



BANCO CENTRAL EUROPEO

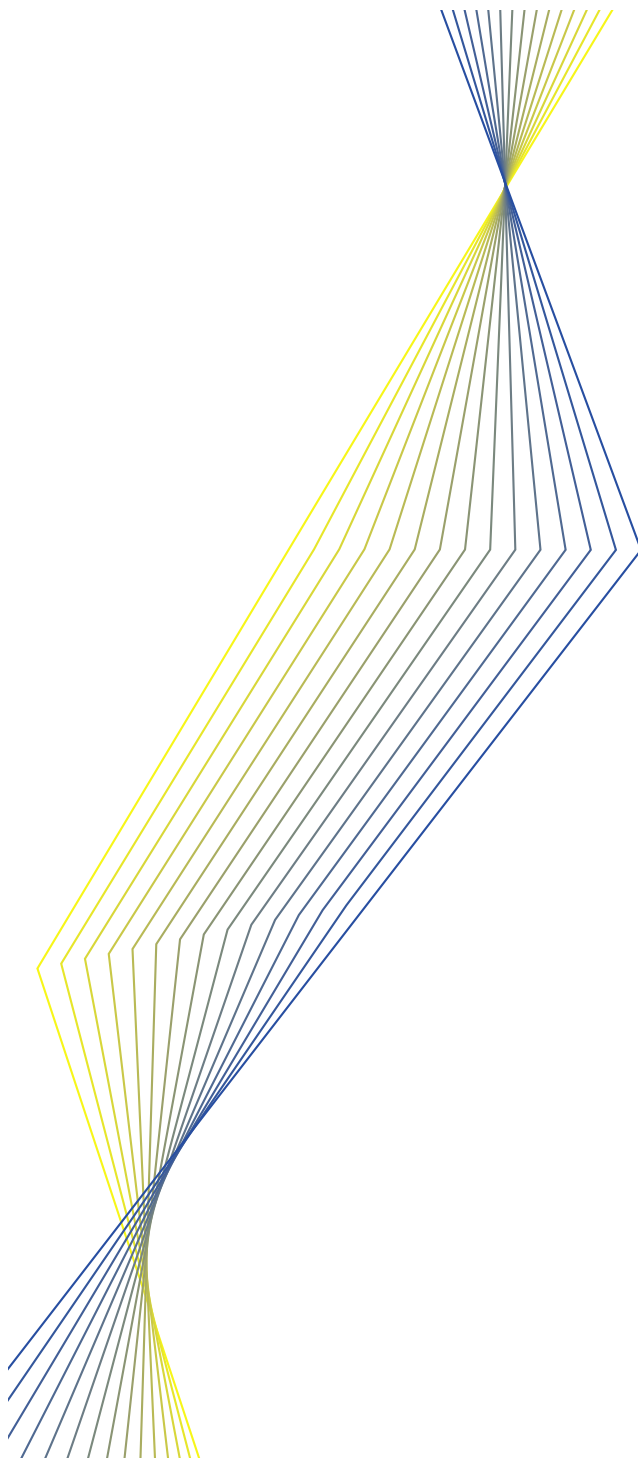
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Octubre 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



B O L E T Í N
M E N S U A L

Octubre 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 10 de octubre de 2001.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	21
Producto, demanda y mercado de trabajo	26
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	33
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de septiembre de 2001	15
2 Evidencia provisional sobre la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro	24
3 Crecimiento sectorial del empleo en la zona del euro y resultados de las encuestas empresariales sobre el empleo	31
Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria	41
Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema	57
El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro	71
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	85*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	91*

Abreviaturas

Países

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

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
CLUM	Costes Laborales Unitarios en el Sector Manufacturero
CNAE Rev. 1	Clasificación de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

Editorial

En sus reuniones celebradas el 27 de septiembre y el 11 de octubre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, invariables en el 4,75% y el 2,75%, respectivamente.

Las decisiones del Consejo de Gobierno reflejan su consideración de que el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE resulta coherente con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Dado el elevado grado de incertidumbre existente en el entorno internacional, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento atento y detallado de la evolución económica, y valorará los nuevos datos en el contexto de su estrategia de política monetaria orientada a medio plazo, consistente en el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro.

La adopción de estas decisiones se basa en el análisis del Consejo de Gobierno 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 ha experimentado un aumento durante los últimos meses. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se incrementó desde el 5,9% registrado en el período comprendido entre mayo y julio del 2001, hasta situarse en el 6,4% en el período entre junio y agosto del 2001. No obstante, sigue existiendo una distorsión al alza de las cifras relativas a M3, debido a las tenencias de instrumentos del mercado monetario y de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de no residentes en la zona del euro, que han contribuido en aproximadamente tres cuartos de punto porcentuales al crecimiento interanual de M3 durante los últimos meses. Adicionalmente, la existencia de una serie de factores de carácter transitorio ha contribuido de forma importante a determinar la reciente evolución monetaria. En especial, la curva de rendimientos se mantuvo relativamente plana hasta agosto y la incertidumbre reinante en los mercados de valores ha dado lugar a cambios en la composición de las carteras de los inversores privados, mediante la sustitución de activos a más largo pla-

zo por otros a corto plazo incluidos en M3, en particular instrumentos negociables. Además, la tasa de expansión del crédito concedido al sector privado continuó reduciéndose en agosto. Todo ello lleva a considerar que, actualmente, la evolución monetaria no es indicativa de la existencia de riesgos para la estabilidad de precios, si bien será necesario realizar un seguimiento atento de la evolución de los agregados monetarios durante los próximos meses.

En cuanto al segundo pilar, su valoración se encuentra actualmente sujeta a un grado de incertidumbre excepcionalmente elevado, en especial con respecto al entorno internacional. Los atentados terroristas perpetrados el mes pasado tuvieron un impacto negativo inmediato sobre la actividad económica y la confianza, que podría retrasar la recuperación del crecimiento económico. En este contexto, resultó muy importante que las autoridades económicas de todo el mundo reaccionasen adoptando medidas para reforzar la confianza. La reciente disminución de los precios del petróleo ha constituido asimismo un factor que deberá contribuir a frenar las presiones inflacionistas y a mantener la renta real disponible de los hogares y, por tanto, el nivel del consumo en muchos países.

En cuanto a la zona del euro, el ritmo de crecimiento económico había entrado ya en una senda de moderación con anterioridad a los atentados del 11 de septiembre. La tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real correspondiente al segundo trimestre del 2001 fue sólo un 0,1%, frente al 0,5% registrado el trimestre precedente. Durante el segundo trimestre del 2001 la actividad económica correspondiente al sector servicios cobró particular dinamismo, mientras que la de los sectores industrial y de la construcción mostró un ligero retroceso. Las evidencias existentes con anterioridad al 11 de septiembre, entre las que se encuentran las encuestas de confianza de consumidores y empresarios, no apuntaban a una recuperación inmediata.

En el momento actual, resultaría prematuro formular una valoración concluyente de los efectos macroeconómicos que pudieran derivarse de los trágicos acontecimientos ocurridos en Estados Unidos y de las actividades emprendidas para luchar contra el terrorismo en el mundo. Los prime-

ros resultados de las encuestas de opinión realizadas tras el 11 de septiembre sugieren que la confianza se vio, en cierta medida, afectada de forma inmediata. No obstante, dichas encuestas se realizaron cuando aún no había transcurrido el tiempo suficiente desde los trágicos acontecimientos como para permitir a los encuestados efectuar un análisis minucioso de sus posibles implicaciones. A este respecto, debe asimismo mencionarse que tras los momentos de crisis desencadenados a raíz de los atentados, los mercados financieros de la zona del euro se fortalecieron, una vez se hubo realizado un análisis más sosegado de la situación económica. El 10 de octubre, los mercados de valores habían recuperado unos niveles cercanos a los existentes antes del 11 de septiembre, y el repunte inicial de los diferenciales de renta fija privada había invertido su trayectoria. Además, los rendimientos de la renta pública a largo plazo se vieron escasamente afectados.

La adopción del euro ha evitado que entre los países de la zona surgiesen las tensiones generadas por los tipos de cambio, que en el pasado afectaban indefectiblemente a numerosos países cuando se producían perturbaciones económicas externas. En cuanto al futuro, no existen desequilibrios importantes en la zona del euro que requieran un período prolongado de ajuste económico. Las variables fundamentales de la economía de la zona del euro muestran una evolución positiva como resultado de la adopción de las medidas encaminadas al mantenimiento de la estabilidad de precios, al saneamiento presupuestario, a la moderación salarial y a las reformas estructurales. Las favorables condiciones de financiación y el descenso en la inflación de los precios de consumo previsto deberían dar un nuevo impulso al consumo de los hogares de la zona del euro. En su conjunto, todos estos elementos deberían constituir una base sólida para la recuperación a lo largo del próximo año, una vez asimilado el impacto inicial de la perturbación. Pese a ello, deberán vigilarse con atención los posibles riesgos de deterioro de las previsiones actuales.

Como ya se ha indicado, se espera que la tasa de inflación de la zona del euro continúe disminuyendo. La tasa de inflación interanual de los precios de consumo medida por el IAPC descendió

desde el máximo de 3,4% registrado en mayo del 2001, hasta el 2,7% correspondiente a agosto. La información disponible hasta el momento apunta a un nuevo descenso de la tasa de inflación interanual de los precios de consumo en septiembre. La disminución de las presiones externas sobre los precios, que también se ha reflejado en los precios industriales, deberá contribuir a que continúe la moderación de las presiones a corto plazo sobre los precios en los próximos meses, a lo que hay que añadir que las presiones inflacionistas del lado de la demanda han continuado relajándose. En este contexto, existen motivos fundados para confiar en que la tasa de inflación de la zona continuará su trayectoria descendente hasta situarse en unos niveles acordes con la estabilidad de precios, tendencia que debería verse estimulada por el mantenimiento de la moderación salarial prevista.

Hasta ahora, el Consejo de Gobierno ha visto corroborada su anterior valoración, en la que basó su decisión de reducir los tipos de interés oficiales del BCE en 50 puntos básicos el 17 de septiembre. De hecho, como ya se ha señalado, los recientes acontecimientos refuerzan la tendencia anteriormente dominante de disminución de las tasas de inflación. Dada la naturaleza de los atentados terroristas y sus posibles consecuencias económicas, la reacción rápida, flexible y adecuada del Consejo de Gobierno, coherente con la orientación de la política monetaria del BCE a medio plazo, estuvo plenamente justificada.

En cuanto a las políticas presupuestarias, durante los últimos años se han observado signos alentadores de un claro proceso de saneamiento fiscal en un número significativo de países participantes, aunque en un reducido número de países de la zona el avance hacia posiciones de equilibrio presupuestario ha sido más lento. Resulta natural que la desaceleración de la actividad económica tenga efectos adversos en los saldos presupuestarios de los Estados miembros participantes. Sin embargo, es importante que los países que aún no han alcanzado saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit cumplan sus planes de saneamiento a medio plazo. Una desaceleración económica de corta duración no debiera variar significativamente el grado de cumplimiento de los objetivos establecidos en los programas de estabilidad nacionales.

