31,0	6,5	43,2	790,2	771,6	18,6	651,9	Jun
1,3	56,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-1,9	57,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,7	60,6	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,1	-0,9	656,6	Sep
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
2,2	75,3	43,4	32,9	10,5	53,6	894,6	917,7	-23,1	632,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-1,7	73,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
2,1	76,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	79,7	47,8	46,5	1,3	57,3	1.222,1	1.163,1	58,9	700,3	Mar

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,2	481,6	66,4	21,5	44,9	641,2	397,7	252,6	145,2	6.278,7	2000 Mar
3,2	494,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,4	487,8	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,9	484,4	47,0	23,7	23,3	664,6	352,7	221,3	131,3	6.414,3	Jun
17,4	507,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
15,3	534,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
10,4	548,9	64,7	34,1	30,7	697,5	344,7	225,1	119,6	6.537,3	Sep
12,1	572,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
1,7	563,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-2,8	536,0	62,2	20,5	41,7	739,4	343,9	248,4	95,5	6.636,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
3,0	539,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
7,4	546,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,0	557,0	93,3	35,7	57,5	784,8	455,5	316,4	139,1	6.858,6	Mar

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,6	526,1	99,1	53,5	45,6	678,0	1.169,8	1.013,0	156,8	6.906,9	2000 Mar
3,9	540,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,6	534,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,9	537,8	84,5	54,7	29,8	707,9	1.142,9	992,9	150,0	7.066,1	Jun
18,8	564,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,4	591,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
12,1	609,5	102,9	73,6	29,3	742,7	1.206,9	1.088,2	118,7	7.193,9	Sep
17,0	641,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
7,2	637,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-0,6	611,3	105,6	53,4	52,2	793,0	1.238,5	1.166,1	72,4	7.268,4	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,3	612,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
9,6	623,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,3	636,7	141,1	82,3	58,8	842,0	1.677,6	1.479,5	198,0	7.558,9	Mar

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 Mar	591,4	251,1	6,5	66,6	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	591,0	245,6	6,3	72,1	264,1	2,8	.	.	.	.
May	613,4	259,5	5,5	76,0	270,1	2,2	.	.	.	.
Jun	608,6	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
Jul	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
Ago	616,1	263,7	4,3	79,5	266,3	2,3	.	.	.	.
Sep	611,5	256,4	4,1	81,2	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
Oct	618,9	259,7	4,5	86,5	265,6	2,7	.	.	.	.
Nov	612,8	254,3	4,6	87,2	263,8	3,0	.	.	.	.
Dic	578,6	243,9	4,5	86,3	241,0	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	616,0	257,1	5,0	89,8	261,2	2,9	.	.	.	.
Feb	625,9	260,3	4,9	93,4	265,0	2,2	.	.	.	.
Mar	643,1	265,0	5,1	94,8	276,0	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8

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 Mar	5.637,5	2.062,7	199,0	251,8	3.026,4	97,6	641,2	181,6	83,4	128,4
Abr	5.673,7	2.084,6	201,7	258,5	3.030,4	98,5	.	.	.	.
May	5.712,4	2.108,6	206,3	259,0	3.038,7	99,8	.	.	.	.
Jun	5.749,6	2.115,6	213,5	265,9	3.055,2	99,4	664,6	192,4	86,9	136,9
Jul	5.782,7	2.133,5	223,9	271,9	3.052,8	100,6	.	.	.	.
Ago	5.814,4	2.147,2	229,0	275,4	3.060,9	102,0	.	.	.	.
Sep	5.839,8	2.162,6	228,6	275,8	3.070,6	102,2	697,5	199,3	94,8	152,3
Oct	5.866,9	2.173,5	234,2	280,1	3.074,8	104,3	.	.	.	.
Nov	5.893,3	2.175,5	238,7	284,7	3.088,5	105,9	.	.	.	.
Dic	5.896,8	2.175,9	251,7	287,7	3.074,7	106,9	739,4	219,0	102,8	160,6
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	5.992,0	2.199,9	250,8	284,5	3.149,4	107,5	.	.	.	.
Feb	6.040,0	2.230,0	256,1	288,5	3.156,2	109,1	.	.	.	.
Mar	6.073,8	2.241,3	263,3	290,8	3.167,8	110,6	784,8	241,6	108,9	184,5

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	6.228,9	2.313,8	205,5	318,4	3.291,0	100,2	678,0	197,1	95,3	136,6
Abr	6.264,7	2.330,2	208,0	330,6	3.294,6	101,3	.	.	.	.
May	6.325,7	2.368,2	211,8	335,0	3.308,8	102,0	.	.	.	.
Jun	6.358,3	2.374,6	217,7	342,0	3.322,3	101,7	707,9	211,4	98,6	147,8
Jul	6.395,9	2.398,2	228,5	349,3	3.316,5	103,6	.	.	.	.
Ago	6.430,5	2.410,9	233,3	354,8	3.327,2	104,3	.	.	.	.
Sep	6.451,3	2.419,0	232,7	357,0	3.337,7	105,0	742,7	214,4	107,7	168,0
Oct	6.485,7	2.433,2	238,6	366,6	3.340,4	107,0	.	.	.	.
Nov	6.506,2	2.429,8	243,2	371,9	3.352,3	108,9	.	.	.	.
Dic	6.475,3	2.419,8	256,1	374,0	3.315,7	109,8	793,0	239,6	117,5	177,6
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	6.608,1	2.457,0	255,8	374,2	3.410,6	110,3	.	.	.	.
Feb	6.665,9	2.490,3	261,1	382,0	3.421,2	111,4	.	.	.	.
Mar	6.716,9	2.506,3	268,4	385,6	3.443,8	112,8	842,0	262,2	126,7	202,3

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,3	0,7	628,2	266,6	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,3	1,2	651,9	277,9	15,9	86,9	267,3	2,6	1,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,1	0,4	0,8	632,2	264,5	19,2	103,3	241,1	3,3	0,8	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,2	0,3	0,4	700,3	285,6	22,9	112,6	276,2	2,5	0,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
95,9	29,8	122,0	6.278,7	2.244,2	282,4	380,2	3.122,4	127,4	122,0	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
99,2	29,7	119,4	6.414,3	2.308,0	300,4	402,9	3.154,4	129,1	119,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
100,5	33,4	117,3	6.537,3	2.361,9	323,3	428,1	3.171,1	135,6	117,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
101,1	38,8	117,2	6.636,2	2.394,8	354,5	448,3	3.175,8	145,6	117,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,7	42,5	117,6	6.858,6	2.482,8	372,2	475,3	3.257,6	153,1	117,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
96,1	30,2	122,7	6.906,9	2.510,9	300,8	455,0	3.387,1	130,4	122,7	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
99,4	30,1	120,6	7.066,1	2.585,9	316,3	489,8	3.421,7	131,7	120,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
100,7	33,8	118,1	7.193,9	2.633,3	340,4	525,0	3.438,3	138,8	118,1	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
101,2	39,2	118,0	7.268,4	2.659,4	373,6	551,5	3.416,9	149,0	118,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,9	42,8	118,0	7.558,9	2.768,5	395,1	587,9	3.533,7	155,6	118,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 o trimestre; valores nominales)

Emissiones brutas

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	258,3	170,1	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	240,4	141,5	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
May	267,0	175,9	2,1	53,0	34,7	1,4	.	.	.	.
Jun	245,3	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,6	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
Ago	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
Sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,2	12,1	10,6	14,5
Oct	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
Nov	283,7	189,6	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.
Dic	229,3	162,1	2,1	45,9	17,7	1,6	43,4	16,2	11,4	14,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,1	238,6	3,4	66,9	47,3	1,9	.	.	.	.
Feb	383,9	275,9	2,2	63,1	41,2	1,5	.	.	.	.
Mar	432,3	312,8	3,1	67,0	47,7	1,6	47,8	16,8	14,2	15,9

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 Mar	116,9	52,2	4,6	4,6	53,7	1,8	66,4	23,3	9,3	17,7
Abr	102,7	45,6	5,6	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
May	115,0	54,2	7,1	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	87,9	34,1	10,5	8,5	34,4	0,4	47,0	18,4	5,8	15,3
Jul	105,6	44,9	14,8	8,7	35,0	2,1	.	.	.	.
Ago	83,1	38,1	7,7	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
Sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	64,7	21,1	10,0	22,9
Oct	101,8	43,3	7,0	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
Nov	92,5	33,6	8,7	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
Dic	87,4	38,7	18,9	4,5	23,2	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	133,7	56,2	1,9	0,8	72,0	2,8	.	.	.	.
Feb	113,5	57,6	6,3	5,0	42,2	2,4	.	.	.	.
Mar	115,0	45,6	8,4	5,1	53,3	2,6	93,3	33,5	10,0	30,3

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 Mar	375,2	222,3	6,8	49,7	93,7	2,7	99,1	37,3	19,4	25,2
Abr	343,2	187,1	8,4	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
May	382,0	230,1	9,3	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	333,2	193,8	13,7	55,1	69,3	1,4	84,5	35,0	15,1	25,4
Jul	375,3	212,6	17,4	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	344,1	206,2	9,7	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
Sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	102,9	33,2	20,6	37,5
Oct	440,0	281,1	9,5	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
Nov	376,2	223,3	11,7	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
Dic	316,8	200,8	21,0	50,4	40,9	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	491,8	294,9	5,3	67,7	119,3	4,7	.	.	.	.
Feb	497,4	333,5	8,5	68,1	83,4	3,9	.	.	.	.
Mar	547,3	358,5	11,5	72,1	101,1	4,2	141,1	50,2	24,2	46,2

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,2	0,6	772,1	494,9	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,1	0,3	1,1	790,2	493,6	17,4	161,0	113,0	4,1	1,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,1	0,3	0,7	894,6	605,7	19,1	176,9	86,8	5,4	0,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
0,2	0,3	0,4	1.222,1	844,1	23,0	212,9	136,4	5,3	0,4	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
11,0	1,9	3,3	397,7	166,0	21,0	27,3	173,6	6,4	3,3	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,7	1,5	1,4	352,7	152,3	29,1	36,3	128,4	5,3	1,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
3,5	5,8	1,3	344,7	144,9	37,6	39,3	110,8	10,8	1,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,0	6,0	4,0	343,9	143,0	43,8	30,9	108,6	13,6	4,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
7,4	7,6	4,6	455,5	193,0	26,6	41,1	175,0	15,3	4,6	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
11,2	2,1	3,9	1.169,8	661,0	38,4	164,2	291,9	10,4	3,9	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,9	1,7	2,5	1.142,9	645,9	46,4	197,3	241,4	9,4	2,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
3,7	6,2	1,7	1.206,9	689,5	55,5	216,8	226,8	16,5	1,7	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,1	6,3	4,7	1.238,5	748,7	62,8	207,8	195,5	19,0	4,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
7,6	7,8	5,0	1.677,6	1.037,1	49,5	254,0	311,4	20,5	5,0	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 o trimestre; valores nominales)

Emissiones 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 Mar	18,0	9,8	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	0,7	-4,5	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
Jul	3,3	4,5	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
Sep	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	-1,3	-5,4	0,4	4,0
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
Nov	-6,3	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
Dic	-35,1	-11,1	-0,1	-1,0	-22,8	0,0	10,5	6,2	2,3	2,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,6	13,1	0,6	3,4	15,1	0,5	.	.	.	.
Feb	10,3	3,6	-0,1	3,6	3,8	-0,6	.	.	.	.
Mar	14,8	2,7	0,2	1,0	11,0	-0,1	1,3	-0,9	2,5	0,0

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	34,3	19,0	1,6	3,3	9,5	0,9	44,9	16,5	7,1	14,0
Abr	36,7	21,7	2,7	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
May	36,4	23,0	4,6	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	34,9	4,9	7,2	6,7	16,5	-0,3	23,3	10,8	3,5	8,5
Jul	33,9	19,0	10,4	5,8	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	30,5	12,6	4,9	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
Sep	24,6	11,4	2,9	0,4	9,7	0,3	30,7	5,8	7,7	14,9
Oct	25,9	9,5	5,8	4,4	4,2	2,0	.	.	.	.
Nov	27,2	2,8	4,6	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
Dic	0,7	-2,4	13,0	2,9	-13,8	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	4,0	22,2	-0,9	-3,2	-14,9	0,7	.	.	.	.
Feb	45,8	28,2	5,4	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
Mar	31,7	9,7	6,6	2,2	11,7	1,5	57,5	22,3	6,2	25,9

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	52,4	28,8	1,5	4,1	17,4	0,5	45,6	16,9	6,4	15,6
Abr	37,3	17,2	2,7	12,2	4,2	1,0	.	.	.	.
May	52,0	35,6	3,9	4,2	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	30,8	1,7	7,8	6,7	14,8	-0,3	29,8	14,3	3,3	11,2
Jul	37,3	23,5	10,8	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	32,9	11,2	4,6	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	19,3	3,4	2,6	2,1	10,5	0,7	29,3	0,4	8,1	18,9
Oct	33,7	13,3	6,1	9,6	2,7	2,0	.	.	.	.
Nov	20,9	-2,9	4,7	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
Dic	-34,4	-13,6	12,9	1,9	-36,6	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	36,6	35,3	-0,3	0,2	0,2	1,2	.	.	.	.
Feb	56,1	31,8	5,3	7,4	10,6	1,0	.	.	.	.
Mar	46,5	12,4	6,8	3,2	22,7	1,5	58,8	21,4	8,7	25,9

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	
-0,1	-0,3	-0,2	11,6	2,8	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,0	0,0	0,5	18,6	8,4	-0,3	12,1	-1,7	-0,4	0,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,0	0,1	-0,5	-0,9	-10,2	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
-0,1	0,0	0,0	-23,1	-6,8	2,7	7,0	-26,1	0,1	0,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
0,1	-0,1	-0,4	58,9	18,5	3,2	8,0	29,9	-0,3	-0,4	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
8,5	0,9	-2,1	145,2	62,2	11,3	13,7	57,2	2,7	-2,1	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,3	-0,1	-2,6	131,3	60,4	17,9	22,3	31,6	1,7	-2,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
1,2	3,4	-2,3	119,6	48,8	25,8	24,5	16,6	6,3	-2,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,6	5,4	0,1	95,5	29,5	30,9	20,3	4,7	10,1	0,1	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
-0,2	6,0	-2,5	139,1	82,3	17,3	28,8	3,3	9,9	-2,5	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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	
8,4	0,6	-2,3	156,8	65,1	11,1	15,0	66,5	1,3	-2,3	2000 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,3	-0,1	-2,1	150,0	68,8	17,6	34,4	29,9	1,3	-2,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
1,2	3,5	-2,9	118,7	38,5	26,1	33,6	16,6	6,9	-2,9	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,5	5,4	0,2	72,4	22,7	33,6	27,2	-21,5	10,2	0,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
Ampliación de la zona del euro										
-0,2	5,9	-2,9	198,0	100,8	20,5	36,8	33,2	9,6	-2,9	2001 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

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

1. Total índice y bienes y servicios

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

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados		industriales	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
2000 I	0,4	1,0	-0,4	3,2	0,5	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
II	0,9	1,0	0,7	3,1	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,9	2,5	2,5
III	1,9	1,1	3,1	3,4	0,6	13,6	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
IV	2,2	1,3	3,5	3,7	1,0	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
2000 Abr	0,6	0,9	0,1	2,6	0,6	10,2	1,4	2,6	-5,0	2,8	2,5
May	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,4	2,4	-5,0	2,1	2,5
Jun	1,2	1,0	1,5	3,6	0,7	14,5	1,5	2,4	-4,6	2,5	2,6
Jul	1,6	1,0	2,6	3,2	0,5	13,4	1,5	2,5	-4,3	2,5	2,6
Ago	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,6	2,5	-4,0	2,6	2,6
Sep	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,3	2,4	2,3
Oct	2,0	1,2	3,2	3,9	1,0	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2
Nov	2,2	1,4	3,5	4,1	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,4	2,4	2,0
Dic	2,4	1,4	3,9	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1
Ampliación de la zona del euro											
2001 I	3,3	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,3
2001 Ene	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,6	3,0	2,3
Feb	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,3
Mar	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,4
Abr	4,4	2,5	7,3	2,9	1,4	7,8	1,7	3,6	-2,8	3,1	2,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Se amplía la cobertura a partir de enero del 2000 y enero del 2001. El cambio afecta a las tasas de variación interanuales durante los años 2000 y 2001, en particular servicios (varios). Véase una breve descripción en las notas generales.

2) Referido al índice del período 2001.

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial								Precios en el mercado mundial de materias primas ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas					Construcción ¹⁾	Total	Total, excluida energía		
	Índice 1995=100			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
						Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1996	100,3	0,3	0,9	-0,5	1,3	2,2	2,1	2,2	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	0,4	1,4	0,7	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,5	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	1,0	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	1,8	51,7	18,1	31,0
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,5	0,5	0,9	1,0	0,9	1,6	78,3	19,9	26,9
II	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	1,6	53,7	18,3	28,8
III	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	1,4	46,7	18,0	33,7
IV	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	2,7	37,7	16,4	34,5
2000 May	104,9	5,3	5,3	11,8	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3
Jun	105,3	5,6	5,6	12,5	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3
Jul	105,8	5,6	5,3	11,9	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5
Ago	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,3
Sep	107,3	6,2	5,8	13,3	0,7	1,8	1,4	1,9	-	50,3	21,4	37,2
Oct	108,0	6,6	6,0	13,9	0,8	2,0	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
Nov	108,2	6,3	5,6	12,8	0,8	2,2	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7
Dic	107,7	5,4	4,5	9,7	0,9	2,4	1,6	2,7	-	13,7	8,6	28,8
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	108,2	4,5	3,2	6,7	0,9	3,0	1,9	3,4	.	4,8	1,4	28,4
2001 Ene	107,9	4,8	3,6	7,8	0,9	2,7	1,8	3,0	-	8,4	3,3	27,5
Feb	108,2	4,5	3,2	6,9	1,0	3,0	1,9	3,3	-	6,5	1,7	29,9
Mar	108,4	4,2	2,7	5,5	0,9	3,3	2,1	3,8	-	-0,2	-0,8	28,1
Abr	108,6	4,1	2,9	5,7	1,0	3,3	2,1	3,8	-	11,1	-1,1	29,8
May	.	.	.	.	.	.	.	.	-	1,9	-4,0	32,7

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)							
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ⁵⁾	Importaciones ⁵⁾
	Índice 1995 =100							
	13	14	15	16	17	18	19	20
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	1,7	2,5
1998	105,4	1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4
1999	106,6	1,2	1,3	1,1	2,2	1,0	-0,5	-0,3
2000	108,1	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,5	8,1
1998 IV	105,9	1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-4,0
1999 I	106,3	1,5	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,2
II	106,6	1,2	1,1	1,0	2,2	0,7	-1,4	-1,9
III	106,8	1,1	1,5	1,1	2,4	1,1	-0,2	0,8
IV	107,0	1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,8	4,1
2000 I	107,5	1,2	2,4	2,1	1,9	2,1	3,6	7,7
II	107,9	1,2	2,4	2,0	1,6	2,3	4,4	8,1
III	108,3	1,4	2,5	2,4	1,8	2,5	4,9	8,3
IV	108,6	1,5	2,7	2,4	1,8	2,8	5,1	8,4

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 10 y 11 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columna 12 (Thomson Financial Datastream) y columnas 13 a 20 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

2) Hasta diciembre de 1998, en ECU; a partir de entonces, en euros.

3) Brent (para entrega dentro de un mes). Hasta diciembre de 1998, en ECU; desde enero de 1999, en euros.

4) Hasta el final de 1998 los datos se basan en datos nacionales expresados en moneda nacional.

5) Los deflatores de importaciones y exportaciones se refieren a bienes y servicios, incluyendo el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	1	2	Demanda interior		Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	7	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
			Consumo privado	Consumo público					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.534,0	5.408,4	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.650,1	5.501,1	3.199,6	1.150,8	1.138,0	12,7	149,0	1.828,5	1.679,6
1998	5.884,1	5.742,6	3.331,3	1.176,8	1.201,4	33,1	141,5	1.946,0	1.804,6
1999	6.142,3	6.034,9	3.488,5	1.228,5	1.282,4	35,5	107,3	2.042,2	1.934,8
2000	6.432,8	6.359,1	3.657,9	1.274,7	1.372,3	54,2	73,7	2.387,9	2.314,2
1999 III	1.543,2	1.516,6	876,4	308,7	324,6	6,9	26,6	519,1	492,5
IV	1.562,0	1.537,3	887,0	311,4	328,1	10,8	24,6	540,5	515,9
2000 I	1.583,8	1.562,2	899,9	314,8	336,2	11,3	21,6	562,5	540,9
II	1.600,7	1.582,6	911,6	317,3	340,5	13,2	18,1	582,8	564,7
III	1.616,5	1.598,8	919,3	319,7	345,7	14,0	17,7	608,3	590,5
IV	1.631,9	1.615,6	927,2	322,8	349,8	15,8	16,4	634,3	618,0

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	11	Demanda interior		Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	16	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
			Consumo privado	Consumo público					
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.383,3	5.262,9	3.045,0	1.112,0	1.106,0	-0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.506,9	5.352,7	3.092,7	1.121,4	1.131,4	7,3	154,2	1.807,2	1.653,0
1998	5.664,6	5.540,0	3.189,3	1.132,3	1.188,8	29,5	124,6	1.935,6	1.811,0
1999	5.806,9	5.713,9	3.284,3	1.149,5	1.249,6	30,5	93,0	2.028,5	1.935,5
2000	6.002,6	5.874,0	3.369,0	1.171,9	1.305,5	27,6	128,6	2.269,5	2.140,9
1999 III	1.457,3	1.431,9	823,8	287,9	315,7	4,4	25,4	514,4	489,0
IV	1.471,7	1.445,1	829,7	289,3	317,8	8,3	26,6	530,4	503,7
2000 I	1.485,4	1.455,6	835,4	291,6	322,9	5,7	29,7	544,7	514,9
II	1.496,8	1.467,0	842,7	292,6	324,9	6,8	29,8	557,9	528,1
III	1.505,2	1.472,0	844,1	292,9	328,1	6,8	33,2	574,7	541,4
IV	1.515,2	1.479,4	846,7	294,7	329,7	8,3	35,8	592,3	556,4

(tasas de variación interanuales)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,6	0,8	2,3	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,5	3,1	1,0	5,1	-	-	7,1	9,6
1999	2,5	3,1	3,0	1,5	5,1	-	-	4,8	6,9
2000	3,4	2,8	2,6	1,9	4,5	-	-	11,9	10,6
1999 III	2,6	3,0	2,9	1,7	5,4	-	-	5,8	7,4
IV	3,4	3,2	2,9	1,7	5,4	-	-	10,1	9,8
2000 I	3,5	2,7	2,6	2,0	5,5	-	-	12,4	10,4
II	3,7	3,3	3,2	2,2	4,8	-	-	11,8	10,8
III	3,3	2,8	2,5	1,7	3,9	-	-	11,7	10,7
IV	3,0	2,4	2,1	1,9	3,7	-	-	11,7	10,5

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 e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. No son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad

3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM 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	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	200,6	562,2
1997	5.266,5	138,1	1.227,7	292,1	1.086,6	1.377,7	1.144,3	199,6	583,1
1998	5.466,1	137,5	1.273,8	295,0	1.137,0	1.443,5	1.179,3	200,3	615,5
1999	5.678,9	135,0	1.296,7	308,5	1.175,4	1.539,3	1.223,9	203,6	663,2
2000	5.943,5	136,0	1.367,3	319,9	1.223,5	1.631,9	1.264,9	211,6	690,7
1999 III	1.425,7	33,4	325,6	77,5	294,9	387,3	307,0	51,0	167,1
IV	1.442,5	33,7	329,0	78,5	298,0	393,8	309,5	52,0	169,9
2000 I	1.464,3	33,6	336,5	80,0	301,2	400,0	313,0	52,5	171,0
II	1.478,7	33,6	341,1	79,6	304,7	404,7	315,0	53,1	173,1
III	1.494,5	34,4	344,6	79,6	306,9	411,4	317,6	52,9	172,2
IV	1.505,9	34,4	345,1	80,6	310,8	415,8	319,3	53,0	174,5

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	5.040,2	139,5	1.178,0	295,5	1.039,5	1.288,2	1.099,4	200,1	543,2
1997	5.158,4	140,2	1.216,1	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,8	207,5	556,0
1998	5.308,3	142,3	1.252,3	291,8	1.111,8	1.384,7	1.125,4	214,1	570,3
1999	5.437,4	145,8	1.268,7	296,9	1.146,7	1.442,5	1.136,9	221,8	591,3
2000	5.629,2	146,1	1.323,0	300,0	1.192,2	1.513,0	1.154,8	231,6	605,0
1999 III	1.364,7	36,6	318,5	74,4	287,8	362,7	284,7	56,0	148,6
IV	1.376,7	36,8	321,3	74,9	290,7	367,1	285,9	56,6	151,5
2000 I	1.392,6	36,4	326,9	75,7	294,2	372,2	287,2	56,9	149,6
II	1.402,1	36,2	329,9	74,9	297,1	375,7	288,3	57,6	152,3
III	1.412,1	36,8	332,2	74,7	298,5	380,7	289,1	58,2	151,3
IV	1.422,4	36,7	334,0	74,8	302,3	384,4	290,1	58,9	151,7

(tasas de variación interanuales)

1996	1,4	5,5	-0,3	-1,8	0,9	3,6	1,7	2,5	1,4
1997	2,3	0,4	3,2	-1,7	3,1	3,3	0,9	3,7	2,3
1998	2,9	1,5	3,0	0,5	3,7	4,1	1,4	3,2	2,6
1999	2,4	2,4	1,3	1,7	3,1	4,2	1,0	3,6	3,7
2000	3,5	0,2	4,3	1,1	4,0	4,9	1,6	4,4	2,3
1999 III	2,5	3,6	1,2	2,0	3,1	4,4	0,9	4,1	4,0
IV	3,1	2,9	3,0	2,5	3,8	4,6	1,0	3,4	5,5
2000 I	3,6	0,7	4,3	2,9	3,8	5,1	1,5	4,7	2,7
II	3,7	-0,2	4,6	1,3	4,4	4,8	1,8	4,8	4,6
III	3,5	0,7	4,3	0,3	3,7	5,0	1,6	4,0	1,9
IV	3,3	-0,3	4,0	-0,1	4,0	4,7	1,5	4,2	0,1