En cuanto a las perspectivas a largo plazo, con el fin de aumentar la tasa de crecimiento potencial de la economía de la zona del euro, debe continuarse con las reformas estructurales relativas a los niveles y a la composición de los ingresos y gastos públicos, así como de los mercados de trabajo y de bienes. Durante el período en que se ha registrado una elevada tasa de crecimiento del PIB real, se ha progresado en la aplicación de las reformas estructurales, aunque en muchos ámbitos, incluido el mercado de trabajo, podría haberse conseguido un mayor avance. Dado que es probable que las necesidades de ajustes resulten más evidentes en períodos de crecimiento económico menos vigoroso, los responsables económicos deben intensificar las reformas y no permitir que los esfuerzos disminu-

yan. Continuar de forma decidida con las reformas previstas permitirá que la economía de la zona del euro asimile las perturbaciones económicas con mayor facilidad que en el pasado.

La presente edición del *Boletín Mensual* publica tres artículos, en el primero de los cuales se exponen cuestiones relativas a las reglas de política monetaria. El segundo artículo analiza el comportamiento de las entidades de contrapartida a la hora de presentar pujas en las operaciones periódicas de mercado abierto del Eurosystem. En el último se revisan los aspectos logísticos del canje del efectivo en euros en los mercados situados fuera de la zona del euro y la parte de la Campaña de Información Euro 2002 con ella relacionada.

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 27 de septiembre y el 11 de octubre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 3,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación, ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito también permanecieron sin cambios en el 4,75% y en el 2,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

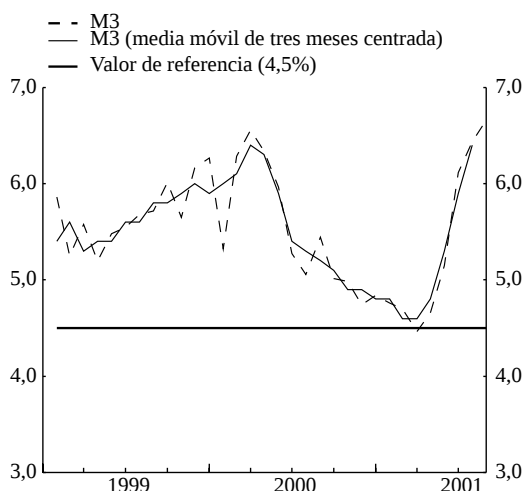
La vigorosa dinámica de M3 a corto plazo continúa reflejando una tendencia contraria al mantenimiento de activos a más largo plazo

En el período comprendido entre junio y agosto del 2001, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se elevó al 6,4% desde el 5,9% registrado en el período transcurrido entre mayo y julio. La tasa de crecimiento

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

Nota: Serie sin ajustar de tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes. Según las primeras estimaciones, el ajuste de dichas tendencias podría reducir la tasa de crecimiento interanual de M3 en torno a 0,75 puntos porcentuales en los últimos meses.

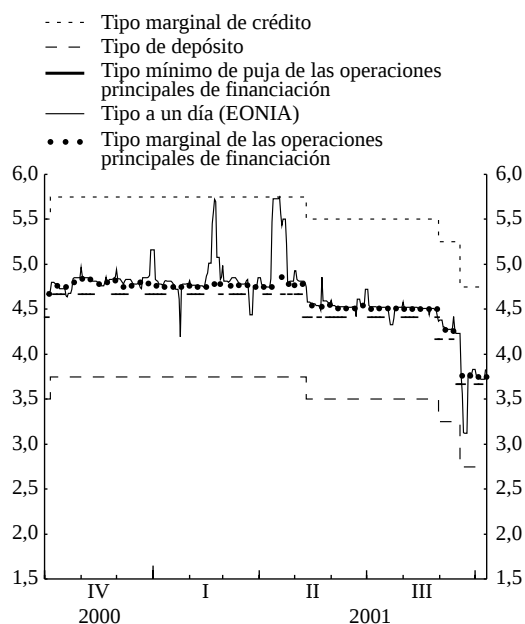
interanual de M3 volvió a aumentar en agosto hasta el 6,7%, desde el 6,4% correspondiente al mes de julio (véase gráfico 2). En lo que se refiere a la dinámica a más corto plazo de M3, la tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y anualizada, se situó en el 8% en agosto, frente al 7,9% correspondiente al mes de julio. Sin embargo, al interpretar los movimientos de M3 hay que tener en cuenta que las cifras de M3 incluyen las tenencias en poder de no residentes de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años. Actualmente se estima que dichas tenencias tuvieron en los últimos meses un impacto al alza sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 de alrededor de tres cuartos de punto porcentual¹.

A la hora de evaluar las implicaciones del crecimiento monetario actual para la evolución futura de los precios, conviene tener en cuenta varios factores. Los datos de agosto tienden a confir-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

¹ El BCE tiene intención de publicar, hacia finales del presente año, series de M3 que excluyan todas las tenencias de instrumentos negociables en poder de no residentes en la zona del euro.

mar la idea de que la reciente aceleración de M3 se debe principalmente, al parecer, a factores temporales asociados a la reordenación de carteras por parte de los agentes económicos de la zona del euro. La prolongada incertidumbre en los mercados bursátiles de la zona del euro ha generado probablemente cambios a favor de los activos más seguros a corto plazo incluidos en M3. Además, la curva de rendimientos, a pesar de que su pendiente ha experimentado un cierto aumento en los últimos meses, ha permanecido relativamente plana en términos históricos hasta el mes de agosto. En consecuencia, parece ser que los inversores han continuado trasvasando fondos desde instrumentos a más largo plazo hacia los instrumentos a más corto plazo incluidos en M3. Esta evolución se refleja en la disminución adicional experimentada en agosto por la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM. Por otra parte, los agentes económicos tuvieron que ajustar sus saldos para transacciones por las perturbaciones transitorias que afectaron a los precios de consumo a raíz de los aumentos anteriores de los precios de la energía y los productos alimenticios. Si bien esas perturbaciones de precios conllevan el riesgo de efectos secundarios sobre la inflación a través de las alzas salariales, la probabilidad de que aparezcan esos efectos, y el consiguiente riesgo de implicaciones desfavorables para la

evolución a medio plazo de los precios, debe considerarse bastante limitada en la actual situación de ralentización económica.

Por lo tanto, en la coyuntura actual, el fortalecimiento de la dinámica monetaria en los últimos meses no debería implicar un aumento de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. Al mismo tiempo, conviene efectuar un estrecho seguimiento de la evolución monetaria en los próximos meses.

La tasa de crecimiento interanual de M1, que incluye el efectivo en circulación y los depósitos a la vista, permaneció en agosto del 2001 en el 3,6%, prácticamente sin cambios respecto del 3,4% correspondiente al mes de julio (véase cuadro I). Sin embargo, al igual que ocurriera en los meses anteriores, la evolución del efectivo en circulación y la de los depósitos a la vista, presentó diferencias sustanciales. Los preparativos por parte de los agentes económicos para la transición al euro a principios del próximo año siguen ejerciendo un impacto a la baja sobre la tasa de variación interanual del efectivo en circulación, que cayó de -6,4% en julio a -8,3% en agosto. Lo más probable es que esto sea reflejo, principalmente, de una reducción de las tenencias de efectivo en moneda nacional, y que solo en menor medida refleje un retorno de monedas de la zona del euro, antecesoras de la mone-

Cuadro I

Cuadro resumen de variables monetarias para la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 May	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	5,7	2,6	2,3	2,9	3,8	3,4	3,6
Efectivo en circulación	1,9	-1,3	-3,2	-3,9	-4,7	-6,4	-8,3
Depósitos a la vista	6,5	3,5	3,5	4,3	5,5	5,4	6,0
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	2,2	3,4	4,4	4,1	4,6	5,2	4,9
M2	3,8	3,1	3,4	3,5	4,2	4,3	4,3
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,3	14,7	14,5	14,8	17,3	18,8	20,6
M3	4,9	4,7	5,0	5,2	6,1	6,4	6,7
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,7	3,7	3,0	2,7	2,4	2,3	1,7
Crédito a residentes en la zona del euro	6,4	6,0	5,9	5,9	6,1	6,2	5,9
Crédito a las Administraciones Públicas	-6,0	-5,9	-3,6	-2,7	-1,5	-0,4	0,1
Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,2
Crédito a otros residentes en la zona del euro	10,5	9,9	8,9	8,6	8,4	8,2	7,6
Del cual: Préstamos al sector privado	9,6	9,1	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1

Fuente: BCE.

da única, utilizadas tradicionalmente como medio de pago en el exterior (véase recuadro I del epígrafe «Evolución monetaria y financiera» del *Boletín Mensual* de septiembre del 2001). Por el contrario, los depósitos a la vista siguieron aumentando de forma relativamente vigorosa. La tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de los depósitos a la vista se situó en el 9,3% en agosto, en comparación con el 2,3% correspondiente a enero. En gran medida, esta aceleración del crecimiento de los depósitos a la vista refleja, probablemente, la caída de las tenencias de efectivo. Además, la actual tendencia de los inversores a mantener dinero durante algún tiempo en activos líquidos seguramente ha contribuido también a este fuerte aumento.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista se situó en el 4,9% en agosto del 2001. Desglosando por componentes, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se recuperó hasta el 0,9%, mostrando un valor positivo por primera vez desde abril del 2001. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años siguió siendo alta, situándose en el 10,7% en agosto, y la de los instrumentos negociables continuó aumentando hasta alcanzar el 20,6%.

Tanto la evolución de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista como la de los instrumentos negociables incluidos en M3, vino determinada por factores similares. Como se indicaba anteriormente, se supone que la continuada incertidumbre en los mercados bursátiles y los preparativos de la transición al euro por parte de los residentes en la zona del euro, habrían generado variaciones de los depósitos bancarios a corto plazo y de los instrumentos negociables incluidos en M3.

Por otro lado, es probable que la evolución de estos instrumentos a corto plazo guarde una estrecha relación con el aplanamiento relativo que muestra la curva de rendimientos hasta el mes de agosto. El diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses se situó alrededor de 70 puntos básicos en promedio en agosto, cifra relativamente baja en comparación con la trayectoria histórica. En cuanto a los tipos de interés apli-

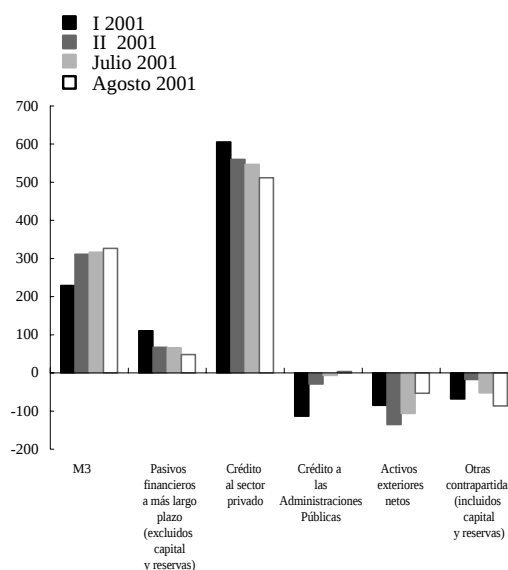
cados por los bancos a sus clientes, el diferencial de tipos de interés entre los depósitos a más largo plazo —es decir, los depósitos a plazo con vencimiento a más de dos años y los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses— y los respectivos depósitos a corto plazo es también históricamente bajo e incluso se ha estrechado ligeramente en los últimos meses. El atractivo que presentan los activos a corto plazo se refleja también en la moderada evolución de los pasivos financieros a largo plazo de las IFM, que se componen de depósitos a largo plazo mantenidos en las IFM por residentes en la zona del euro y valores a largo plazo emitidos por las IFM de la zona del euro (véase cuadro I y gráfico 3). En agosto, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a largo plazo (excluidos capital y reservas) se situó en un reducido 1,7%, en comparación con el 3,9% registrado en enero.

Por último, la demanda de depósitos a corto plazo refleja también la caída menos pronunciada de los tipos de interés aplicados por los bancos a sus clientes en relación con los tipos del mercado monetario en los últimos meses, y, por consiguiente, el estrechamiento de los correspondientes diferenciales. Esto se debe a retardos y, en

Gráfico 3

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

Nota: Series no ajustadas de las tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

especial en lo que se refiere a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, a un ajuste tan solo parcial de su remuneración respecto de la evolución de los mercados financieros.

Continúa la ralentización del crédito al sector privado

Al igual que en meses anteriores, la tasa de crecimiento interanual del crédito a residentes en la zona del euro se mantuvo en torno al 6% en agosto (véase cuadro 1). Sin embargo, esta evolución relativamente estable era consecuencia de dos movimientos contrarios. En efecto, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas continuó recuperándose, aunque débilmente, situándose en el 0,1% en agosto del 2001, mientras que, por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado, formado en cerca del 90% por préstamos, siguió disminuyendo hasta el 7,6% registrado en agosto, en comparación con el 10,5% alcanzado en el último trimestre del 2000. Las principales razones de esta moderación en el crecimiento del crédito al sector privado parecen ser la ralentización del crecimiento económico y el reducido impacto de ciertos factores especiales, tales como la disminución de la actividad de fusiones y adquisiciones y la menor pujanza de los mercados inmobiliarios en algunos países de la zona del euro.

En conjunto, la ralentización del crédito al sector privado refuerza el argumento de que la actual evolución monetaria no parece ser indicativa de riesgos para la estabilidad de precios.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de IFM de la zona del euro siguió mejorando en agosto del 2001 (véase gráfico 3). Al igual que en junio y julio, también en agosto se registraron considerables entradas netas de activos, que alcanzaron la cifra de 44 mm de euros. Esta evolución es coherente con la de la balanza de pagos de la zona del euro, que muestra entradas de capital en junio y julio que son una combinación de inversiones directas y de cartera (no se dispone aún de datos para el mes de agosto). Durante los doce meses transcurridos hasta agosto, la posición exterior neta del sector de IFM de la zona del euro experi-

mentó una disminución de 53 mm de euros, equivalente a la mitad de la reducción de 106 mm de euros registrada en los doce meses transcurridos hasta julio.

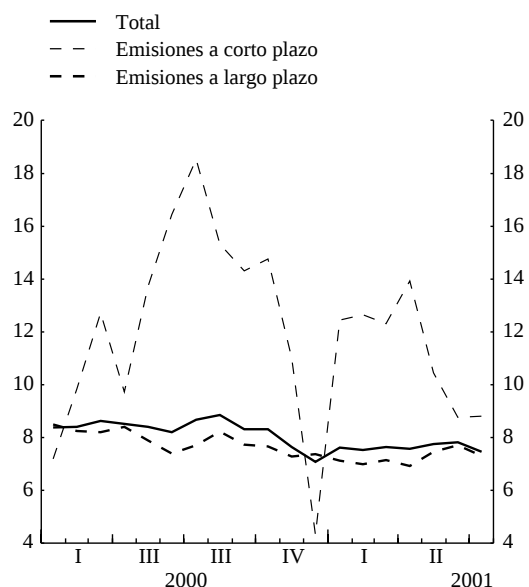
Ligera desaceleración de la emisión de valores distintos de acciones en julio

La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó desde el 7,8% en junio del 2001 hasta el 7,5% en el mes de julio. Esta evolución se explica por un descenso de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones a largo plazo, desde el 7,7% en junio al 7,3% en julio, mientras que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones a corto plazo permanecía sin cambios en el 8,8% en julio (véase gráfico 4).

El desglose por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro fue del

Gráfico 4

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



Fuente: BCE.

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

6,4% en julio del 2001, en comparación con el incremento del 6,2% registrado en el mes anterior. La participación de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro en la emisión bruta total aumentó desde el 92,3% correspondiente a junio, hasta el 94% en julio.

En lo que se refiere al desglose por sectores, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las IFM disminuyó ligeramente, desde el 6,5% en junio del 2001 hasta el 6,3% en julio, principalmente a causa de la debilidad de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo. El crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por instituciones financieras no monetarias e instituciones no financieras permaneció prácticamente sin cambios en julio, situándose en el 32,6% y el 21,6%, respectivamente. Estas vigorosas tasas de crecimiento interanuales correspondientes a las instituciones del sector privado que no son IFM pueden explicarse por la caída de las cotizaciones del mercado de valores y por la posible disminución de las fuentes internas de financiación generada por un empeoramiento de los resultados de las empresas.

En cuanto al sector de Administraciones Públicas, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores de renta fija emitidos por la Administración Central aumentó ligeramente, desde el 2,6% de junio del 2001 hasta el 2,8% del mes de julio. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores de renta fija por parte del resto del sector público se elevó también del 14% en junio al 15,2% en julio. Estos incrementos reflejan una evolución menos favorable de las finanzas públicas en el 2001.

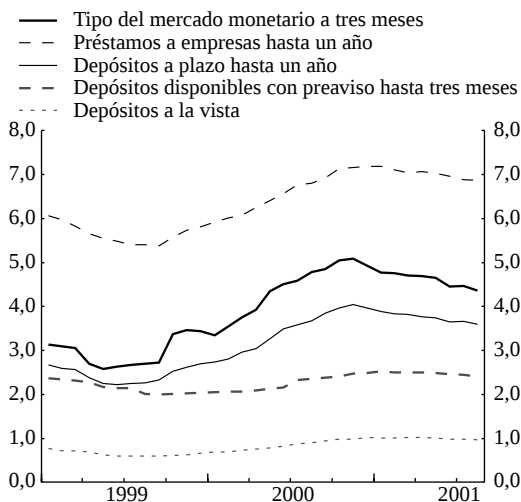
Los tipos de interés aplicados por los bancos a sus clientes bajaron ligeramente en agosto

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por los bancos a sus clientes disminuyeron ligeramente en agosto del 2001, continuando

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

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

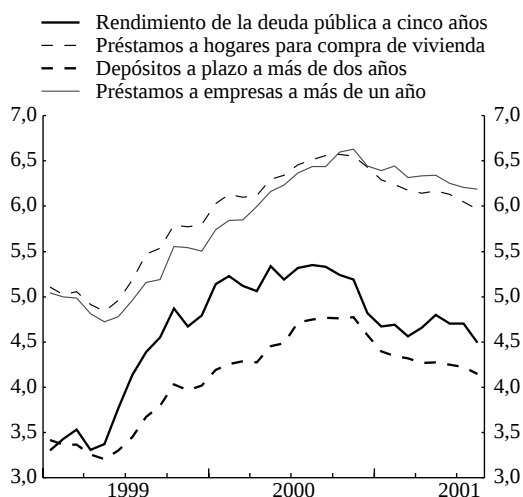
la tendencia observada desde finales del 2000 (véase gráfico 5). El tipo medio de los depósitos a plazo de hasta un año y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se redujo en 7 puntos básicos en agosto en comparación con el mes anterior. El tipo de los depósitos a la vista y el tipo medio de los préstamos a empresas con vencimiento hasta un año bajaron alrededor de 2 puntos básicos entre julio y agosto en comparación con la caída de 12 puntos básicos registrada por el tipo medio de mercado a tres meses durante el mismo período.

La mayoría de los tipos de interés a largo plazo aplicados por los bancos a sus clientes descendieron también en agosto del 2001 (véase gráfico 6). Ello reflejó, en gran medida, la caída de alrededor de 20 puntos básicos experimentada por el rendimiento medio de la deuda pública entre julio y agosto. El tipo de interés medio aplicable a los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses y a los préstamos a hogares para compra de vivienda disminuyó en alrededor de 10 puntos básicos entre julio y agosto.

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

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

Significativa reducción de los tipos de interés del mercado monetario

Tras haberse mantenido bastante estables a primeros de septiembre, los tipos de interés de mercado monetario acusaron una notable caída a raíz de los ataques terroristas contra Estados Unidos. La bajada de estos tipos en el período comprendido entre finales de agosto y el 10 de octubre fue de magnitud similar para todos los vencimientos de un mes a un año. Así pues, la pendiente negativa de la curva de rendimientos del EURIBOR se mantuvo, en general, sin cambios.