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, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice (d) 1995 = 100		Índice (d) 1995 = 100			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	103,8	3,7	104,7	4,2	4,8	5,3	4,6	2,4	2,8	2,3	0,0
1998	107,8	3,8	109,2	4,3	4,8	4,1	7,0	2,5	5,5	1,9	0,3
1999	110,1	2,1	111,3	2,0	2,0	2,5	1,8	1,5	2,7	1,2	2,7
2000	115,9	5,3	117,6	5,6	6,0	5,6	9,2	2,5	7,0	1,6	2,4
2000 I	113,6	5,0	115,0	4,9	5,1	5,7	7,7	0,8	6,9	-0,5	5,0
II	115,0	5,7	117,2	6,1	6,5	6,3	8,7	3,9	8,4	2,8	1,9
III	116,7	5,2	118,1	5,8	6,2	5,4	10,0	2,9	6,9	2,1	0,7
IV	118,4	5,3	120,0	5,5	6,2	4,9	10,3	2,6	5,9	1,9	2,4
2000 Abr	114,1	5,5	116,8	6,0	6,5	6,4	8,3	4,3	8,9	3,2	1,2
May	116,5	7,6	117,7	7,8	8,1	8,7	11,0	4,7	10,5	3,4	5,1
Jun	114,2	4,1	117,0	4,6	4,9	4,0	7,1	2,7	6,1	1,9	-0,4
Jul	115,7	5,1	117,7	5,6	5,9	5,1	8,5	2,6	7,2	1,7	0,2
Ago	118,0	6,2	118,1	6,9	7,5	6,9	12,4	2,8	8,1	1,9	2,3
Sep	116,4	4,6	118,6	5,2	5,6	4,5	9,6	3,1	5,9	2,5	-0,2
Oct	116,0	3,5	118,8	3,9	4,2	3,9	7,1	0,9	2,4	0,6	-0,4
Nov	117,8	4,2	119,8	4,5	5,0	4,3	8,5	1,4	4,1	0,9	1,0
Dic	121,5	8,3	121,3	8,3	9,6	6,7	15,2	5,7	12,2	4,4	7,4
Ampliación de la zona del euro											
2001 I	117,5	3,2	120,2	4,3	5,0	3,3	8,9	2,9	3,9	2,7	0,7
2001 Ene	117,2	4,6	120,0	5,5	6,6	4,2	10,6	3,7	7,4	2,9	4,1
Feb	118,4	3,4	120,4	4,3	4,9	3,7	8,6	2,9	2,3	3,0	1,2
Mar	116,9	1,7	120,2	3,2	3,8	2,1	7,8	2,4	2,7	2,3	-2,6
Abr											

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes							
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ²⁾ (d)	
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1997	104,2	2,2	101,6	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2
1998	107,9	3,6	104,6	2,9	2,1	3,6	2,0	4,5	923	7,2
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4
2000	116,2	4,1	109,9	2,4	2,0	2,3	1,6	4,8	952	-2,2
2000 I	114,2	3,6	108,9	2,5	2,4	2,1	1,5	5,9	982	1,3
II	115,9	4,8	109,9	3,2	2,9	3,3	1,5	5,4	977	0,3
III	116,8	4,4	110,0	2,2	1,4	2,3	2,9	4,2	922	-7,9
IV	117,9	3,7	110,6	1,7	1,2	1,4	0,6	3,7	925	-3,2
2000 Abr	115,7	5,2	109,8	3,6	3,7	3,6	1,0	6,3	968	-1,5
May	116,5	5,9	110,4	4,3	4,9	4,6	4,1	6,6	977	1,5
Jun	115,4	3,2	109,5	1,9	0,1	1,6	-0,5	3,3	985	1,1
Jul	116,2	3,7	109,7	1,6	0,9	1,2	0,7	5,2	883	-14,5
Ago	116,6	3,8	110,0	2,0	1,4	2,2	1,3	2,7	937	-4,3
Sep	117,6	5,7	110,5	2,8	1,9	3,7	7,0	4,7	947	-1,6
Oct	117,8	3,9	110,5	1,8	1,4	1,1	0,8	2,9	913	-7,0
Nov	117,9	3,6	110,5	1,4	0,8	1,5	0,2	4,7	929	-3,3
Dic	118,0	3,7	110,7	2,0	1,4	1,6	0,7	3,7	934	1,9
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	119,5	4,3	111,2	2,0	1,5	2,3	2,2	0,8	949	-5,0
2001 Ene	119,4	4,8	111,3	2,6	1,9	3,0	3,7	3,2	941	-5,7
Feb	119,7	3,8	111,3	1,5	1,7	1,3	0,8	0,2	951	-6,1
Mar	119,2	4,2	110,9	2,0	0,9	2,5	2,3	-0,9	954	-3,6
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	970	-1,8

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 20 y 21 ; 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) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

Encuestas empresarial y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-3
2000	5	17	3	83,8	1	-1	-1
2000 II	6	17	5	83,7	2	3	0
III	6	18	5	83,9	2	-2	-1
IV	5	18	4	84,7	0	-3	-2
2000 May	5	16	4	-	1	4	1
Jun	8	19	8	-	3	7	-1
Jul	7	19	5	-	2	-3	0
Ago	6	18	4	-	5	-3	1
Sep	6	18	5	-	-1	-1	-3
Oct	6	19	5	-	2	-1	-3
Nov	5	17	4	-	-1	-3	-3
Dic	5	18	4	-	-2	-4	-1
Ampliación de la zona del euro							
2001 I	1	12	-1	84,4	-1	-2	-2
II	.	.	.	83,7	.	.	.
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	-1
Feb	1	12	0	-	-2	0	-2
Mar	-1	9	-3	-	-2	-6	-2
Abr	-4	6	-6	-	-2	-4	-2
May	-5	6	-9	-	-3	-7	-4

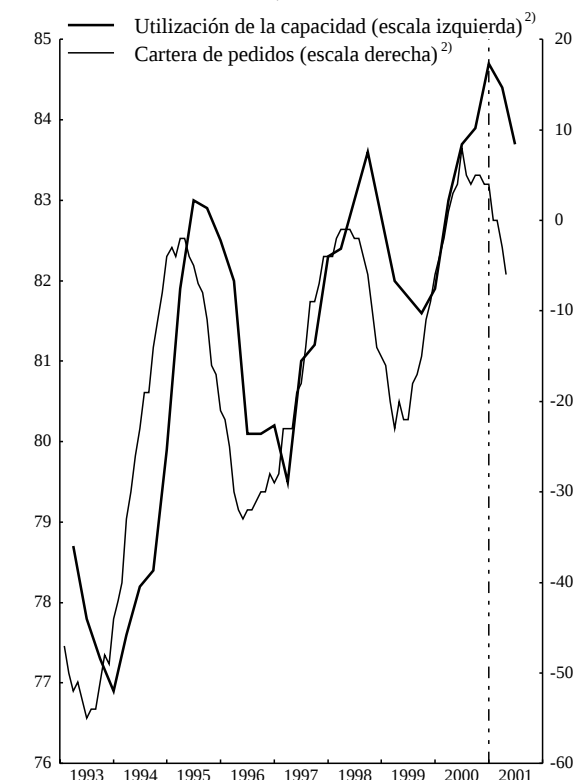
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

1) Los datos sobre la utilización de la capacidad productiva se recogen en enero, abril, julio y octubre. Los datos anuales son medias de las encuestas de los cuatro trimestres.

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	100,5	0,5	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,741	11,6	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,827	11,5	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,072	10,9	9,4	21,3
1999	104,7	1,6	2,1	-0,4	0,3	2,5	12,961	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,0	2,3	0,4	0,7	2,7	11,672	8,9	7,7	17,1
2000 I	105,9	1,8	2,2	-0,3	0,1	2,5	12,203	9,3	8,1	17,9
II	106,5	2,0	2,4	0,0	0,7	2,8	11,759	8,9	7,8	17,3
III	107,0	2,0	2,3	0,5	0,9	2,7	11,518	8,7	7,6	17,0
IV	107,7	2,1	2,3	1,4	1,0	2,8	11,210	8,5	7,4	16,3
2000 Abr	-	-	-	-	-	-	11,904	9,0	7,9	17,5
May	-	-	-	-	-	-	11,756	8,9	7,8	17,3
Jun	-	-	-	-	-	-	11,617	8,8	7,7	17,0
Jul	-	-	-	-	-	-	11,554	8,8	7,6	17,0
Ago	-	-	-	-	-	-	11,568	8,8	7,6	17,1
Sep	-	-	-	-	-	-	11,433	8,7	7,6	16,8
Oct	-	-	-	-	-	-	11,271	8,5	7,5	16,5
Nov	-	-	-	-	-	-	11,201	8,5	7,4	16,3
Dic	-	-	-	-	-	-	11,158	8,5	7,4	16,2
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	.	.	.	.	.	.	11,519	8,4	7,3	16,6
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,608	8,5	7,4	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,528	8,4	7,3	16,6
Mar	-	-	-	-	-	-	11,420	8,4	7,3	16,4
Abr	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,2	16,4

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios del total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales y sus componentes ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Sueldos y salarios	Otros	Industria (exclui- da construcción)	Servicios	
							Total	Total	
							17	18	
	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,7	4,0	3,7
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,7	2,3	2,7	2,4
1998	0,1	1,4	1,3	1,7	2,2	0,9	1,5	1,4	2,1
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,7	1,8	2,7	1,9	2,7
2000	1,0	2,3	1,2	3,9	4,3	3,0	3,6	3,1	2,5
1998 IV	0,9	1,3	0,4	1,7	2,1	0,9	2,0	1,4	2,6
1999 I	1,7	1,7	0,1	2,0	2,4	1,2	2,5	1,4	2,7
II	1,7	2,3	0,7	2,2	2,5	1,5	2,5	1,9	2,9
III	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	2,1	2,9	2,1	2,9
IV	0,4	2,0	1,7	2,7	3,0	2,4	3,0	1,9	2,5
2000 I	0,6	2,6	2,0	4,1	4,5	3,0	4,1	3,0	2,9
II	0,6	2,1	1,5	4,0	4,3	3,1	3,7	3,0	2,7
III	1,3	2,4	1,0	3,8	4,2	3,0	3,5	3,1	2,3
IV	1,6	2,1	0,5	3,6	4,0	2,7	3,1	3,2	2,2

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

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

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos a fin de período

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios de la zona del euro en entidades de crédito fuera de la zona 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			
1997 IV	4.696,2	320,5	4.083,2	1.159,0	1.469,5	1.329,1	125,5	153,9	138,7	205,2
1998 I	4.651,8	311,7	4.060,4	1.134,2	1.459,9	1.348,2	118,2	139,4	140,2	235,8
II	4.707,0	315,4	4.108,1	1.205,3	1.455,0	1.346,7	101,1	147,4	136,1	228,0
III	4.683,5	311,7	4.080,0	1.184,2	1.452,5	1.345,6	97,7	156,4	135,3	224,0
IV	4.831,9	323,3	4.216,8	1.282,1	1.466,2	1.389,7	78,9	149,8	141,9	204,1
1999 I	4.677,9	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,9	231,4
II	4.704,1	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,9	257,6
III	4.715,4	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,7	249,4
IV	4.861,8	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,3	243,5
2000 I	4.840,3	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,4	268,5
II	4.896,9	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,3	254,7
III	4.916,7	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,9	261,9
IV	.	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	.	.
2001 I	.	335,3	4.499,7	1.446,0	1.622,3	1.314,4	117,0	150,5	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1997 IV	1.582,4	204,6	1.377,8	2.683,1	1.520,7	1.162,5	184,9	2.375,0	2.112,6	262,5
1998 I	1.599,0	194,6	1.404,4	3.188,4	1.864,9	1.323,5	186,5	2.454,2	2.182,2	272,0
II	1.547,2	170,3	1.377,0	3.403,9	1.974,8	1.429,1	186,7	2.513,1	2.239,0	274,1
III	1.542,1	159,3	1.382,9	3.110,0	1.666,5	1.443,5	187,9	2.559,1	2.282,3	276,7
IV	1.532,0	155,6	1.376,4	3.425,7	1.899,8	1.525,9	172,9	2.623,9	2.347,2	276,7
1999 I	1.564,1	144,8	1.419,2	3.616,4	1.975,5	1.641,0	195,0	2.699,0	2.412,6	286,5
II	1.502,2	136,5	1.365,8	3.877,9	2.127,7	1.750,2	211,7	2.769,2	2.480,6	288,7
III	1.503,1	124,0	1.379,1	3.960,8	2.198,8	1.762,0	209,1	2.835,4	2.543,8	291,6
IV	1.529,8	152,8	1.377,0	4.515,0	2.662,0	1.853,0	199,4	2.955,9	2.660,7	295,2
2000 I	1.532,9	154,3	1.378,7	4.866,5	2.907,5	1.959,0	208,6	3.084,0	2.774,3	309,7
II	1.595,1	158,9	1.436,2	4.800,6	2.853,6	1.946,9	197,4	3.133,9	2.820,6	313,3
III	1.653,1	178,6	1.474,5	4.881,1	2.913,6	1.967,5	201,8	3.192,4	2.875,6	316,9
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 de la zona del euro.
- 4) Comprende los depósitos de los sectores no financieros 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]

Saldos vivos a fin de período

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 de la zona ^a
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ^{d)}			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo ^{b)}	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	5.839,7	5.320,1	922,3	54,2	868,1	2.406,4	837,7	1.568,7	2.511,0	225,0	2.286,0	131,7
1998 I	5.894,4	5.358,7	905,1	35,5	869,7	2.450,1	853,6	1.596,5	2.539,2	224,0	2.315,2	134,9
II	6.004,5	5.453,7	902,6	31,7	870,8	2.502,1	877,0	1.625,1	2.599,8	233,3	2.366,5	139,5
III	6.077,8	5.524,3	903,6	33,2	870,5	2.525,7	864,0	1.661,7	2.648,4	233,8	2.414,6	135,8
IV	6.220,0	5.660,3	911,2	35,9	875,4	2.596,9	901,7	1.695,2	2.711,8	240,3	2.471,6	139,9
1999 I	6.249,1	5.673,9	903,3	36,1	867,2	2.584,7	917,7	1.667,0	2.761,0	251,2	2.509,8	144,8
II	6.417,6	5.814,2	901,2	38,7	862,5	2.683,2	960,0	1.723,2	2.833,2	255,2	2.578,0	173,7
III	6.482,8	5.882,6	886,9	37,7	849,2	2.697,7	939,1	1.758,6	2.898,2	255,0	2.643,2	179,9
IV	6.664,5	6.040,0	902,0	42,0	860,0	2.795,8	980,0	1.815,8	2.966,7	264,0	2.702,7	189,6
2000 I	6.804,9	6.155,5	891,8	41,0	850,8	2.893,6	1.038,3	1.855,3	3.019,4	265,3	2.754,1	205,3
II	6.951,6	6.261,4	885,4	41,8	843,6	2.993,8	1.088,8	1.905,1	3.072,3	273,8	2.798,6	206,0
III	7.105,3	6.378,0	864,8	39,7	825,1	3.101,1	1.143,4	1.957,7	3.139,4	275,5	2.863,9	236,5
IV	.	6.500,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	6.667,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	3.630,6	3.327,7	499,0	2.828,7	302,9	45,8	257,1	1.975,7	135,2	236,2
1998 I	3.754,4	3.435,2	492,5	2.942,7	319,2	55,8	263,4	2.434,3	136,3	239,1
II	3.818,7	3.497,5	491,7	3.005,8	321,2	54,1	267,1	2.648,6	134,2	242,1
III	3.911,9	3.580,4	494,5	3.085,9	331,6	55,7	275,9	2.282,9	133,8	245,1
IV	3.919,4	3.587,0	466,5	3.120,4	332,4	55,1	277,3	2.606,8	140,3	248,2
1999 I	3.968,8	3.622,9	462,3	3.160,6	345,9	66,0	279,8	2.722,1	146,9	251,2
II	3.950,7	3.598,0	451,8	3.146,2	352,7	67,0	285,7	2.964,9	136,6	254,3
III	3.934,1	3.567,7	444,9	3.122,8	366,4	75,0	291,4	3.037,1	137,6	257,4
IV	3.896,4	3.519,4	420,0	3.099,5	377,0	78,2	298,9	3.916,9	149,8	260,8
2000 I	3.950,6	3.574,8	425,1	3.149,7	375,8	78,8	297,0	4.357,8	147,6	263,6
II	3.990,1	3.595,7	425,3	3.170,4	394,5	88,6	305,8	4.118,9	147,6	266,6
III	4.044,9	3.624,9	421,8	3.203,1	420,0	95,6	324,4	4.008,5	147,2	269,0
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 de la zona del euro.

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 de la zona del euro 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 ⁴⁾					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁵⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	147,7	9,3	128,9	76,3	14,9	39,1	-1,4	3,2	6,2	-14,3
1998 I	-19,9	-8,8	2,0	-19,1	-3,0	20,1	4,0	-14,5	1,3	28,6
II	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-5,3
III	-6,1	-3,7	-11,0	-19,8	5,0	-0,9	4,7	9,0	-0,4	1,8
IV	162,6	11,6	151,1	103,9	19,5	44,0	-16,3	-6,6	6,5	-22,0
1999 I	7,0	-5,2	9,3	5,6	-10,4	11,3	2,9	-4,2	7,0	-25,4
II	57,7	6,2	70,1	82,4	-17,0	9,5	-4,8	-8,4	-10,2	9,0
III	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-6,0
IV	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-10,8
2000 I	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	19,7
II	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-13,7
III	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-1,2
IV	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	.
2001 I	.	-20,0	3,8	-33,9	27,5	-6,1	16,2	-15,5	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁶⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para sinistros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1,1	-7,6	8,7	67,8	51,9	15,9	-12,1	54,8	52,5	2,2
1998 I	-26,4	-10,3	-16,1	84,5	-15,6	100,2	7,4	67,3	54,8	12,5
II	-71,9	-25,1	-46,8	117,0	23,8	93,2	-0,8	48,5	46,3	2,1
II	-5,4	-11,0	5,5	115,7	34,9	80,8	1,5	44,8	42,1	2,7
IV	-13,2	-1,6	-11,5	80,3	60,7	19,7	-15,8	51,6	49,5	2,1
1999 I	29,4	-10,4	39,7	121,1	17,6	103,5	1,6	67,2	54,6	12,6
II	-26,9	-11,6	-15,3	142,2	58,2	84,0	15,0	51,4	48,6	2,8
III	-4,7	-9,9	5,2	90,6	51,4	39,2	-4,2	53,7	50,4	3,3
IV	50,2	23,5	26,7	2,4	33,6	-31,2	-15,0	71,3	68,8	2,5
2000 I	-15,0	3,0	-18,0	9,3	-34,3	43,6	9,0	80,5	67,4	13,2
II	53,9	2,7	51,2	116,1	90,3	25,8	-8,8	52,9	49,8	3,0
III	60,2	21,1	39,1	186,0	166,2	19,8	4,8	52,4	48,9	3,6
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 de la zona del euro.
- 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) Las operaciones se calculan a partir de los saldos vivos trimestrales correspondientes.
- 5) Comprenden los depósitos de los sectores no financieros 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).
- 6) 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 ³⁾ 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 de la zona ⁴⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁵⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁶⁾	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	150,8	145,4	20,5	0,8	19,7	61,9	21,6	40,3	68,4	6,8	61,6	-17,6
1998 I	96,9	55,8	-16,0	-0,4	-15,6	74,2	50,5	23,6	38,7	3,4	35,3	2,0
II	120,8	112,6	-1,9	-1,2	-0,8	61,4	27,3	34,1	61,3	5,6	55,7	6,5
III	74,8	89,1	2,8	0,0	2,8	24,4	-3,8	28,2	47,6	4,0	43,6	-1,1
IV	158,5	151,8	8,8	0,4	8,4	69,9	21,9	48,0	79,8	6,9	72,9	4,2
1999 I	115,9	103,7	-6,9	-0,1	-6,8	62,6	30,2	32,5	60,2	5,5	54,7	0,0
II	169,6	140,0	-4,3	-0,1	-4,3	94,8	50,0	44,8	79,1	7,3	71,9	24,3
III	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	6,3
IV	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,5
2000 I	163,8	127,2	-8,9	-0,2	-8,7	96,6	52,4	44,2	76,1	6,6	69,5	11,8
II	191,4	128,5	-6,9	-0,3	-6,6	125,2	79,5	45,7	73,1	6,6	66,5	0,8
III	99,4	89,1	-16,9	-0,7	-16,2	56,4	34,0	22,5	59,9	5,2	54,7	20,6
IV	.	140,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	97,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	-9,6	-5,4	-33,5	28,1	-4,2	-7,5	3,3	44,6	6,9	2,3
1998 I	70,3	59,8	-4,9	64,6	10,5	9,7	0,8	11,4	1,1	2,4
II	53,9	51,0	-0,6	51,6	2,9	-1,8	4,7	36,8	-2,1	2,4
III	62,0	54,8	3,1	51,6	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4
IV	-10,1	-15,6	-30,4	14,9	5,4	0,8	4,6	41,0	6,4	2,2
1999 I	79,3	56,9	0,7	56,2	22,4	18,3	4,1	10,8	6,6	2,5
II	41,6	32,8	-8,4	41,2	8,8	0,9	8,0	34,7	-10,3	2,5
III	53,2	33,7	-8,6	42,3	19,5	8,1	11,4	31,3	1,0	2,5
IV	-8,6	-15,5	-28,1	12,5	6,9	3,1	3,7	42,0	12,1	2,6
2000 I	61,6	62,4	11,0	51,4	-0,8	0,4	-1,2	23,3	-2,2	2,4
II	45,0	23,6	-1,3	24,9	21,4	10,0	11,4	33,4	0,0	2,4
III	51,8	26,0	-2,2	28,2	25,8	7,7	18,1	73,0	-0,4	2,4
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Las operaciones se calculan a partir de los saldos vivos trimestrales correspondientes.

4) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM de la zona del euro.

5) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

6) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Cuadro 6.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

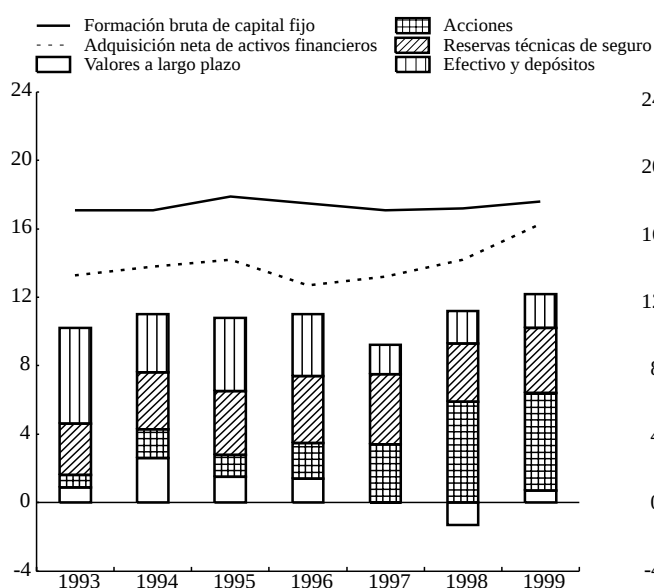
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	20,9	21,8	-0,9	18,1	11,8	13,5	4,0	1,7	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,6	0,5	17,1	10,7	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,9	20,4	0,3	17,1	10,5	13,8	3,4	2,5	2,6	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,1	14,1	4,4	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,5	11,0	13,0	3,8	0,3	1,4	2,1	3,8
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,7	13,3	1,8	-0,6	0,0	3,4	4,1
1998	22,1	20,2	1,1	17,2	11,0	14,5	2,0	-2,2	-1,3	6,1	3,4
1999	21,7	20,6	0,2	17,6	11,3	16,8	2,0	0,3	0,7	5,9	3,9

	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	Valores a largo plazo	Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	20,6	12,6	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	42,7	33,1
1993	21,1	12,9	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,8	27,2
1994	21,0	12,0	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,4
1995	22,3	12,4	7,5	-1,8	-1,8	1,4	4,9	3,6	6,6	44,1	25,2
1996	21,7	12,1	8,9	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	4,1	42,6	29,1
1997	20,5	11,3	9,4	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,9	43,8	31,4
1998	19,4	10,5	11,8	0,3	0,2	2,4	6,9	5,4	2,7	45,7	37,8
1999	18,2	9,9	14,7	0,7	0,4	2,4	8,8	7,1	2,1	48,8	44,7

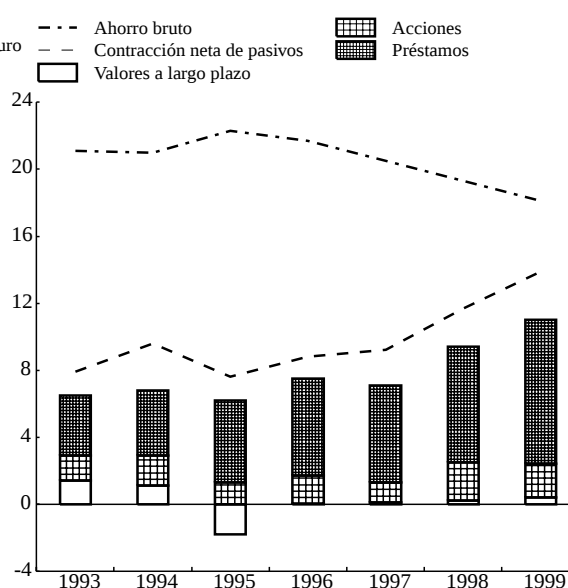
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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	Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,3	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,3	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	5,4	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	5,4	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,7	5,3	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	4,8	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,4	8,5	4,8	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,7	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ⁹⁾
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,0	46,2	11,2	4,9	5,3	24,8	21,0	2,4	0,6	4,9	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,7	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,5
1993	53,7	49,1	11,6	5,2	5,9	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,2	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,3	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,8	46,0	10,7	4,6	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,6	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	43,5

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	6	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
	1	2	3	4	5		7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	11,2	4,9	4,7	1,8	-2,3	.	.
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	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	-2,2	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
2000	-0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,5	3,3	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,0	11,8

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

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

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por ventas de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,4). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1991	57,4	2,6	16,0	9,6	29,1	48,1	24,6	7,0	16,4	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	10,1	31,5	50,2	26,4	7,3	16,5	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,4	16,4	14,7
1994	70,0	2,9	16,7	10,3	40,0	56,1	29,8	9,7	16,6	13,8
1995	74,2	2,9	18,2	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,8	2,9	17,0	8,9	46,1	57,1	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,8	47,4	50,1	25,3	15,0	9,8	21,9
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	46,9	46,6	23,5	13,6	9,5	23,0

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

	Total	Emisor por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	Otras monedas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,8	45,6	4,8	17,6	18,5	21,3	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	21,1	22,0	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	54,9	5,2	6,6	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,4	24,3	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,0	2,7	2,0
1995	74,2	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,9	17,6	26,2	30,3	72,1	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,8	62,0	6,3	5,9	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,7	2,5	2,1
1998	73,1	60,7	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	59,8	6,2	5,6	0,3	6,9	65,1	5,0	14,4	26,7	30,8	70,1	-	1,8
2000	69,6	57,8	6,1	5,3	0,3	5,5	64,1	4,5	.	.	.	67,8	-	1,8

3. Países de la zona del euro - deuda de las AAPP

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	60,9	108,3	66,7	59,3	65,1	120,1	6,0	70,0	64,7	59,1	54,1
1998	119,8	60,7	105,5	64,7	59,7	55,0	116,2	6,4	66,8	63,9	55,3	48,8
1999	116,4	61,1	104,6	63,4	58,7	50,1	114,5	6,0	63,2	64,7	55,0	46,9
2000	110,9	60,2	103,9	60,6	58,0	39,1	110,2	5,3	56,3	62,8	53,8	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	0,3	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,9	3,1	0,7	1,9
1993	8,0	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	-0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,7	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,6	-1,4	-0,6	-0,6	3,0
2000	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,6	-1,2	-0,7	-0,7	2,1

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) ⁽⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efecto de valoración				
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital		Efecto tipo de cambio			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	5,2	-4,7	0,5	1,0	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8	
1992	6,8	-4,8	1,9	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1	
1993	8,0	-5,7	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6	
1994	6,1	-5,0	1,1	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0	
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3	
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	
1997	2,3	-2,6	-0,2	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2	
1998	1,6	-2,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	
1999	1,6	-1,2	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1	
2000	0,8	0,4	1,2	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [deuda (t) – deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