En el período comprendido entre finales de agosto y los ataques terroristas del 11 de septiembre, los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron estables para los plazos más cortos de la curva de rendimientos. El EONIA aumentó temporalmente en la mañana del día 12 de septiembre, fecha en la que los participantes del mercado mostraron una tendencia al aumento de su preferencia por el mantenimiento de excesos de liquidez (véase recuadro 1). Las dos operaciones de ajuste realizadas por el Eurosistema los días 12 y 13 de septiembre contribuyeron a restablecer la normalidad en el mercado

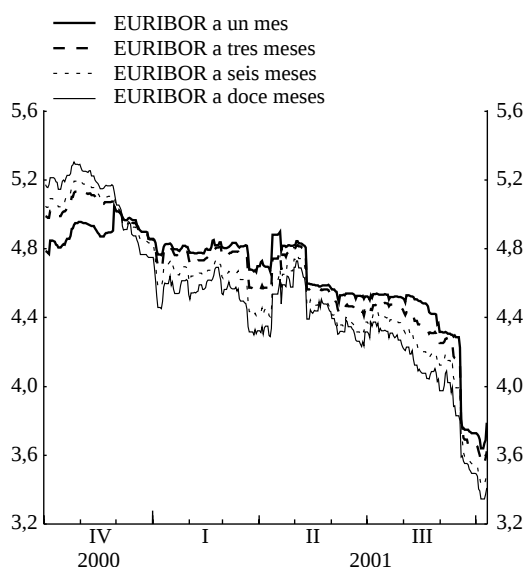
monetario a un día. A raíz del anuncio, el 17 de septiembre, de la decisión del BCE de reducir sus tipos de interés oficiales, los tipos de interés del mercado monetario a más corto plazo disminuyeron hasta niveles cercanos al 3,75%, el nuevo tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. En las operaciones principales de financiación que se liquidaron el 19 y 26 de septiembre, y el 3 y 10 de octubre, los tipos marginal y medio no excedieron del tipo mínimo de puja del 3,75% en más de 2 puntos básicos. Sin embargo, tras la insuficiencia de pujas por parte de las entidades de contrapartida del BCE en las operaciones principales de financiación realizadas el 9 de octubre el EONIA volvió a subir.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron en 53 y 63 puntos básicos respectivamente, entre finales de agosto y el 10 de octubre, situándose en el 3,79% y el 3,62% respectivamente, el día 10 de octubre (véase gráfico 7). En la operación de financiación plazo a más largo del Eurosistema que se liquidó el 27 de septiembre, el tipo marginal y el tipo de interés medio ponderado fueron del 3,55% y el 3,58%, respectivamente, niveles que se situaban 65 puntos

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Recuadro I

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

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de agosto y el 23 de septiembre de 2001, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación, una operación de financiación a plazo más largo y dos operaciones de ajuste.

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,5% para la primera operación, del 4,25% para la segunda y la tercera, y del 3,75% para la cuarta. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 61 mm y 82 mm de euros. La *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados varió entre 1,04 y 1,95, siendo la media correspondiente al período de mantenimiento de reservas de 1,54. En la primera operación, el tipo marginal y el tipo medio ponderado fueron iguales al tipo mínimo de puja. En la segunda operación, se situaron dos y tres puntos básicos, respectivamente, por encima del tipo mínimo de puja, mientras que, en la tercera y en la cuarta, los diferenciales correspondientes fueron de uno y dos puntos básicos. El número de entidades de contrapartida que participaron en las subastas osciló entre 295 y 341, siendo la media de 326.

El 29 de agosto, 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 214 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 37,8 mm de euros. El tipo marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,2% y el 4,23%, respectivamente.

Para facilitar el normal funcionamiento de los mercados y proporcionar liquidez tras los ataques terroristas perpetrados contra los Estados Unidos el 11 de septiembre, el BCE realizó sendas operaciones de ajuste los días 12 y 13 de septiembre en forma de operaciones temporales de ajuste para inyectar liquidez con liquidación en el mismo día y un plazo de vencimiento de un día. Además, se llevaron a cabo como subastas rápidas, a un tipo fijo del 4,25%. En ambas operaciones, el BCE satisfizo todas las pujas. En la primera operación, la cuantía de las pujas ascendió a 69,3 mm de euros y participaron 63 entidades; en la segunda, el número de entidades participantes fue de 45 y la cuantía de las pujas presentadas ascendió a 40,5 mm de euros. Además, el 12 de septiembre, la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCE suscribieron un contrato *swap*, en virtud del cual, el BCE dispondrá de hasta 50 mm de dólares, al recibir depósitos en dólares en el banco de la Reserva Federal de Nueva York; a cambio, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York recibirá en el BCE depósitos en euros por un importe equivalente. Dicho acuerdo tiene por objeto proporcionar liquidez en dólares a los bancos de la zona del euro, cuyas operaciones se hayan visto afectadas temporalmente por las perturbaciones en los mercados.

En los primeros días del período de mantenimiento el EONIA se mantuvo estable en torno al 4,5%. Sin embargo, comenzó a descender en los días inmediatamente anteriores al 30 de agosto, cuando el Consejo de Gobierno decidió bajar los tipos de interés oficiales del BCE en 0,25 puntos porcentuales y, el 7 de septiembre, se situaba en un nivel del 4,28%. Como resultado indirecto de los ataques terroristas del 11 de septiembre, los tipos de interés a un día registraron una acusada subida, hasta el mismo nivel que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, en la mañana del 12 de septiembre. A lo largo del día, y tras la inyección de liquidez adicional que realizó el BCE mediante una operación de ajuste, los tipos de interés a un día se normalizaron y, al final de la jornada, el EONIA, que mide la evolución del tipo medio de interés durante el día, había registrado un aumento de solo 13 puntos básicos, situándose en el 4,42%. Las tensiones en el mercado monetario remitieron aún más tras la segunda operación de ajuste, realizada el 13 de septiembre, y el EONIA bajó hasta un nivel próximo al tipo mínimo de puja del 4,25%. Sin embargo, el diferencial entre precios de oferta y demanda en el mercado a un día no volvió a la normalidad hasta el comienzo de la semana siguiente. En la tarde del lunes 17 de septiembre, el Consejo de Gobierno decidió rebajar los tipos de interés oficiales del BCE en 0,5 puntos porcentuales. Al día siguiente,

el EONIA sufrió una caída, hasta el 3,76%, situándose ligeramente por encima del nuevo tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, que era del 3,75%. En una situación de liquidez holgada, el EONIA siguió bajando en los últimos días del período de mantenimiento de reservas. El viernes 21 de septiembre, último día laborable del período, el EONIA se situaba en un 3,12%, al tiempo que un recurso neto a la facilidad de depósitos de 2,9 mm de euros confirmaba la situación de holgada liquidez.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] fue de 84,6 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 73,6 mm y 100,5 mm de euros. Las estimaciones publicadas para el período de mantenimiento de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 74,3 mm y 87 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras efectivamente observadas se situó entre 0,1 mm y 7,8 mm de euros. La desviación excepcionalmente grande de 7,8 mm de euros correspondiente al período comprendido entre el 10 y el 18 de septiembre se debió, entre otros factores, a la retirada de liquidez resultante de los *swaps* de divisas entre el Eurosistema y algunas entidades de contrapartida de la zona del euro, que se complementaron con el recurso al acuerdo de *swap* formalizado entre la Reserva Federal y el BCE tras los sucesos del 11 de septiembre, sucesos que, evidentemente, no podían haberse previsto el 10 de septiembre, fecha en que se publicaron las estimaciones.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	211,1	0,4	+ 210,7
Operaciones principales de financiación	147,1	-	+ 147,1
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,5	0,4	+ 0,1
Otras operaciones	3,5	0,0	+ 3,5
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	401,3	485,9	- 84,6
Billetes en circulación	-	335,4	- 335,4
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	45,2	- 45,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	401,3	-	+ 401,3
Otros factores (netos)	-	105,3	- 105,3
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			126,1
(d) Reservas mínimas exigidas			125,3

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

básicos por debajo de los tipos correspondientes a la operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 30 de agosto.

Para los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses se situaron, el día 10 de octubre, en el 3,49% y el 3,41%, respectivamente, lo que representó unas reducciones de 63 y 56 puntos básicos, en comparación con los niveles de fin de agosto. En conjunto, la diferencia negativa entre el EURIBOR a doce meses

y a un mes se mantuvo prácticamente invariable desde finales agosto hasta el 10 de octubre, fecha en que se situó en 38 puntos básicos.

La senda de evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega en diciembre del 2001, marzo del 2002 y junio del 2002, disminuyó significativamente entre finales de agosto y el 10 de octubre, correspondiendo una gran parte de este descenso al 11 de septiembre. Tras el anuncio de la decisión del BCE de reducir sus

tipos de interés oficiales el 17 de septiembre, los tipos de los futuros experimentaron una nueva caída. En conjunto, el día 10 de octubre, el EURIBOR a tres meses, implícito en los contratos de futuros con fechas de entrega en diciembre del 2001 y marzo del 2002, se situaba en el 3,42% y el 3,23%, respectivamente, es decir, 47 y 48 puntos básicos por debajo de los niveles registrados a finales de agosto.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó en septiembre

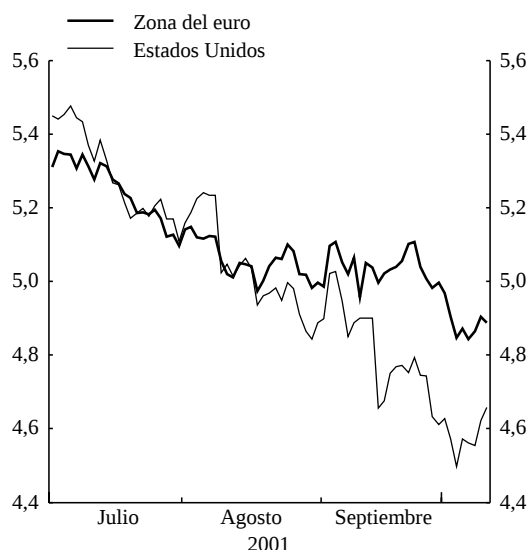
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro disminuyó entre finales de agosto y el 10 de octubre, continuando la ligera tendencia a la baja registrada en agosto (véase gráfico 8). El día 10 de octubre, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años se situó cerca del 4,9%. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo cayó 25 puntos básicos entre finales de agosto y el 10 de octubre. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se adentró aún más en el terreno negativo, desde -10 puntos básicos a finales de agosto hasta alrededor de -25 puntos básicos el 10 de octubre.

En Estados Unidos, tras los ataques terroristas del 11 de septiembre, el mercado de deuda pública permaneció cerrado durante dos días. El descenso del rendimiento de la deuda pública a largo plazo registrado en septiembre se produjo, principalmente, por la búsqueda de seguridad por parte de los inversores, debido a la creciente preocupación entre los participantes en los mercados financieros respecto de la reacción de los mercados bursátiles inmediatamente después de los ataques, así como a las dudas sobre la capacidad de la economía estadounidense para recuperarse con rapidez. La publicación de datos económicos relativamente desfavorables contribuyó a incrementar dicha preocupación. Las mayores reducciones del rendimiento de los bonos en Estados Unidos se produjeron para los vencimientos a corto y medio plazo, reflejando así las expectativas de los participantes en el mercado en el sentido de que el Comité de Operaciones

Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

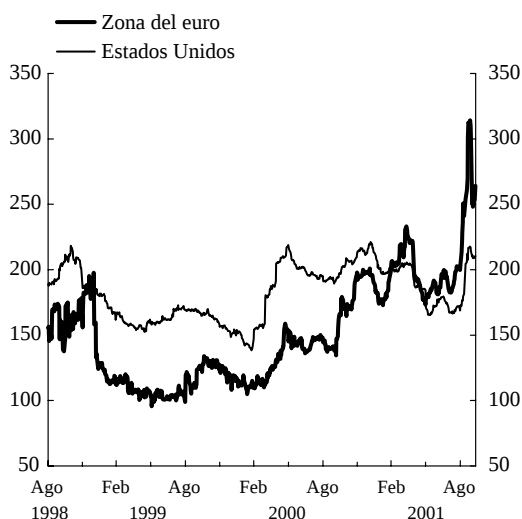
Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo. A partir del 1 de enero de 2001, los datos de la zona del euro incluyen datos de Grecia.

de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidiría recortes de los tipos de interés. El rendimiento de la deuda pública a dos años disminuyó en 85 puntos básicos entre finales de agosto y el 10 de septiembre, para situarse alrededor del 2,8%. La pendiente de la curva de rendimientos estadounidense, medida por el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y los tipos de interés a tres meses, alcanzó el nivel de 220 puntos básicos el 10 de octubre, lo que la situaba más de 260 puntos básicos por encima de su nivel medio del 2000, cuando dicha pendiente era negativa. La evolución de la deuda pública estadounidense iniciada con la inflación sugiere que la reducción del rendimiento nominal de la deuda pública fue inducida por las expectativas sobre una menor inflación a largo plazo y un crecimiento económico más débil. El rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación cayó alrededor de 15 puntos básicos entre finales de agosto y el 10 de octubre. Durante el mismo período, la tasa de inflación implícita a diez años reflejó una disminución de 5 puntos básicos, situándose alrededor del 1,5% el 10 de octubre.