8 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)

Cuadro 8.1

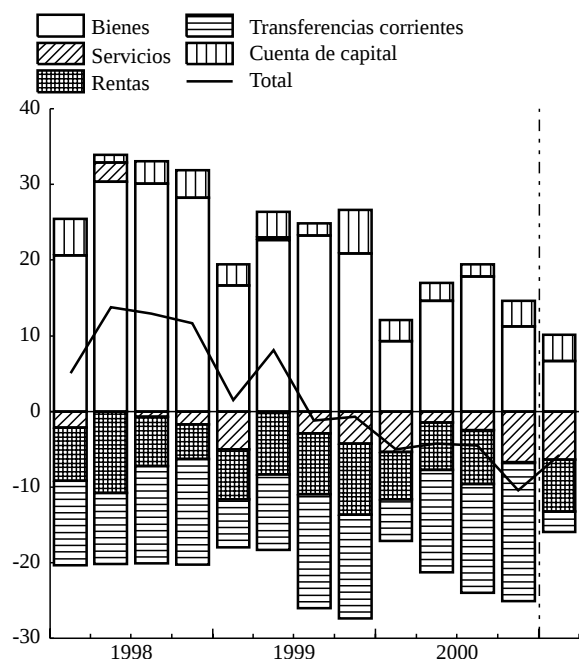
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
2000	-34,4	53,0	-15,9	-19,7	-51,8	10,2	1,3	-21,5	-136,4	-2,0	143,5	17,5	22,9
2000 I	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	-192,6	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
II	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
III	-6,1	17,9	-2,5	-7,1	-14,4	1,6	-14,0	-94,3	3,5	0,4	71,9	4,5	18,5
IV	-13,8	11,2	-6,7	-0,1	-18,3	3,4	-29,5	-57,0	0,9	-9,7	25,6	10,7	40,0
2000 Ene	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
Feb	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
Mar	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
Abr	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
May	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
Jun	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
Jul	-2,2	8,1	0,0	-4,6	-5,8	0,5	-12,0	-24,6	-12,9	-0,4	26,3	-0,4	13,8
Ago	-3,9	4,1	-0,6	-1,6	-5,8	0,2	0,6	-41,1	13,6	-0,9	27,8	1,2	3,1
Sep	0,1	5,7	-1,9	-0,9	-2,9	0,9	-2,5	-28,6	2,8	1,8	17,8	3,7	1,6
Oct	-2,2	6,0	-1,8	0,1	-6,5	0,2	-9,9	-16,4	-4,4	-2,3	12,4	0,7	11,8
Nov	-2,9	3,9	-1,0	-0,1	-5,7	1,5	-11,6	-10,0	-3,9	-3,2	-2,1	7,7	13,0
Dic	-8,8	1,4	-3,9	-0,1	-6,1	1,7	-8,1	-30,7	9,2	-4,2	15,3	2,3	15,2
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	-9,2	6,7	-6,3	-6,9	-2,7	3,5	18,0	-47,5	-38,5	-2,2	95,1	11,1	-12,2
2001 Ene	-8,5	-1,9	-2,5	-6,7	2,5	1,4	-4,7	-4,5	-45,5	-5,1	47,9	2,4	11,9
Feb	2,1	3,3	-1,1	0,5	-0,6	1,6	2,1	-0,8	0,9	-1,0	-3,2	6,1	-5,7
Mar	-2,8	5,3	-2,8	-0,7	-4,6	0,5	20,6	-42,3	6,1	3,9	50,3	2,6	-18,3

Cuenta corriente y cuenta de capital

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



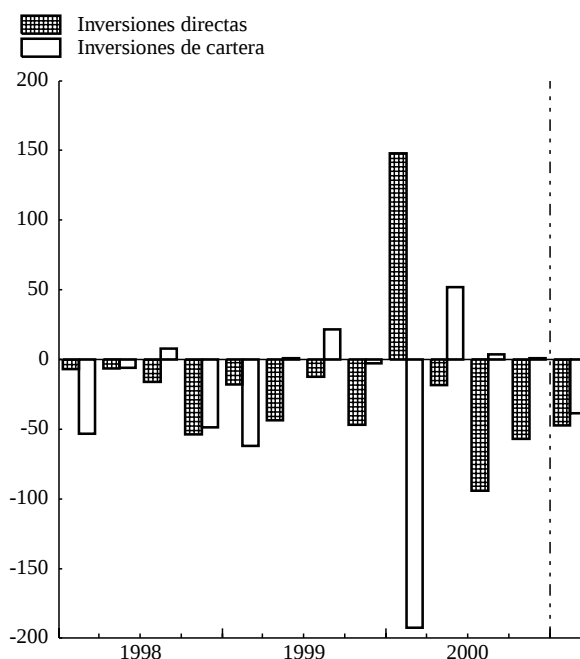
Fuente: BCE.

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.

Inversiones directas y de cartera

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



Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes			
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.573,9	1.608,4	978,1	925,1	269,4	285,4	259,9	279,6	66,5	118,3	19,1	8,9
2000 I	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
II	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
III	391,5	397,6	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
IV	435,2	449,1	273,4	262,1	73,4	80,1	74,0	74,1	14,5	32,8	5,8	2,3
2000 Ene	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
May	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
Jun	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
Jul	131,6	133,8	82,4	74,4	24,3	24,3	20,9	25,5	3,9	9,7	1,1	0,6
Ago	123,8	127,8	77,0	73,0	23,8	24,4	19,4	21,0	3,6	9,4	1,5	1,3
Sep	136,1	136,0	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
Oct	145,0	147,2	93,2	87,2	24,7	26,6	23,5	23,4	3,6	10,0	0,8	0,6
Nov	144,8	147,7	93,3	89,4	23,7	24,7	23,0	23,1	4,8	10,5	2,1	0,6
Dic	145,4	154,2	86,9	85,6	24,9	28,8	27,5	27,6	6,1	12,2	2,8	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	413,9	423,2	252,6	245,9	63,7	70,1	69,5	76,4	28,1	30,8	4,9	1,4
2001 Ene	138,2	146,8	79,4	81,3	21,2	23,7	22,5	29,2	15,0	12,6	1,9	0,5
Feb	133,0	130,9	81,5	78,3	20,9	22,0	23,0	22,5	7,5	8,1	2,0	0,4
Mar	142,8	145,5	91,6	86,3	21,6	24,4	24,0	24,7	5,6	10,1	1,0	0,5

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							
					Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
2000	259,9	279,6	12,6	5,2	247,2	274,4	65,8	57,5	67,4	103,1	114,0	113,7
1999 IV	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
II	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3
III	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3
IV	74,0	74,1	3,4	1,3	70,6	72,7	18,0	15,2	19,1	24,1	33,5	33,4

	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					
							Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
2000	56,0	50,2	9,8	7,4	11,6	37,7	55,9	65,4	.	.	.	.
1999 IV	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
II	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.
III	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.
IV	14,9	12,9	3,0	2,3	3,1	6,8	16,0	17,3	.	.	.	.

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
2000	-335,8	-266,8	-69,0	314,3	192,6	121,7
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
III	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2
IV	-82,7	-77,2	-5,5	25,6	-33,3	59,0
2000 Ene	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
Feb	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
Mar	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
Abr	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
May	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
Jun	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
Jul	-19,8	-27,9	8,1	-4,7	5,4	-10,2
Ago	-54,0	-56,1	2,1	13,0	3,6	9,3
Sep	-44,1	-27,7	-16,4	15,4	6,4	9,1
Oct	-33,0	-31,9	-1,2	16,7	10,1	6,6
Nov	-30,3	-26,1	-4,3	20,3	8,2	12,1
Dic	-19,3	-19,3	0,0	-11,4	-51,7	40,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-59,6	-28,0	-31,6	12,1	26,7	-14,5
2001 Ene	-13,0	-9,0	-4,0	8,5	6,2	2,3
Feb	-17,1	-7,7	-9,5	16,4	13,9	2,5
Mar	-29,5	-11,3	-18,1	-12,8	6,6	-19,4

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
2000	-403,9	267,5	-285,1	4,9	-118,8	-111,6	-7,2	262,7	227,8	34,9
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
III	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
IV	-73,1	74,0	-57,8	28,5	-15,3	-17,6	2,3	45,5	56,6	-11,1
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
May	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
Jun	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
Jul	-36,9	24,0	-26,2	5,7	-10,7	-8,3	-2,4	18,3	25,3	-7,0
Ago	-23,9	37,5	-20,4	18,2	-3,5	-1,5	-2,0	19,4	18,0	1,4
Sep	-30,9	33,7	-9,5	5,8	-21,5	-21,0	-0,4	27,9	30,4	-2,5
Oct	-17,9	13,5	-9,2	-2,4	-8,7	-10,9	2,2	15,9	23,1	-7,2
Nov	-28,7	24,8	-16,0	6,0	-12,8	-11,7	-1,1	18,8	23,9	-5,1
Dic	-26,5	35,7	-32,7	24,9	6,2	5,0	1,2	10,8	9,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-78,4	39,9	-23,1	16,6	-55,3	-38,8	-16,5	23,3	24,3	-1,0
2001 Ene	-34,3	-11,2	-17,8	-2,1	-16,5	-6,6	-10,0	-9,1	-9,6	0,5
Feb	-29,3	30,2	-11,0	13,5	-18,3	-16,7	-1,6	16,8	17,3	-0,5
Mar	-14,8	20,8	5,7	5,2	-20,5	-15,5	-4,9	15,6	16,7	-1,1

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
					Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-278,0	-1,9	-1,2	-45,9	-62,6	2,1	-0,3	3,3	-12,3
1999 IV	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
2000 I	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
II	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5
III	-0,1	-0,4	-2,8	-52,8	-2,3	-0,4	-19,4	-8,8	0,5	-1,3	-1,0	-3,1
IV	0,0	-0,6	-5,0	-52,2	0,9	0,0	-3,2	-15,3	0,6	0,9	-0,2	1,1

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	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-20,9	184,0	0,0	4,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
2000	-184,9	328,4	0,0	-1,8	-4,0	2,5	-128,6	276,3	-47,3	46,6	-81,3	229,7	-52,3	51,4
2000 I	-78,9	170,2	0,0	-5,1	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-29,3	-16,0	0,0	3,1	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
III	-29,2	101,1	0,0	-1,7	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
IV	-47,5	73,1	0,0	2,0	5,0	4,1	-63,3	61,6	-21,7	10,0	-41,6	51,5	10,7	5,5
2000 Ene	-21,1	47,8	0,0	0,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-30,1	33,0	0,0	-1,8	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-27,6	89,4	0,0	-3,5	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-34,9	40,1	0,0	3,1	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-14,0	29,7	0,0	-2,4	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	19,6	-85,7	0,0	2,3	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	5,4	20,9	0,0	-1,6	3,5	1,2	9,3	16,6	-7,0	7,6	16,3	8,9	-7,4	4,7
Ago	-26,2	54,0	0,0	-1,8	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
Sep	-8,5	26,2	0,0	1,7	-6,0	-0,7	-4,2	31,0	-1,9	2,4	-2,3	28,6	1,7	-5,7
Oct	-8,5	20,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-16,5	18,5	-3,1	6,4	-13,4	12,1	-0,1	0,5
Nov	-49,4	47,2	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,5	49,1	-6,5	7,5	-42,0	41,6	2,4	-3,5
Dic	10,3	5,0	0,0	1,0	0,1	1,6	1,8	-6,0	-12,1	-3,8	13,8	-2,2	8,5	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	-145,0	240,1	1,2	-2,1	2,9	-8,8	-136,9	255,1	-10,0	2,6	-126,9	252,4	-12,1	-4,1
2001 Ene	-50,4	98,3	0,6	1,4	3,7	-6,1	-53,7	103,1	-4,2	-1,1	-49,5	104,2	-1,0	-0,1
Feb	-6,9	3,7	0,4	-2,1	0,3	-4,2	-0,8	9,8	-3,5	4,7	2,7	5,1	-6,7	0,2
Mar	-87,8	138,1	0,2	-1,4	-1,1	1,5	-82,5	142,2	-2,3	-0,9	-80,1	143,1	-4,4	-4,2

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	0,0	5,5	5,5	0,0	-0,9	-0,9
2000	0,0	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0
1999 IV	0,0	2,4	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	0,0	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0
II	0,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0
III	0,0	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0
IV	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0

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	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,0	0,0	0,1	-3,7	-1,8	-5,4	-0,3	4,3	3,9
1999 IV	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4
2000 I	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5
II	0,0	0,0	0,0	1,2	-0,5	0,7	-0,2	0,2	0,0
III	0,0	0,0	0,0	-4,0	0,6	-3,4	0,0	0,8	0,8
IV	0,1	0,0	0,1	5,0	0,4	5,5	-0,1	3,7	3,6

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
2000	-123,9	267,7	143,7	-4,7	8,6	4,0
1999 IV	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
II	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0
III	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3
IV	-61,1	53,9	-7,2	-2,2	7,7	5,5

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
2000	-13,6	6,5	-7,1	-34,5	53,5	19,0	-4,2	-8,6	-12,8
1999 IV	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
II	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1
III	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1
IV	-3,3	1,2	-2,1	16,9	5,2	22,1	-2,9	-1,0	-3,8

3. Activos de reserva¹⁾

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

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

[mm de euros (mm de ECU en 1997); activos menos pasivos; saldos a fin de período]

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas mos/efec- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3

Fuente: BCE.

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

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

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participa- ciones	Bonos y obliga- ciones	Instrumentos del mercado monetario				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Eurosistema ²⁾															
1998 Dic ³⁾	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 Ene ⁴⁾	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
Feb ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
Mar	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
Abr	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
May	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
Jul ⁴⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
Sep	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,2	16,6
Oct ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	0,3	1,4	16,3
Nov ⁴⁾	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
Dic	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene 1	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 Ene	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	18,0
Feb	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	18,3
Mar ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	18,6
Abr	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	20,5
Banco Central Europeo ⁵⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	49,9	7,0	24,030	0,0	0,0	41,2	0,4	7,2	33,6	-	-	-	0,0	1,7	3,2
Feb	48,0	7,3	24,030	0,0	0,0	39,0	0,4	6,1	32,5	-	-	-	0,0	1,7	4,2
Mar	49,7	7,0	24,030	0,0	0,0	41,9	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,7	7,3	24,030	0,0	0,0	44,1	1,1	7,9	35,1	-	-	-	0,0	1,4	4,3
May	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	1,7	6,0	34,2	-	-	-	0,0	1,0	4,5
Jun	50,5	7,2	24,030	0,0	0,0	42,1	0,9	6,3	34,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,8	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,4	0,6	7,5	38,3	-	-	-	0,0	1,2	4,1
Sep	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
Oct	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0
Nov	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0
Dic	45,1	7,1	24,030	0,0	0,0	37,3	0,6	6,1	30,6	-	-	-	0,0	0,6	3,8
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene	45,9	7,0	24,656	0,0	0,0	38,2	0,7	2,6	34,9	-	-	-	0,0	0,7	3,5
Feb	46,7	7,1	24,656	0,0	0,0	38,9	0,6	3,9	34,4	-	-	-	0,0	0,6	3,0
Mar	46,7	7,2	24,656	0,0	0,0	37,5	0,7	5,2	31,6	-	-	-	0,0	2,0	3,9
Abr	45,3	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,2	31,5	-	-	-	0,0	0,5	3,6

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); valor f.o.b.]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	122,5	115,9	105,7
1998	797,1	56,2	15,8	12,6	104,4	222,1	371,3	14,7	128,1	120,1	106,6
1999	831,8	55,7	16,4	13,6	114,1	225,9	384,9	21,1	133,6	122,6	109,0
2000	1.004,8	61,4	19,5	23,3	136,2	266,8	468,6	29,0	161,4	136,9	117,9
1998 I	194,8	13,9	4,2	3,4	26,7	54,9	88,1	3,7	125,2	116,1	107,8
II	204,6	14,6	3,9	3,3	26,9	56,6	95,5	3,7	131,5	123,1	106,8
III	196,0	13,4	3,9	3,0	25,8	55,4	90,9	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,7	14,2	3,8	2,9	25,0	55,2	96,8	3,7	129,6	123,0	105,4
1999 I	187,8	12,4	3,8	2,6	25,9	51,5	86,9	4,7	120,7	112,6	107,2
II	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
III	209,5	14,0	4,1	3,9	29,6	56,9	95,4	5,7	134,6	123,0	109,5
IV	231,3	15,8	4,5	4,1	30,7	62,4	108,3	5,5	148,6	135,0	110,1
2000 I	229,9	13,8	4,7	5,1	32,0	62,1	105,2	7,0	147,7	129,1	114,4
II	247,5	15,1	5,0	5,3	33,2	64,9	116,6	7,4	159,0	136,7	116,3
III	250,2	15,2	4,7	6,1	34,9	66,9	115,1	7,2	160,8	134,5	119,5
IV	277,2	17,3	5,0	6,8	36,0	72,9	131,8	7,4	178,2	147,2	121,0
1998 Ene	58,8	4,3	1,3	1,2	8,5	16,4	26,1	1,2	113,4	105,3	107,7
Feb	63,8	4,6	1,4	1,0	8,6	18,2	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,2	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,2	128,8	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	123,0	106,9
May	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,2	30,7	1,2	127,0	118,8	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	136,0	127,4	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,2	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,6	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,8	1,1	109,1	103,1	105,9
Sep	66,3	4,5	1,3	0,9	8,8	18,6	30,9	1,3	127,9	120,0	106,6
Oct	69,1	4,8	1,3	1,0	8,7	19,6	32,5	1,2	133,2	125,9	105,8
Nov	67,2	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,6	1,3	129,6	123,6	104,8
Dic	65,4	4,6	1,2	0,9	8,2	17,4	31,7	1,2	126,0	119,5	105,5
1999 Ene	54,3	3,7	1,1	0,8	7,8	14,8	25,0	1,1	104,8	98,1	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,6	27,5	1,7	116,1	108,6	106,9
Mar	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,1	34,4	1,8	141,2	130,9	107,9
Abr	65,9	4,4	1,3	1,0	9,2	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,8	113,2	108,5
Jun	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
Jul	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
Ago	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,1	27,4	1,7	117,7	107,0	110,0
Sep	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,4	1,9	139,4	129,0	108,0
Oct	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	1,9	149,5	136,0	109,9
Nov	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	21,0	36,0	1,7	149,6	137,3	108,9
Dic	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,4	36,0	1,8	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,0	2,2	127,4	112,1	113,6
Feb	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,8	33,9	2,2	145,3	126,3	115,0
Mar	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,6	149,0	114,5
Abr	73,4	4,5	1,6	1,6	10,0	19,5	34,1	2,1	141,5	122,0	116,0
May	89,2	5,5	1,8	1,9	11,8	23,2	42,3	2,6	171,9	147,7	116,4
Jun	84,9	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,1	2,6	163,7	140,3	116,7
Jul	84,9	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,4	163,6	137,5	119,0
Ago	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,2	2,4	150,3	126,4	118,9
Sep	87,3	5,3	1,7	2,2	12,3	23,0	40,4	2,4	168,3	139,6	120,6
Oct	96,1	6,0	1,8	2,4	13,0	25,6	45,0	2,4	185,2	152,7	121,3
Nov	95,3	6,1	1,7	2,3	12,5	25,1	45,1	2,6	183,7	152,4	120,5
Dic	85,9	5,3	1,5	2,1	10,6	22,2	41,7	2,5	165,5	136,6	121,2
Ampliación de la zona del euro											
2001 I	257,3	.	.	.	.	.	.	.	167,4	.	.
2001 Ene	80,4	4,5	1,5	1,9	11,3	20,4	38,2	2,8	157,0	.	.
Feb	82,9	4,8	1,5	1,7	11,6	21,7	39,4	2,2	161,8	.	.
Mar	94,0	.	.	.	.	.	.	.	183,5	.	.

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); valor c.i.f.]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	119,8	110,3	108,6
1998	711,4	55,1	41,3	58,5	68,0	202,1	270,2	16,1	126,4	123,1	102,7
1999	780,7	52,5	39,4	77,8	71,4	211,4	307,8	20,4	138,7	130,5	106,3
2000	997,7	55,1	48,1	143,6	84,8	253,7	378,4	33,9	177,3	137,0	129,4
1998 I	180,1	13,7	10,9	16,4	17,7	51,7	65,4	4,3	128,0	119,3	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,3	4,3	127,4	121,7	104,7
III	171,0	13,4	9,7	13,8	16,4	50,7	63,4	3,6	121,6	119,4	101,8
IV	181,0	14,3	9,6	13,2	16,5	49,3	74,2	3,9	128,7	132,1	97,4
1999 I	179,2	12,4	9,3	13,8	17,0	50,4	71,7	4,7	127,4	128,8	98,9
II	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,0	134,7	129,8	103,8
III	193,9	12,9	9,5	21,3	17,3	54,3	73,6	5,1	137,9	126,0	109,4
IV	218,0	14,3	10,5	26,0	19,4	55,8	86,4	5,6	154,9	137,7	112,5
2000 I	231,8	12,7	11,3	31,6	20,1	60,7	87,8	7,7	164,8	136,1	121,1
II	243,6	14,0	12,4	32,1	21,3	62,3	93,5	8,0	173,1	137,3	126,1
III	245,5	13,3	11,8	37,5	21,1	64,5	89,1	8,1	174,5	132,9	131,3
IV	276,8	15,1	12,6	42,3	22,4	66,3	108,0	10,1	196,8	141,6	139,0
1998 Ene	57,9	4,5	3,5	5,7	5,6	16,7	20,4	1,4	123,4	114,7	107,6
Feb	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
Mar	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,2	1,3	137,2	128,7	106,6
Abr	60,1	4,7	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
May	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,8	104,9
Jun	62,2	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,6	127,9	103,7
Jul	59,2	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,3	123,5	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,8	105,6	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,3	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,3	133,9	99,5
Nov	59,8	4,6	3,2	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,6	132,1	96,6
Dic	58,7	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,1	130,4	96,0
1999 Ene	55,0	3,9	3,0	4,6	5,2	15,5	21,5	1,4	117,4	119,5	98,2
Feb	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,2	22,2	1,6	120,3	122,1	98,5
Mar	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,7	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
Abr	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,0	25,0	1,7	131,4	128,3	102,4
May	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
Jun	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	26,0	1,7	139,7	133,5	104,6
Jul	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
Ago	58,5	4,1	2,7	7,0	5,2	16,3	21,8	1,6	124,8	113,5	110,0
Sep	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,9	151,3	137,3	110,2
Oct	70,6	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,4	2,1	150,5	135,2	111,3
Nov	74,4	4,8	3,6	8,5	6,8	18,8	30,0	1,9	158,6	143,1	110,8
Dic	73,0	4,9	3,5	9,6	6,2	18,1	29,1	1,7	155,7	134,9	115,4
2000 Ene	71,3	4,1	3,5	10,4	5,8	18,5	26,6	2,4	152,0	128,1	118,7
Feb	75,7	4,0	3,6	10,2	6,8	20,2	28,4	2,5	161,3	133,3	121,0
Mar	84,9	4,6	4,2	11,0	7,5	22,0	32,8	2,7	181,0	146,9	123,2
Abr	73,2	4,2	3,7	9,6	6,5	18,4	28,4	2,4	156,1	127,3	122,7
May	88,1	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	34,0	2,9	187,9	148,1	126,9
Jun	82,2	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,7	175,4	136,6	128,4
Jul	79,3	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,3	2,9	169,2	131,9	128,3
Ago	78,6	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,5	2,4	167,7	128,3	130,7
Sep	87,5	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,5	138,4	134,8
Oct	94,3	5,2	4,3	14,0	7,8	23,2	36,5	3,3	201,1	145,1	138,6
Nov	95,8	5,1	4,4	14,7	7,9	22,9	37,0	3,8	204,2	146,7	139,2
Dic	86,7	4,8	3,9	13,7	6,7	20,1	34,5	3,0	184,9	132,8	139,2
Ampliación de la zona del euro											
2001 I	259,0	.	.	.	.	.	.	.	182,9	.	.
2001 Ene	86,8	4,4	4,1	12,1	7,5	22,3	32,1	4,1	183,8	.	.
Feb	82,5	4,4	3,9	11,4	7,6	21,6	31,6	2,1	174,9	.	.
Mar	89,7	.	.	.	.	.	.	.	190,0	.	.

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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). Parte de la diferencia 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.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); exportaciones (f.o.b.) - importaciones (c.i.f.)]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-0,1
1998	85,7	1,0	-25,5	-45,9	36,4	20,0	101,1	-1,4
1999	51,1	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,5	77,1	0,7
2000	7,1	6,3	-28,6	-120,3	51,3	13,1	90,2	-4,9
1998 I	14,7	0,2	-6,7	-13,0	9,0	3,3	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,3	-0,6
III	24,9	0,1	-5,8	-10,8	9,3	4,6	27,5	0,0
IV	20,7	-0,1	-5,8	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,1
1999 I	8,5	0,0	-5,5	-11,2	8,8	1,2	15,2	0,0
II	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,2	0,2
III	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,7	0,7
IV	13,3	1,5	-5,9	-21,9	11,3	6,5	21,9	-0,1
2000 I	-1,9	1,1	-6,5	-26,5	11,9	1,4	17,4	-0,7
II	3,9	1,1	-7,4	-26,8	11,9	2,6	23,1	-0,6
III	4,7	1,9	-7,1	-31,4	13,9	2,4	25,9	-0,9
IV	0,4	2,2	-7,6	-35,6	13,6	6,6	23,8	-2,7
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,3	-4,6	2,8	-0,2	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,9	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,1	9,0	0,0
Abr	8,1	0,1	-2,4	-4,0	3,4	2,3	8,7	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,1	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,5	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,6	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,7	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,6	0,0
Dic	6,7	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 Ene	-0,7	-0,1	-1,9	-3,8	2,6	-0,7	3,5	-0,3
Feb	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,5	5,3	0,1
Mar	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,1
Abr	4,2	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
May	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,8	0,1
Jun	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,6	8,8	0,3
Jul	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,5
Ago	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
Sep	1,3	0,6	-2,1	-6,1	3,7	0,2	4,9	0,0
Oct	7,0	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
Nov	3,2	0,6	-2,1	-7,3	4,0	2,1	6,1	-0,2
Dic	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,3	7,0	0,2
2000 Ene	-5,2	0,0	-2,2	-8,8	3,5	-0,9	3,5	-0,2
Feb	-0,3	0,4	-2,0	-8,5	3,8	0,7	5,5	-0,3
Mar	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,4	-0,1
Abr	0,2	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,7	-0,3
May	1,1	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,4	-0,2
Jun	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	9,0	-0,1
Jul	5,6	0,5	-2,5	-9,9	4,7	2,3	11,1	-0,6
Ago	-0,7	0,6	-2,0	-10,5	4,5	0,0	6,7	0,1
Sep	-0,2	0,9	-2,5	-11,0	4,7	0,1	8,1	-0,4
Oct	1,8	0,8	-2,5	-11,6	5,1	2,4	8,5	-0,9
Nov	-0,5	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,1	8,1	-1,2
Dic	-0,9	0,5	-2,4	-11,6	3,9	2,0	7,2	-0,5
Ampliación de la zona del euro								
2001 I	-1,7	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	-6,3	0,0	-2,6	-10,3	3,7	-1,9	6,0	-1,3
Feb	0,3	0,4	-2,3	-9,7	4,0	0,1	7,7	0,1
Mar	4,3	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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 8.1). Parte de la diferencia 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.