Gráfico 9

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Los diferenciales de las obligaciones de empresas se calculan como la diferencia entre el rendimiento de las obligaciones de empresas de siete a diez años y el de la deuda pública de siete a diez años, utilizando los índices publicados por Merrill Lynch.

Entre finales de agosto y el 10 de octubre, los diferenciales de las obligaciones de empresas —medidos por los diferenciales entre las obligaciones con calificación BBB y la deuda pública de plazos similares— aumentaron en 40 puntos básicos, produciéndose la mayor parte de esta ampliación de diferenciales después de los ataques terroristas (véase gráfico 9). En consecuencia, los costes financieros de las empresas estadounidenses con peor calificación de riesgo crecieron ligeramente entre finales de agosto y el 10 de octubre.

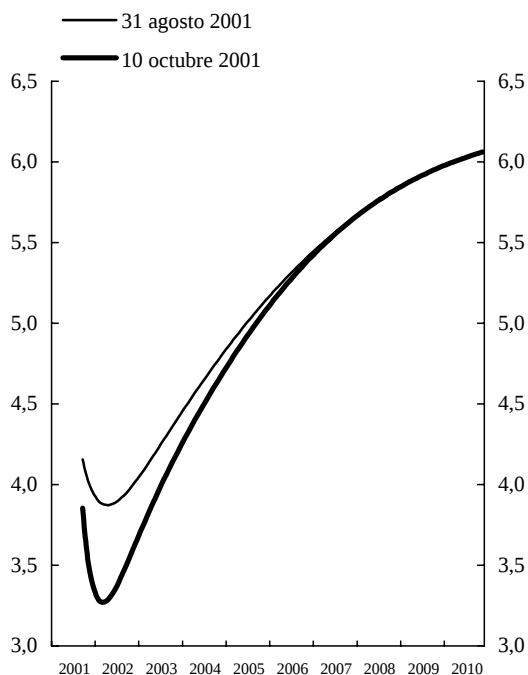
En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años permaneció, en general, estable entre finales de agosto y el 10 de octubre, situándose alrededor del 1,4% en esta última fecha. La repatriación de fondos, el aumento de la aversión al riesgo y las expectativas de una mayor permisividad en la política monetaria del Banco de Japón, que se materializó el 18 de septiembre, ejercieron una presión a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo. No obstante, dicha presión era contrarrestada por la expectativa de que el gobierno japonés recurriría a un considerable presupuesto complementario para estimular la economía.

En la zona del euro, la disminución del rendimiento de la deuda pública fue más pronunciada para los plazos cortos y medios. En consonancia con la evolución del mercado monetario, el rendimiento de la deuda pública a dos años descendió en 50 puntos básicos entre finales de agosto y el 10 de octubre, hasta situarse en el 3,5% en esta última fecha. Esta caída del rendimiento a dos años indica que los participantes en el mercado esperaban que los tipos de interés a corto plazo se mantuviesen más bajos de lo que indicaban sus anteriores expectativas. La evolución de los tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro entre finales de agosto y el 10 de octubre fue coherente con lo explicado anteriormente, mientras que, al mismo tiempo, indicaba que no se habían producido cambios significativos en las expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo en horizontes temporales más largos (véase gráfico 10).

Gráfico 10

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE. 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*.

El rendimiento real de los bonos franceses indiciados a diez años descendió ligeramente entre finales de agosto y el 10 de octubre. Puesto que el rendimiento nominal a diez años disminuyó más que el rendimiento real, la tasa de inflación implícita a diez años cayó en 15 puntos básicos entre finales de agosto y el 10 de octubre, para situarse en torno al 1,2%. Esta cifra situaba dicha tasa alrededor de 30 puntos básicos por debajo de su nivel medio del 2000, y muestra que los inversores siguen teniendo un alto grado de confianza en el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Sin embargo, la evolución a corto plazo del rendimiento de la deuda pública indiciada con la inflación y de las tasas de inflación implícita debe valorarse con cautela, ya que su interpretación puede verse complicada por una serie de factores ya conocidos.

Entre finales de agosto y el 10 de octubre, los diferenciales de las obligaciones de empresas —medidos por los diferenciales entre las obligaciones con calificación BBB y la deuda pública de plazos similares— aumentó en 55 puntos básicos en la zona del euro. Ya antes de los ataques terroristas del 11 de septiembre, las calificaciones de riesgo de las empresas del sector de telecomunicaciones de la zona del euro, ampliamente endeudado, habían sufrido sucesivas reducciones. Después de los ataques, los diferenciales BBB de la zona del euro se dispararon hasta niveles desconocidos durante la tercera fase de la UEM. Sin embargo, en contraste con lo ocurrido en Estados Unidos, este aumento de los diferenciales se invirtió posteriormente en gran parte (véase gráfico 9).

Disminución de las cotizaciones bursátiles en septiembre, en un contexto de alta volatilidad

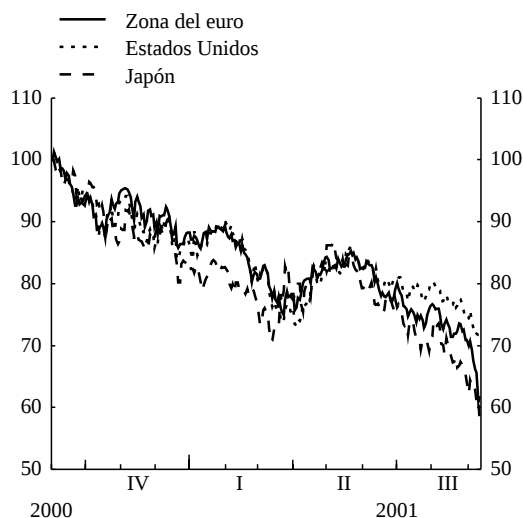
La evolución de las cotizaciones bursátiles en septiembre se vio dominada por los ataques terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos. Entre finales de septiembre y el 10 de octubre, se produjo una disminución general de las cotizaciones bursátiles, en medio de una alta volatilidad, en todos los mercados de valores de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, tal como muestra la evolución de los índices Dow Jones

EURO STOXX, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225 (véase gráfico 11). Después de las fuertes reducciones registradas en los días siguientes a los acontecimientos de Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles se recuperaron algo a finales de septiembre y comienzos de octubre. La volatilidad implícita en todos los índices mencionados aumentó significativamente en los días siguientes al 11 de septiembre (véase gráfico 12). Aunque, hacia finales de septiembre y principios de octubre, la volatilidad implícita empezó a disminuir, continúa en niveles más altos de los normales en el pasado reciente, lo que parece reflejar una cierta incertidumbre subyacente acerca de las consecuencias económicas de los ataques terroristas.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 disminuyó un 5% entre finales de agosto y el 10 de octubre. Con ello, el descenso total registrado desde finales del 2000 se situó en el 18%. Los ataques terroristas motivaron el cierre de la Bolsa de Nueva York durante cuatro días. Cuando los mercados de valores estadounidenses reabrieron sus puertas el 17 de septiembre, la gran incertidumbre existente sobre el impacto económico de los ataques terroristas

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

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



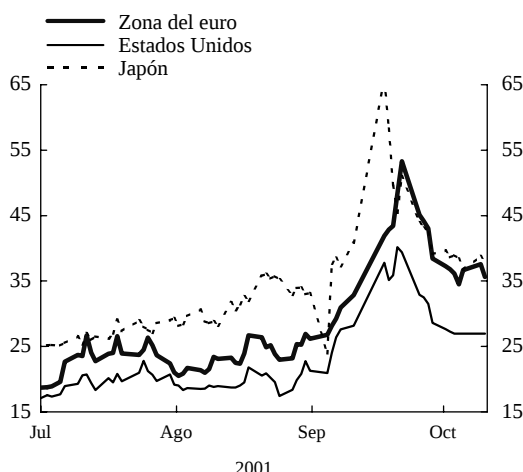
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 12

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

(en porcentaje; 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.

provocó un repentino aumento de la volatilidad. La volatilidad implícita derivada de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500 aumentó hasta sus niveles más altos desde hace algunos años. Aquellos sectores cuyos resultados tenían más probabilidad de verse directamente afectados por los trágicos sucesos, tales como los sectores de transporte aéreo, seguros y turismo, fueron los que registraron pérdidas mayores que las experimentadas por el índice general. Sin embargo, las caídas de las cotizaciones bursátiles fueron generalizadas, debido, al parecer, a las expectativas de un menor crecimiento económico. Los datos macroeconómicos publicados después de los ataques terroristas apoyaban también la percepción general de una prolongada ralentización del crecimiento. Sin embargo, el recorte de 50 puntos básicos en los tipos de interés decidido por la Reserva Federal el 17 de septiembre y, nuevamente, el 3 de octubre, así como el anuncio de un paquete de medidas de estímulo fiscal, parecieron contribuir a la recupe-

ración y menor volatilidad de las cotizaciones bursátiles estadounidenses observada hacia finales de septiembre y principios de octubre.