10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	107,9	108,8	107,4	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,8	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	93,2	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,4	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	86,2	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	84,4	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	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	86,9	-	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	85,2	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	88,6	90,0	90,4	90,3	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
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	88,5	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,3	-	91,4	88,9	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	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2001 May	-1,9	-1,9	-1,9	-	-1,9	-2,1	-2,0	-3,5	0,3	-1,4
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2001 May	-	-	-	-	-	-	-3,5	8,6	-1,5	2,0

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos. Se han utilizado estimaciones cuando los deflactores no estaban disponibles.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.

3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

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

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. 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 ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	1,9	1,8	2,9	6,2	4,7	1,9	5,00
1999 IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,4	-0,6	3,3	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	1,9	2,6	3,1	4,8	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,6	2,1	3,6	7,7	4,6	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	1,1	3,2	8,0	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,1	1,9	2,4	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	.	.	.	4,4	4,7	.	5,26
2000 Dic	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	11,7	4,7	2,0	5,38
2001 Ene	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	3,3	4,7	.	5,34
Feb	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	3,5	4,7	.	5,27
Mar	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	6,1	4,7	.	5,16
Abr	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	.	.	.	5,11
May	.	-	-	5,31	7,46	-	-	-	.	.	.	5,11
Suecia												
1997	1,8	-1,5	74,5	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	2,8	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
1999 IV	1,0	-	-	5,69	8,65	1,2	-1,1	4,2	3,6	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,4	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,2	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	.	.	.	7,1	5,3	0,2	4,10
2000 Dic	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	10,1	5,1	2,1	4,13
2001 Ene	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	9,0	5,4	0,4	4,14
Feb	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	6,5	5,2	-1,2	4,10
Mar	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	6,2	5,4	1,4	4,06
Abr	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	.	4,9	-0,3	4,04
May	.	-	-	5,27	9,06	-	-	-	.	.	.	4,09
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	1,9	3,0	1,5	5,5	6,6	6,19
1999 IV	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	0,0	2,8	3,2	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,3	43,6	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,9	5,9	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,6	5,6	5,8	6,28
III	0,8	2,1	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,7	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	-0,1	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,4	8,5	6,07
2001 I	0,9	5,3	40,3	4,90	0,633	.	.	2,6	0,5	.	9,1	5,72
2000 Dic	0,9	-3,7	42,5	4,95	0,613	-	-	-	2,0	5,2	8,2	5,96
2001 Ene	0,9	13,9	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,7	5,2	9,8	5,84
Feb	0,8	4,0	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,7	5,1	9,3	5,76
Mar	1,0	-2,1	40,3	4,82	0,629	-	-	-	-0,8	.	8,4	5,55
Abr	1,1	0,9	39,8	5,03	0,622	-	-	-	.	.	.	5,40
May	.	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,25

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

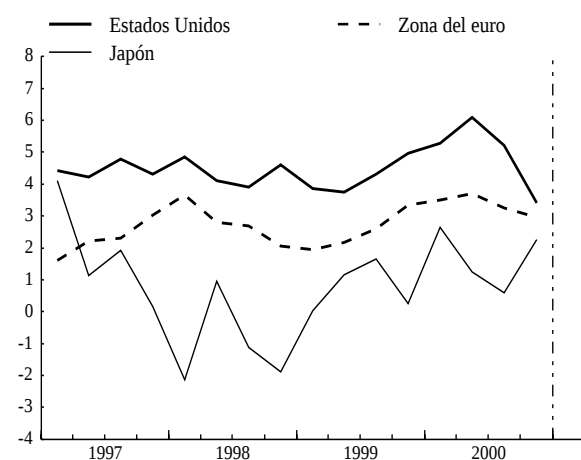
Evolución económica y financiera

(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 normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	5,0	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
1999 IV	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,0	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
III	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
IV	3,4	-1,5	3,4	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	2,4	44,5
2001 I	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,6	5,35	5,04	0,923	.	.
2000 Dic	3,4	-	-	2,8	4,0	6,4	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 Ene	3,7	-	-	1,4	4,2	6,9	5,73	5,14	0,938	-	-
Feb	3,5	-	-	0,5	4,2	7,6	5,35	5,10	0,922	-	-
Mar	2,9	-	-	-0,7	4,3	8,2	4,96	4,89	0,910	-	-
Abr	3,3	-	-	-1,6	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
May	.	-	-	.	4,4	.	4,11	5,37	0,874	-	-
Japón											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,6	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,6	-6,3	1,7	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
1999 IV	-1,0	-6,0	0,3	4,8	4,7	3,0	0,29	1,77	108,4	.	.
2000 I	-0,7	-7,0	2,6	6,3	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	.
II	-0,7	-7,3	1,3	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
III	-0,7	-6,0	0,6	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,5	-5,0	2,2	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,1	.	.	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2000 Dic	-0,2	-4,5	-	4,1	4,9	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 Ene	0,1	-2,9	-	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
Feb	-0,1	.	-	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	-	-
Mar	-0,4	.	-	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
Abr	-0,4	.	-	-3,8	4,8	2,7	0,10	1,36	110,4	-	-
May	.	.	-	.	.	.	0,07	1,28	106,5	-	-

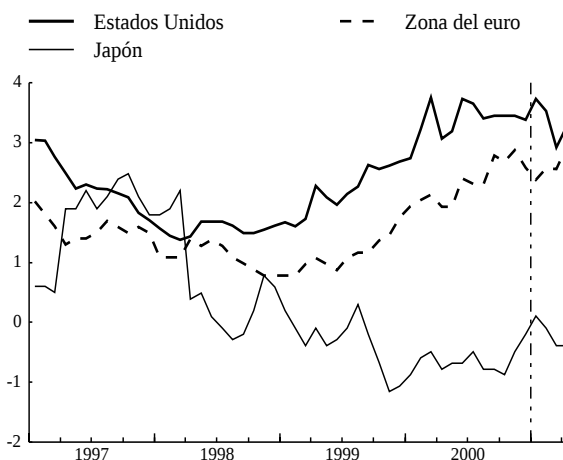
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

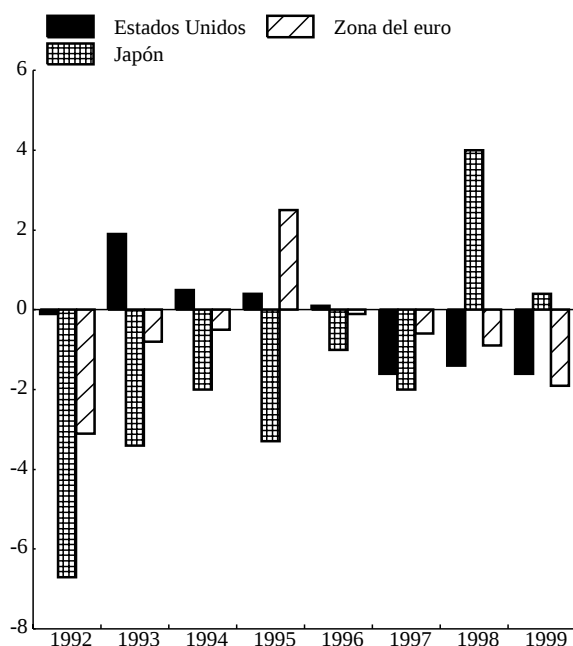
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

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

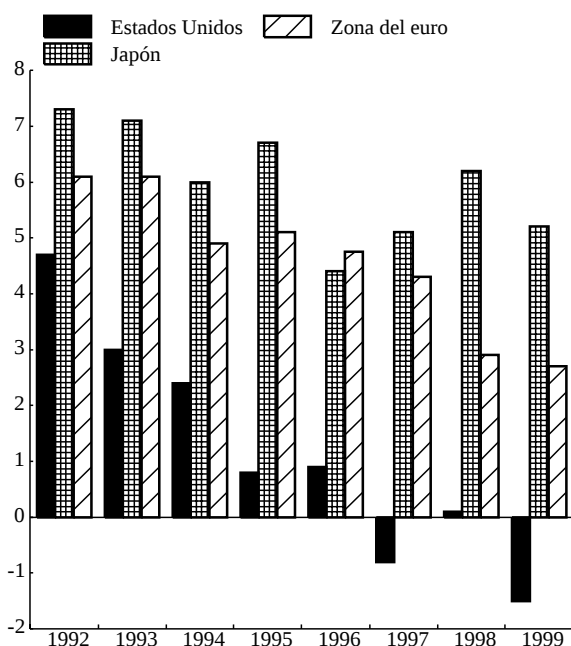
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 hogares.

Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia

A. Principales estadísticas monetarias y de los mercados financieros

A1. Agregados monetarios y contrapartidas

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de período) y tasas de variación interanuales¹⁾]

	M1		M2		M3 ²⁾		Créditos ³⁾		Préstamos de IFM a residentes en la zona del euro más Grecia, excluidas IFM y AAPP	
	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	1.818,0	.	4.046,4	.	4.618,6	.	7.856,8	.	5.169,0	.
Feb	1.787,3	.	4.005,1	.	4.605,4	.	7.876,9	.	5.171,3	.
Mar	1.809,4	.	4.023,7	.	4.622,3	.	7.952,1	.	5.219,0	.
Abr	1.823,9	.	4.044,2	.	4.662,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
May	1.856,1	.	4.073,0	.	4.698,8	.	8.062,0	.	5.278,0	.
Jun	1.900,1	.	4.100,3	.	4.724,3	.	8.141,3	.	5.371,5	.
Jul	1.901,0	.	4.117,7	.	4.733,9	.	8.161,4	.	5.407,9	.
Ago	1.865,8	.	4.084,5	.	4.715,0	.	8.164,3	.	5.402,9	.
Sep	1.892,0	.	4.093,8	.	4.742,1	.	8.215,5	.	5.442,7	.
Oct	1.897,4	.	4.110,5	.	4.762,1	.	8.286,6	.	5.490,4	.
Nov	1.933,6	.	4.140,5	.	4.815,1	.	8.387,8	.	5.556,3	.
Dic	1.988,5	.	4.239,6	.	4.909,5	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.917,9	5,3	8.467,5	8,1	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.939,2	6,2	8.529,1	8,5	5.670,0	9,5
Mar	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.979,3	6,6	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.074,8	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.071,9	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.069,8	5,5	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
Jul	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.077,7	5,3	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.268,4	4,1	5.083,2	5,8	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
Sep	2.014,5	6,1	4.274,5	3,9	5.084,3	5,4	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
Oct	2.013,7	5,7	4.281,7	3,7	5.104,7	5,3	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
Nov	2.032,4	4,9	4.303,9	3,6	5.140,4	5,1	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
Dic	2.098,5	5,5	4.396,2	3,7	5.208,1	5,2	8.961,9	6,5	6.154,2	9,6

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

(porcentaje anual y mm de euros)

	Tipos de interés del mercado monetario		Rendimientos de la deuda pública		Valores denominados en euros emitidos por residentes en la zona de euro más Grecia					
	Depósitos a tres meses	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	Emisiones brutas				Emisiones netas	Saldo vivos
					Total	Por IFM ⁴⁾	Por AAPP ⁴⁾	Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias ⁴⁾		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 Ene	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,6
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,2
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,4
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.921,2
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,3	46,5	37,8	15,7	50,4	5.972,7
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.011,2
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.051,7
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.087,6
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.145,9
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.199,7
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.242,8
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,0
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,1	6.210,3
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.270,5
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.326,1
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.362,4
May	4,44	4,88	5,04	5,53	383,9	59,9	22,7	17,4	51,9	6.423,1
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.457,0
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	376,9	56,4	21,8	21,8	37,2	6.494,4
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	345,7	59,7	21,6	18,8	33,9	6.530,0
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.551,1
Oct	5,08	5,23	5,19	5,42	442,1	63,6	19,3	17,1	34,8	6.586,5
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	378,1	59,1	20,9	20,1	21,8	6.607,6
Dic	4,94	4,87	4,80	5,07	318,5	63,1	14,5	22,4	-40,2	6.570,9

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

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

2) M3 no ajustado de participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

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

4) En porcentaje del total.