En Japón, las cotizaciones bursátiles cayeron un 7% entre finales de agosto y el 10 de octubre, con lo que la disminución global experimentada desde finales del 2000 se situó en el 28%. Los hechos ocurridos en Estados Unidos parecieron propiciar un ajuste adicional a la baja de las expectativas del mercado respecto del crecimiento del producto en la economía japonesa. Las intervenciones del Banco de Japón en el mercado de divisas para contener la apreciación del yen parecieron contribuir a la recuperación de los mercados de valores registrada a finales de septiembre y principios de octubre, al tener un efecto positivo sobre las cotizaciones bursátiles de las empresas exportadoras. La volatilidad implícita del índice Nikkei 225 aumentó considerablemente tras los ataques terroristas, produciéndose, posteriormente, una reversión de parte de este incremento

En la zona del euro, el Índice Dow Jones EURO STOXX cayó un 9% entre finales de agosto y el 10 de octubre. Por lo tanto, continuó la tendencia a la baja observada en los últimos meses, situando el descenso acumulado observado desde finales del 2000 en el 27%. Parece ser que la percepción por parte de los participantes en el mercado de un deterioro de las previsiones de crecimiento económico en la zona del euro se vio reforzada por los sucesos de Estados Unidos, lo que provocó inicialmente una caída generalizada en los mercados de valores. Al igual que ocurría en Estados Unidos, los sectores que experimentaron las mayores pérdidas fueron los de transporte aéreo, seguros y turismo, es decir, aquellos cuyos resultados se verían, probablemente, más afectados por los hechos acaecidos en Estados Unidos. La caída de los mercados de valores vino acompañada de un notable aumento de la volatilidad implícita que muestran las opciones sobre el Índice Dow Jones EURO STOXX. Posteriormente, la volatilidad implícita disminuyó ligeramente a comienzos de octubre, aunque permaneció en niveles altos en comparación con los observados en los últimos años.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC descendió ligeramente en agosto del 2001

Según datos de Eurostat, la tasa de variación interanual del IAPC disminuyó hasta el 2,7% en agosto del 2001, en comparación con el 2,8% registrado en julio. Cuando se incluyen los datos de Grecia en el período base sobre el que se calcula la tasa interanual, no se observan cambios en la tasa interanual de inflación, que se mantiene en el 2,8% (véase cuadro 2). El descenso de la tasa interanual de inflación respecto al nivel máximo del 3,4% alcanzado en mayo del 2001 refleja, en gran parte, el comportamiento de los precios energéticos y, en menor medida, el de los precios de los alimentos no elaborados (véase gráfico 13). Excluyendo los componentes más volátiles (la energía y los ali-

mentos no elaborados) e incluyendo a Grecia en el período base, la tasa de variación interanual del IAPC permaneció estable en el 2,3% en agosto.

La tasa de variación interanual del componente energético del IAPC volvió a disminuir hasta el 2,1% en agosto del 2001, frente al 2,9% observado en julio. Los precios de la energía descendieron un 0,9%, en tasa intermensual, en agosto, con lo que la reducción de los precios energéticos en los tres últimos meses se situó en el 2,9%. Si bien los precios del petróleo en dólares bajaron un 9,6% entre mayo y agosto, los precios en euros cayeron algo más, un 12,2%, debido a la apreciación del euro. Aunque los precios del petróleo en euros mostraron escasas variaciones entre agosto y septiembre, los des-

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

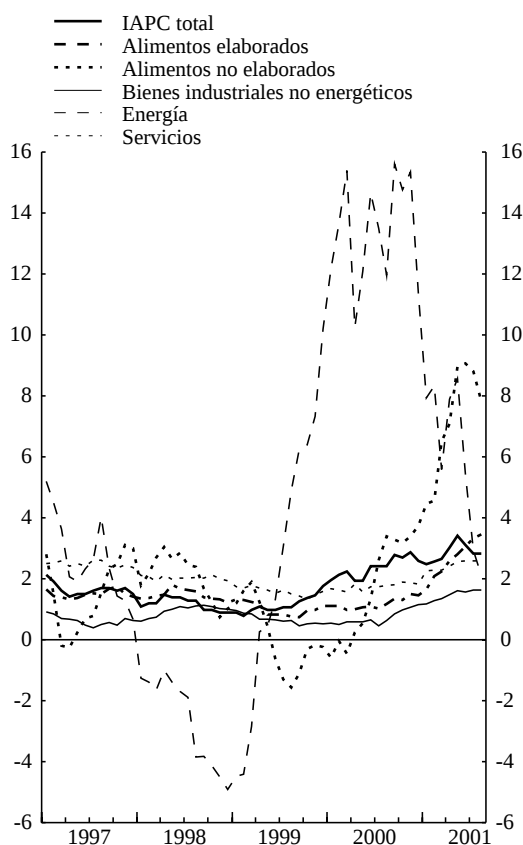
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 13

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

cuentos sobre la tasa de variación derivados de los precios del petróleo registrados el año anterior deberían traducirse nuevamente en una menor contribución de los precios energéticos a la inflación medida por el índice general. Además, si el descenso de los precios del petróleo observado a comienzos de octubre se mantiene, cabe esperar que la contribución de los precios de la energía a la inflación vuelva a disminuir en los próximos meses, reforzando las expectativas de reducción de la inflación.

Si bien, en agosto del 2001, el nivel de precios de los alimentos no elaborados volvió a experimentar un descenso debido, en su totalidad, a la evolución de los precios de las frutas y hortalizas, no existen evidencias de que los precios de los productos cárnicos hayan empezado a reflejar la desaparición de los efectos de la encefalopatía espongiforme bovina y de la fiebre aftosa. La tasa de variación

interanual de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó hasta el 7,8% en agosto desde el 8,8% registrado en julio. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados volvió a elevarse en agosto, hasta situarse en el 3,4%, frente al 3,3% correspondiente a julio. Gran parte de la reciente subida de los precios de los alimentos elaborados fue consecuencia del comportamiento de los productos lácteos y avícolas, sustentando la idea de que el aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados observado a partir de diciembre del 2000 refleja el impacto retardado de las variaciones de los precios de los alimentos no elaborados.

Las tasas de variación interanuales de los demás componentes del IAPC, es decir, los bienes industriales no energéticos y los servicios, permanecieron estables desde mayo hasta agosto del 2001. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estabilizada en el 1,6% y la tasa de variación interanual de los precios de los servicios en el 2,6%. Las tendencias de los precios observadas en fases más adelantadas de la cadena de producción sugieren que el efecto alcista indirecto de las perturbaciones anteriores puede estar llegando a una cota máxima.

Aunque el descenso de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios puede ser limitado en los próximos meses, la caída de las tasas de variación de los precios de los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, resultante de la desaparición de las perturbaciones anteriores, debería originar nuevas reducciones de la tasa de inflación medida por el índice general. Por otra parte, si bien se espera que los ataques terroristas perpetrados en septiembre en Estados Unidos solo tengan un impacto transitorio sobre la actividad económica de la zona del euro, en el sentido de provocar una contracción de dicha actividad, este impacto debería, asimismo, contribuir a moderar las presiones inflacionistas.

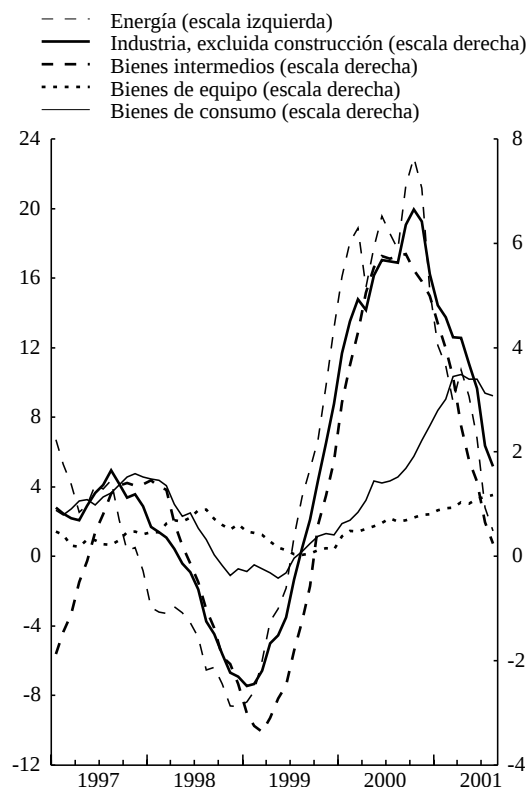
La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a disminuir en agosto del 2001

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro bajó hasta el

Gráfico 14

Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1,7% en agosto del 2001, en comparación con el 2,1% registrado en julio. Aproximadamente la mitad de esta caída se debió al comportamiento de los precios energéticos.

Por principales destinos económicos, el mayor descenso se observó en la tasa de variación interanual de los precios energéticos, que cayó desde el 2,8% en julio hasta el 1,4% en agosto (véase gráfico 14), como resultado tanto de los efectos de base como de la reducción del 0,6% del nivel de precios del sector energético registrada en agosto. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios disminuyó hasta el 0,2% en agosto, frente al 0,7% observado en julio. Por consiguiente, el impacto sobre las presiones inflacionistas procedente de la parte de la cadena de producción correspondiente a los bienes intermedios es prácticamente neutro. La tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes

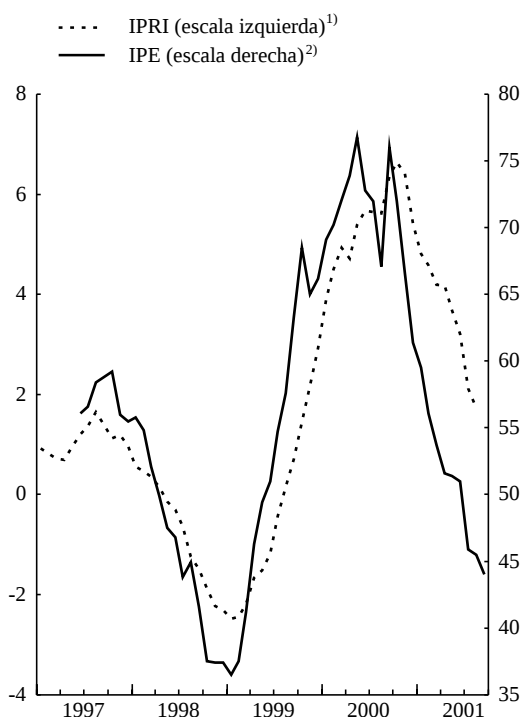
de consumo se mantuvo estable en el 3,1% en agosto, mientras que la de los precios de los bienes de equipo siguió mostrando una tendencia alista gradual, con un ligero aumento que la situó en el 1,2% en agosto, frente al 1,1% en julio.

Por lo que respecta a los indicadores de las encuestas relativos a la evolución futura de los precios industriales, los últimos datos disponibles del índice de precios de la zona del euro, que mide los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, indican que cabe esperar una nueva tendencia a la baja de las variaciones de los precios industriales (véase gráfico 15). Este punto de vista se ve confirmado por los datos de la última encuesta empresarial de la Comisión Europea, también referida a septiem-

Gráfico 15

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

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

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

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

bre. Si los descensos de los precios del petróleo en euros observados a principios de octubre se mantuviesen, el perfil descrito anteriormente se vería reforzado.

Reducción de la tasa de variación interanual de los costes laborales por hora debida a factores técnicos

Los últimos datos publicados por Eurostat indican que la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora de la zona del euro en el sector empresarial no agrícola disminuyó hasta el 2,7% en el segundo trimestre del 2001, en comparación con el 3,1% correspondiente al primer trimestre. Sin embargo, este

descenso fue debido, principalmente, a factores técnicos, reflejando las modificaciones introducidas en las prácticas de pagos de salarios de un país de la zona del euro. El análisis de los datos subyacentes y de las negociaciones salariales en curso sugiere que la tasa de variación interanual de los costes laborales por hora apenas registró cambios respecto al primer trimestre y que persiste una relativa moderación salarial.

Los datos de evolución de precios de la vivienda se utilizan en el análisis de los riesgos para la estabilidad de precios, que se realiza en el contexto de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. En el recuadro 2 se describe brevemente la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro.

Recuadro 2

Evidencia provisional sobre la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro

La evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro representa una información importante para el análisis de los riesgos para la estabilidad de precios, que se lleva a cabo en el marco de la estrategia de política monetaria del BCE basada en dos pilares. Las variaciones de precios de la vivienda pueden influir en el comportamiento de los consumidores a través de la confianza y del efecto riqueza y, por consiguiente, en los patrones de consumo y de ahorro. Además, el estudio de la evolución de los precios de la vivienda puede contribuir al análisis realizado en el contexto del primer pilar, que atribuye un papel destacado a los agregados monetarios y al crédito, ya que el crédito para la adquisición de vivienda representa una elevada proporción del total de préstamos a los hogares. Por último, dado que los préstamos para la adquisición de vivienda constituyen una parte significativa del crédito concedido por las instituciones financieras, un comportamiento extremo de los precios de la vivienda puede tener implicaciones importantes para la estabilidad macroeconómica y financiera.

Debido a diferencias en el marco jurídico, los sistemas financieros, los factores históricos y las preferencias sociales, los mercados de la vivienda presentan variaciones en la zona del euro. Por ejemplo, el porcentaje de viviendas ocupadas por el propietario puede variar según, entre otras cosas, el régimen fiscal, el amparo jurídico otorgado a los inquilinos, los precios relativos y las preferencias culturales. La proporción de casas respecto a apartamentos puede ser diferente según la legislación urbanística, las preferencias y las limitaciones en cuanto a espacio físico. Estas diferencias pueden tener implicaciones a la hora de obtener una medida agregada de precios de la vivienda, ya que las tendencias de los precios de distintas categorías de vivienda pueden cambiar en el tiempo y la composición de las viviendas nuevas puede diferir notablemente de la de las viviendas existentes. Las fuentes disponibles de datos nacionales son distintas, según si a) incluyen solo las viviendas existentes, solo las viviendas nuevas, o una combinación de ambas; b) incluyen solo las viviendas construidas dentro o fuera de la capital, o en todo el país; o c) incorporan un ajuste por variaciones en la composición de la vivienda. Este último factor se utiliza como sustituto de un verdadero ajuste por variaciones en la calidad de la vivienda objeto de la transacción. Las diferencias en la estructura del mercado en términos de financiación e intermediación en el mercado inmobiliario afectan también a la disponibilidad de datos, dado que, frecuentemente, solo se declaran los créditos hipotecarios o las transacciones realizadas a través de agentes inmobiliarios.

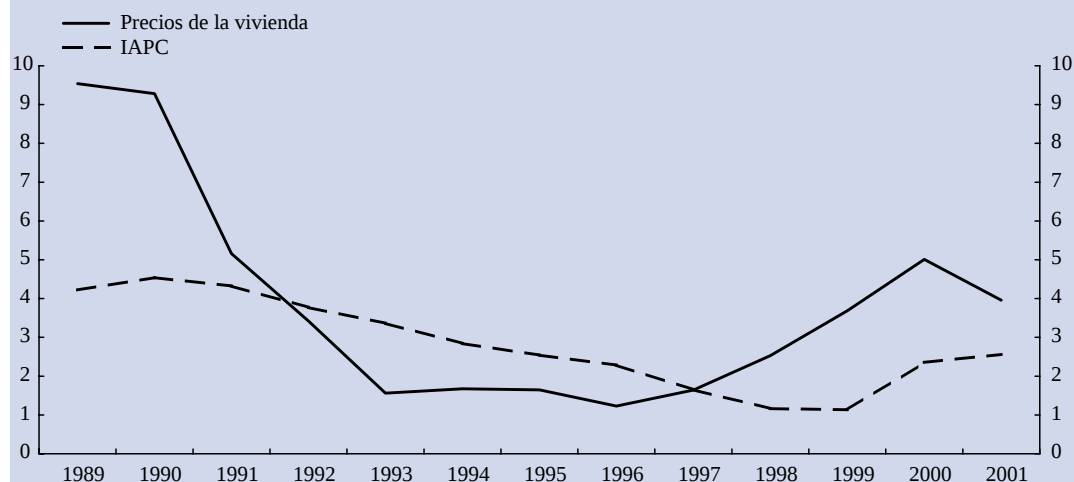
No existe actualmente un marco armonizado para las estadísticas de precios de la vivienda en la Unión Europea y no está prevista su creación en un próximo futuro. Las estimaciones nacionales proceden, a veces, de fuentes no oficiales o comerciales. Por lo tanto, el presente recuadro solo puede ofrecer una medida aproximada de los precios de la vivienda en la zona del euro elaborada a partir de fuentes nacionales sujetas a importantes limitaciones. En especial, habida cuenta de que no es posible garantizar actualmente la comparabilidad de los datos debido a las diferencias existentes en las fuentes de datos disponibles en términos de cobertura y metodología, cabe interpretar dichos datos con cautela. Estos datos proporcionan información sobre la evolución general de los precios de la vivienda, pero no dan una indicación precisa de las variaciones de precios a corto plazo o de los niveles de precios.

El gráfico siguiente presenta la evidencia disponible sobre las variaciones de precios de la vivienda en la zona del euro entre 1989 y principios del 2001. El descenso de las tasas de variación interanuales observado entre 1989 y 1993 refleja tanto la reversión de los fuertes aumentos registrados durante la segunda mitad de la década de los ochenta como el escaso crecimiento del producto en la zona del euro a comienzos de los noventa. Entre 1993 y 1997, la tasa de variación registrada de los precios de la vivienda fue relativamente estable, manteniéndose entre el 1% y el 2%. Entre 1998 y el 2000, se observó un repunte en la tasa de variación, como consecuencia de la evolución de la actividad económica en la zona del euro y del recorte de los tipos de interés. En particular, con el advenimiento de la Unión Económica y Monetaria (UEM), en algunos países, los precios de los activos pueden haberse ajustado para reflejar las expectativas de reducción sostenida de la inflación y, por consiguiente, de rebaja de los tipos de interés, asociadas a la UEM.

El gráfico muestra la evolución de las tendencias de los precios de la vivienda en la zona del euro, paralelamente a la evolución de los precios de consumo. Existe escasa evidencia de que los precios de la vivienda de la zona del euro se hayan desmarcado de forma significativa de la evolución general de los precios en la zona en su conjunto durante el período analizado.

Precios de la vivienda en la zona del euro e IAPC

(tasas de variación interanuales; datos anuales)



Fuentes: Cálculos del BCE y Eurostat (IAPC a partir de 1995).

Nota: Los datos para el 2001 se refieren al primer trimestre. Las series de precios de la vivienda no están amovizadas; el agregado de la zona del euro se calcula a partir de las estimaciones para once países de la zona; no se dispone de datos para Italia.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Desaceleración del crecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre

La información disponible sobre la actividad económica real se refiere, salvo algunos datos de encuestas, a períodos anteriores a los ataques terroristas perpetrados el 11 de septiembre en Estados Unidos. Esta información apunta a que la actividad económica en la zona del euro seguiría siendo moderada en el corto plazo.

Tal como se señalaba en el anterior *Boletín Mensual*, según la primera estimación de Eurostat, el PIB real de la zona del euro creció un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre del 2001, en comparación con el 0,5% correspondiente al primer trimestre (véase cuadro 3). La tasa de crecimiento interanual disminuyó también, desde el 2,4% registrado en el primer trimestre hasta el 1,7% observado en el segundo. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real fue de -0,3 puntos

porcentuales en el segundo trimestre del 2001, frente a una aportación positiva de 0,5 puntos porcentuales en el primer trimestre. Como consecuencia de la importante ralentización del comercio mundial, así como de la contracción del comercio dentro de la zona del euro, las exportaciones en términos reales descendieron un 1,2%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre, tras experimentar un moderado aumento del 0,3% en el primero. Las importaciones siguieron cayendo, un 0,6% en el segundo trimestre, tras un descenso del 1,1% en el primer trimestre del 2001, en línea con los escasos movimientos observados en la variación de existencias y en la inversión. La inversión real disminuyó un 0,8% en el segundo trimestre del 2001, tras registrar un leve ascenso del 0,1%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre, en un contexto exterior poco alentador. El crecimiento del consumo privado real se aminoró ligeramente, situándose en el 0,6%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre del 2001, en comparación con el 0,8% observado en el primer trimestre. No obstante, el crecimiento

Cuadro 3

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

del consumo en la primera mitad del 2001 fue claramente superior al experimentado en la segunda mitad del 2000. Ello indicaría que los recortes impositivos llevados a cabo en el 2001 tuvieron una incidencia positiva sobre el consumo privado en la primera mitad del 2001, compensando con creces el efecto negativo de una inflación más elevada.

La producción industrial, excluida la construcción, registró un descenso del 1,6%, en tasa intermensual, en julio del 2001, frente a un incremento del 1% en junio (véase cuadro 4). En términos interanuales, las tasas de crecimiento de la producción industrial de la zona del euro disminuyeron un 1,5% en julio, en comparación con el aumento del 1,7% observado en el

Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6	0,0
Indicador confianza consumidores ²⁾	6	7	12	12	12	9	3	11	9	8	5	3	2
Indicador confianza industrial ²⁾	6	0	12	12	8	2	-3	3	2	0	-2	-3	-4
Indicador confianza de la construcción ²⁾	2	14	22	20	19	17	13	18	18	15	13	12	15
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	3	0	5	2	3	-1	-1	1	-2	-2	1	-3	-1
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,4	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	, 83,6	-	-	-	82,9	-	-

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.

mes anterior. En consonancia con el debilitamiento del comercio mundial y de la inversión real, la producción industrial cayó un 0,9% en el período de tres meses transcurrido hasta julio, en comparación con el período comprendido entre febrero y abril, tras haber experimentado una reducción del 0,8% en el segundo trimestre y del 0,2% en el primero.

La producción del sector manufacturero siguió una evolución similar, cayendo un 1,9%, en tasa intermensual, en julio del 2001, tras aumentar un 1,2% en el mes anterior. El recorte de la producción registrado en julio se extendió a los principales sectores manufactureros, es decir, los sectores de bienes intermedios, de equipo y de consumo. Medida en términos de media móvil de tres meses, la producción descendió un 1,3% en el sector de bienes intermedios, un 1% en el de bienes de equipo y un 0,5% en el de bienes de consumo, en este último caso como consecuencia de la reducción observada en el sector de bienes de consumo duradero (2%).