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

B1. Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales)

	IAPC						Precios industriales (excluida la construcción)	Deflatores del PIB			
	Total					Servicios		PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta del capital fijo
	Bienes										
			Alimentos	Bienes industriales no energéticos	Energía						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	2,3	2,0	2,3	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,0	1,8	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,7	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,3	1,1	2,2	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,3	2,2	1,9	2,4
1999 IV	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	1,1	1,5	2,5	1,5
2000 I	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,1	2,0	2,1
II	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,2	1,2	2,0	1,7	2,4
III	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,8	1,4	2,4	1,9	2,5
IV	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,1	1,5	2,5	1,8	2,8
1999 Dic	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 Ene	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,8	-	-	-	-
Feb	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,4	-	-	-	-
Mar	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	4,9	-	-	-	-
Abr	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,7	-	-	-	-
May	1,9	2,2	0,8	0,6	12,0	1,6	5,3	-	-	-	-
Jun	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,6	-	-	-	-
Jul	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,6	-	-	-	-
Ago	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
Sep	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,3	-	-	-	-
Oct	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,6	-	-	-	-
Nov	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,4	-	-	-	-
Dic	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	1,8	5,4	-	-	-	-

B.2 Evolución de la economía real y de las finanzas públicas

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	PIB real y componentes del gasto				Producción industrial (excluida construcción)	Ventas al por menor (precios constantes)	Ocupados (total economía)	Parados (%) de la población activa)	Saldo comercial [mm de euros (mm de ECU hasta fin de 1998)]	Finanzas públicas	
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						Déficit(-) /superávit (+) (% del PIB)	Deuda de las AAPP (% del PIB)
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,1	1,0	5,1	4,4	2,9	1,8	10,9	68,7	-2,1	73,6
1999	2,5	3,0	1,5	5,2	2,0	2,6	2,1	10,0	33,8	-1,2	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,6	5,6	2,4	2,3	8,9	-14,7	-0,7	70,1
1999 IV	3,4	2,9	1,7	5,5	4,4	3,0	2,2	9,6	8,5	-	-
2000 I	3,5	2,6	2,0	5,6	4,9	2,4	2,2	9,3	-6,8	-	-
II	3,8	3,2	2,1	4,9	6,1	3,3	2,4	9,0	-2,6	-	-
III	3,3	2,5	1,7	4,0	5,8	2,3	2,3	8,8	-0,5	-	-
IV	3,0	2,1	1,9	3,8	5,5	1,7	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,3	2,8	-	9,5	1,5	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,8	2,3	-	9,4	-6,6	-	-
Feb	-	-	-	-	6,0	3,8	-	9,4	-1,8	-	-
Mar	-	-	-	-	5,9	1,0	-	9,2	1,5	-	-
Abr	-	-	-	-	6,0	3,9	-	9,1	-1,3	-	-
May	-	-	-	-	7,8	4,6	-	9,0	-1,0	-	-
Jun	-	-	-	-	4,6	1,5	-	8,9	-0,4	-	-
Jul	-	-	-	-	5,6	1,9	-	8,8	3,8	-	-
Ago	-	-	-	-	6,9	1,9	-	8,8	-2,2	-	-
Sep	-	-	-	-	5,1	3,2	-	8,8	-2,1	-	-
Oct	-	-	-	-	3,9	1,6	-	8,6	0,0	-	-
Nov	-	-	-	-	4,5	1,5	-	8,6	-2,2	-	-
Dic	-	-	-	-	8,2	2,0	-	8,5	-2,5	-	-

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

C. Resumen de la balanza de pagos¹⁾

(mm de euros; flujos netos)

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	-44,6	30,0	-5,5	-20,9	-48,3	12,5	-24,0	-127,6	-1,6	146,2
2000 I	-11,5	3,1	-3,9	-6,6	-4,2	3,9	147,5	-190,4	2,7	91,6
II	-9,4	8,9	1,3	-6,8	-12,7	3,2	-18,0	52,9	4,8	-45,6
III	-6,2	12,7	2,1	-7,4	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	70,7
IV	-17,4	5,4	-4,9	-0,2	-17,8	3,8	-57,6	2,2	-9,6	29,4
2000 Ene	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,5	-4,2	-0,8	28,6
Feb	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,9	-151,7	1,9	1,4
Mar	0,0	3,3	-0,3	-0,4	-2,7	1,5	1,1	-34,4	1,6	61,6
Abr	-7,0	2,5	-0,7	-4,0	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
May	-1,1	2,3	0,7	-1,2	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
Jun	-1,3	4,0	1,3	-1,6	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
Jul	-2,6	6,3	1,5	-4,8	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,8
Ago	-3,6	2,4	1,0	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
Sep	0,0	4,0	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	17,5
Oct	-3,2	3,9	-0,9	0,1	-6,3	0,3	-16,4	-3,9	-2,3	13,9
Nov	-4,3	1,8	-0,4	-0,1	-5,6	1,6	-9,9	-2,8	-3,2	-2,8
Dic	-9,9	-0,4	-3,5	-0,1	-6,0	1,8	-31,3	8,9	-4,2	18,3

D. Tipos de cambio efectivos

(medias del periodo; índice 1999 I=100)

	Grupo reducido				Grupo amplio	
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,4	111,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,2	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	86,6	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	93,1	94,1	92,5
2000 I	88,8	89,5	89,6	89,3	90,9	89,4
II	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,0	86,0	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,6	84,2	85,7	83,5
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,6
2000 Ene	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,7
Feb	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
Mar	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
Abr	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
May	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
Jun	87,1	88,0	88,2	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,7	87,9	-	89,2	87,4
Ago	84,3	85,3	85,8	-	86,8	85,0
Sep	82,5	83,4	84,3	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,1	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	83,8	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,2	86,8	-	87,9	85,7

Fuente: BCE.

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

Notas técnicas¹

Relativas al cuadro 2.4

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

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

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados (cuadro 2.4.1). 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 (a) los flujos, o (b) el índice de los saldos ajustados.

Si F_t representa el flujo en el mes t , L_t el saldo a final del mes t , X_t la tasa de variación en el mes t definida como $X_t = (F_t \div L_{t-1} + 1)$, y I_t el índice de los saldos ajustados en el mes t , la tasa interanual de variación a_t —la variación en los últimos doce meses— puede calcularse de la manera siguiente:

$$(a) \quad a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * \dots * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$$

$$(b) \quad a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$$

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), a partir del cual se puede calcular exactamente 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 son armonizados y 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. Por otra parte, los flujos trimestrales no pueden calcularse para ningún período, ya que, por el momento, no se han recopilado ajustes de reclasificación y revalorización. Los cuadros 2.5 a 2.8 pueden utilizarse para realizar un análisis estructural, pero no es aconsejable realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento. Por último, 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.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)². 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 como componente bruto, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

- ¹ Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).
- ² Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., W., Otto, M. y Chen, B.C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre, 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.* A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», *Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid*.

Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000.¹

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

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

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 6 de junio de 2001.

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

Panorámica general

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

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 no están ajustados de participaciones en fondos del mercado monetario situados en la zona del euro en poder de no residentes en dicha zona. La cuantía de las participaciones y su efecto en el crecimiento de M3 se muestran en las columnas 15 a 17. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de

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).

los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16).

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

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido

a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

Indicadores de precios y de la economía real

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

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).

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.

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 posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) (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 e índices —de valor, de volumen y de valor unitario— para el total de exportaciones e importaciones. El índice de valor lo calcula el BCE. El índice de volumen se obtiene a partir del índice de valor unitario facilitado por Eurostat y el índice de valor. 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).

En el cuadro 10 se presentan los cálculos realizados por el BCE para determinar los índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro basándose en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, con los socios comerciales de la zona y captan los efectos de terceros mercados. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo integran los países cuyas monedas figuran en el cuadro más la dracma griega. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, la inversión y la financiación correspon-

dientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.

Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia

Los datos relativos a la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 figuran en un nuevo cuadro, que se presenta al final de la sección «Estadísticas de la zona del euro». En este cuadro se recogen los datos anteriores de una serie de indicadores relativos a la zona del euro, más Grecia. Se ofrece a continuación información detallada sobre el contenido de las distintas partes del citado cuadro.

En el cuadro A.1 se presentan los agregados monetarios y las principales contrapartidas de M3 obtenidos de los balances consolidados de las IFM. Para la consolidación de los datos referidos al «Euro I I, más Grecia» se han tenido en cuenta los saldos del balance de las IFM de los once primeros países participantes en la zona del euro, frente a las IFM de Grecia. Asimismo, las operaciones denominadas en dracmas griegas se han señalado y tratado como si estuvieran expresadas en euros.

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

Para las estadísticas sobre emisiones de valores (que figuran también en el cuadro A.2), el hecho de que los residentes en Grecia se conviertan en residentes en la zona del euro ha dado lugar a dos modificaciones estructurales. La primera supone la inclusión de todos los valores denominados en

euros y en dracmas griegas emitidos por residentes en Grecia. La segunda implica la incorporación de todos los valores denominados en dracmas griegas emitidos por residentes en la zona del euro, además de los residentes en Grecia. Las estadísticas sobre emisiones de valores, incluida Grecia, se elaboran tanto para saldos como para flujos.

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

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

El cuadro D recoge los anteriores índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, más la dracma griega. La metodología utilizada para el cálculo es la descrita en el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000. En el cálculo de las nuevas ponderaciones para los socios comerciales de la zona del euro, Grecia ha sido excluida de dicho grupo de países e incluida en la zona del euro (para los países incluidos en los cálculos, véase la nota I del cuadro 10 «Tipos de cambio» de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín*). Para fechas anteriores a enero del 2001 se ha calculado un tipo de cambio «teórico» del euro, en el que se tiene en cuenta la evolución de la dracma griega, así como los deflatores de la zona del euro, más Grecia. En la dirección del BCE en Internet está disponible la serie completa de datos, en ficheros con formato csv, a partir de 1990 (1993 para el grupo amplio de países).

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

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

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

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

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

19 de junio de 2000

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

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

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

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

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

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

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

14 de diciembre de 2000

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

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

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los otros Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC), el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

El 29 de diciembre de 2000, se anuncia la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participarán por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema, operación que se ejecuta con éxito. En el volumen de adjudicación de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de dicha zona.

4 de enero de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar el volumen de adjudicación a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001

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

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio 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 4,50%, 5,50% y 3,50%, respectivamente.

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

Los flujos de pagos de TARGET

El número de órdenes de pago procesadas en el primer trimestre del 2001 por el sistema TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, se mantuvo bastante estable en comparación con el cuarto trimestre del 2000, mientras que su importe aumentó un 17%. En el primer trimestre del 2001, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 198.427, por un importe aproximado de 1,24 billones de euros. El número de pagos transfronterizos procesados se incrementó un 5% (una media de 43.907 pagos diarios), y su importe, un 19% (una media de 518 mm de euros diarios). El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el primer trimestre, tanto en cuanto al número de operaciones como a su importe, fue el 20 de febrero de 2001. En esa fecha, se procesaron 63.159 pagos, por un importe de 652 mm de euros. La proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en relación con la media diaria de pagos transfronterizos disminuyó ligeramente, y, en estos momentos, se sitúa en torno al 35%, en cuanto al número de operaciones, y en un 3%, en cuanto a su importe. En el primer trimestre del 2001, aumentó moderadamente el importe medio de los pagos de clientes, hasta alcanzar 1,1 millones de euros; también se incrementó el importe medio de los pagos interbancarios, que se situaron en 17,6 millones de euros.

riza de TARGET durante el primer trimestre, tanto en cuanto al número de operaciones como a su importe, fue el 20 de febrero de 2001. En esa fecha, se procesaron 63.159 pagos, por un importe de 652 mm de euros. La proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en relación con la media diaria de pagos transfronterizos disminuyó ligeramente, y, en estos momentos, se sitúa en torno al 35%, en cuanto al número de operaciones, y en un 3%, en cuanto a su importe. En el primer trimestre del 2001, aumentó moderadamente el importe medio de los pagos de clientes, hasta alcanzar 1,1 millones de euros; también se incrementó el importe medio de los pagos interbancarios, que se situaron en 17,6 millones de euros.

Cuadro I

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

(número de pagos)

	2000 I	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	11.677.575	11.889.550	11.876.872	12.536.026	12.699.321
Media diaria	179.655	191.767	182.721	198.985	198.427
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.426.211	2.551.454	2.561.044	2.630.202	2.810.046
Media diaria	37.326	41.152	39.401	41.749	43.907
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.251.364	9.338.096	9.315.828	9.905.824	9.889.275
Media diaria	142.329	150.614	143.320	157.235	154.520
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	5.823.942	6.241.239	6.123.837	6.502.684	6.959.929
Media diaria	89.599	100.665	94.213	103.217	108.749
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	3.272.746	3.204.424	3.208.671	3.302.144	3.329.975
Media diaria	50.350	51.684	49.364	52.415	52.031
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	1.244.435	1.254.662	1.258.003	1.758.207	2.021.258
Media diaria	19.145	20.236	19.354	27.908	31.582
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	262.828	241.952	238.434	234.306	253.240
Media diaria	4.044	3.902	3.668	3.719	3.957

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

Recomendaciones para los pagos en euros a través de CLS (sistema de liquidación continua)

En febrero del 2001, el BCE publicó las *Recommendations for CLS payments in euro*, que se refieren a los pagos en euros relativos al banco CLS efectuados a través de TARGET, y el *Explanatory memorandum on the recommendations concerning CLS payments in euro*. El objetivo de estas recomendaciones es ofrecer un marco mediante el cual los pagos en euros procesados por CLS se puedan realizar con puntualidad a través de TARGET. Estas recomendaciones no dan lugar a ningún derecho ni obligación que se pueda hacer cumplir legalmente y, por lo tanto, no pretenden sustituir las normas establecidas en los sistemas nacionales ni los acuerdos bilaterales legalmente vinculantes.

Informe Anual de TARGET

El 15 de mayo de 2001, el BCE publicó por primera vez el Informe Anual de TARGET. Este informe ofrece una panorámica de las operaciones de TARGET durante los dos primeros años y presenta un análisis del funcionamiento operativo y técnico del sistema en 1999 y 2000. Además, describe los principales avances que se han producido tanto en el marco operativo como en el organizativo y perfila la evolución futura del sistema, así como los retos venideros. El informe se publicará con periodicidad anual.

Para más información acerca del sistema TARGET, consúltase la sección TARGET en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2000 I	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	65.249	66.245	65.015	66.782	79.180
Media diaria	1.004	1.068	1.000	1.060	1.237
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	26.888	28.121	27.635	27.394	33.170
Media diaria	414	454	425	435	518
Pagos nacionales de TARGET					
Total	38.361	38.124	37.380	39.388	46.010
Media diaria	590	615	575	625	719
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.159	12.758	12.421	12.306	13.892
Media diaria	187	206	191	195	217
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	10.576	10.786	9.918	10.240	10.904
Media diaria	163	174	153	163	170
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	5.689	5.309	5.111	5.736	5.832
Media diaria	88	86	79	91	91
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	149	124	92	84	96
Media diaria	2	2	1	1	2

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

- «Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.
- «Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.
- «La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.
- «Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.
- «El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.
- «La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.
- «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.
- «El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.
- «Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.
-

Serie de *Occasional Papers*

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

Serie de documentos de trabajo

- I «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.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«The role of central banks in prudential supervision», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

Folletos informativos

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

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«The euro banknotes and coins», mayo 2001.