Disminuye la confianza industrial y de los consumidores en los meses de verano

En octubre, la Comisión Europea publicó los resultados de las encuestas empresarial y del consumidor relativas a agosto y septiembre (véase cuadro 5). En lo que se refiere a septiembre, la mayor parte de las respuestas fueron recibidas antes de los atentados terroristas ocurridos en Estados Unidos. La confianza industrial en la zona del euro, reflejada en la encuesta empresarial de la Comisión Europea, volvió a disminuir un punto porcentual, tanto en agosto como en septiembre. Esta caída se explica, principalmente, por el deterioro de las expectativas de producción futura de las empresas. También se revisó a la baja la evaluación de las carteras de pedidos, aunque solo en septiembre, mientras que la evaluación de las existencias de productos terminados no experimentó cambios.

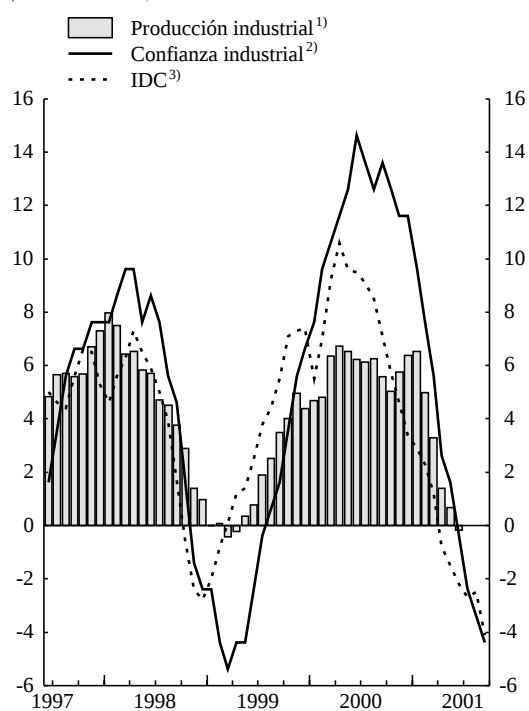
En septiembre del 2001, el índice de directores de compras (IDC) para el sector manufacturero de la zona del euro descendió 1,6 puntos, situándose en 45,9, tras el aumento de 0,2 pun-

tos registrado en agosto (véase gráfico 16). Pese al ligero incremento registrado en agosto, el IDC indica que la producción del sector manufacturero siguió cayendo en el tercer trimestre del 2001. La encuesta de septiembre del 2001 se realizó después de los ataques terroristas a Estados Unidos. Aunque las preguntas se refieren a la comparación de la situación efectiva en el mes en curso con la del mes anterior y no a la evolución esperada para los meses venideros, los resultados de septiembre podrían haberse visto afectados por los recientes acontecimientos. En lo que se refiere a los distintos componentes, la mitad del descenso que mostró el IDC en septiembre del 2001 fue consecuencia de la caída del índice de nuevos pedidos. También bajaron los índices de variaciones

Gráfico 16

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

(datos mensuales)



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

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

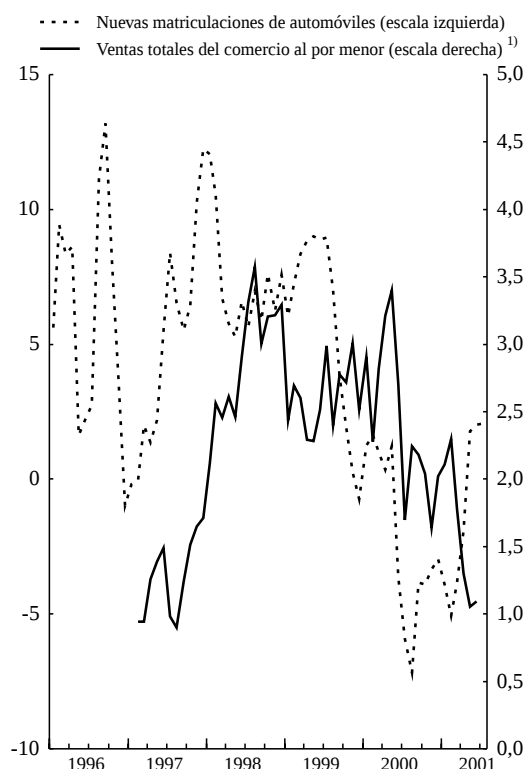
2) Porcentajes netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

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

Gráfico 17

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

de producción y de empleo y se acortaron los plazos de entrega de los proveedores, lo que podría interpretarse como una reducción de la actividad en el sector manufacturero. El índice de existencias de bienes adquiridos experimentó un ligero aumento.

En cuanto a los indicadores de confianza de la construcción y del comercio minorista, que son más volátiles, su evolución puede observarse mejor en términos intertrimestrales. En el tercer trimestre, la confianza en el sector de la construcción fue menor que en el segundo, como consecuencia, principalmente, del deterioro de las expectativas de empleo. La evaluación de las carteras de pedidos apenas registró cambios. Las expectativas empresariales en el

sector del comercio minorista empeoraron ligeramente en el tercer trimestre, pero la confianza general se mantuvo estable.

La Comisión Europea ha revisado el método de cálculo del indicador de confianza de los consumidores con el objeto de reflejar las respuestas a las preguntas sobre la evolución futura incluidas en la encuesta del consumidor. No obstante, las series antiguas y las nuevas sobre confianza de los consumidores muestran un patrón muy similar. En agosto y septiembre del 2001, la confianza de los consumidores siguió cayendo, debido a un mayor pesimismo respecto a las expectativas de desempleo y a las perspectivas futuras de la situación económica general. Sin embargo, la evaluación de los hogares sobre su propia situación financiera solo bajó ligeramente en agosto y no varió en septiembre. En cuanto a la disminución de la confianza de los consumidores, cabe señalar que el vínculo entre dicha confianza y el crecimiento del consumo no está siempre claro, especialmente en el caso de un descenso que, en el corto plazo, está impulsado más por una valoración de la situación económica general que por la propia situación personal de los consumidores.

El volumen de ventas al por menor se incrementó un 0,3%, en tasa intermensual, en julio, frente a un 0,1% en junio. En tasa interanual, el volumen de ventas al por menor aumentó un 1,1% en el período de tres meses transcurrido hasta julio, tras crecer un 1,1% en el segundo trimestre y un 2,3% en el primer trimestre del 2001 (véase gráfico 17). Por lo que se refiere a los distintos componentes de las ventas al por menor, a un plazo más largo, las ventas de bienes de equipo para hogares han mostrado un claro retroceso, registrando un crecimiento interanual negativo en julio del 2001. En el período de tres meses hasta agosto se redujo el crecimiento de las matriculaciones de automóviles en la zona del euro, con un avance de un 1,2% respecto al período de tres meses anterior, frente a aumentos del 4% y del 6,5% en los períodos de tres meses transcurridos hasta julio y junio, respectivamente. Sin embargo, en tasa interanual, la tasa de crecimiento de la media móvil de tres meses siguió aumentando, hasta alcanzar el 2,1% en el período que finalizó en agosto.

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

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

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

Crece la incertidumbre en torno a las perspectivas futuras

Tras los ataques terroristas perpetrados en Estados Unidos, ha aumentado la incertidumbre acerca de las perspectivas futuras de la economía de la zona del euro. Tendrá que transcurrir un cierto tiempo antes de que se disponga de datos sobre la evolución real de la economía, aparte de los indicadores de confianza, que permitan realizar una evaluación exhaustiva del impacto de los recientes acontecimientos. Sin embargo, está claro que las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo en la zona del euro muestran un mayor riesgo a la baja. No obstante, existen algunos factores positivos. No se observa en la zona del euro ningún desequilibrio fundamental que requeriría fases correctivas más prolongadas. Además, la situación financiera de la zona del euro es muy favorable, mientras que el descenso esperado de la inflación en los próximos meses debería sostener el crecimiento de la renta disponible real y, por lo tanto, del consumo.

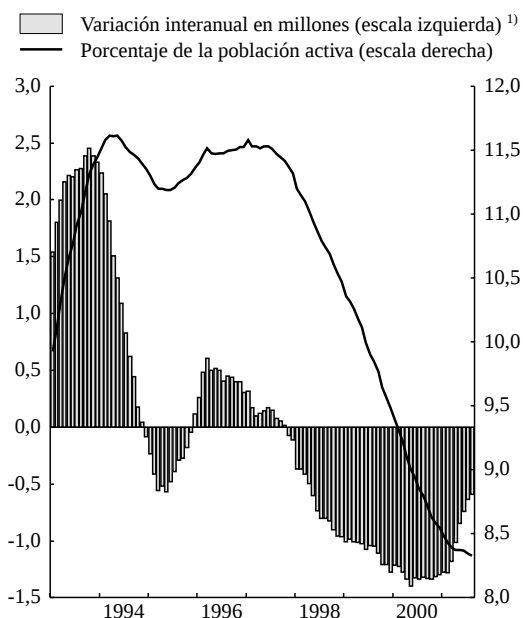
El desempleo se mantuvo estable en el 8,3% en agosto del 2001

En agosto la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3%, sin variación con respecto al mes anterior (véase cuadro 6). Sin embargo, en términos absolutos, el número de parados siguió disminuyendo en torno a 26.000 personas, cifra bastante similar a la registrada en julio. Esta disminución fue ligeramente mayor que la media observada en el segundo trimestre de este año (13.000 personas al mes). No obstante, se confirma la desaceleración en la re-

Gráfico 18

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

ducción del desempleo registrada desde el primer trimestre del año (véase también gráfico 18), cuando el número de parados todavía disminuía a una media del 72.000 al mes.

En los últimos meses, la tasa de paro de los menores de 25 años parece haberse reducido algo más que entre los mayores de 25 años. De hecho, la tasa de paro juvenil bajó 0,1 puntos porcentuales, tanto en julio como en agosto, hasta un 16,3% (véase cuadro 6). Por el contrario, en el grupo de más edad la tasa de paro no ha registrado variaciones entre febrero y agosto de este año (7,3%).

Nueva desaceleración del crecimiento del empleo en el segundo trimestre del 2001

Las cuentas nacionales solo ofrecen datos sobre el empleo en la zona del euro hasta el primer trimestre del 2001, si bien apuntan a un incremento intertrimestral del 0,4% (véase cuadro 7). De las estimaciones basadas en datos incompletos de fuentes nacionales se desprende que la tasa de crecimiento del empleo en la zona del euro se ha situado en torno al 0,2% durante el segundo trimestre de este año, lo que significaría un descenso en tasas interanuales desde el 2%

registrado en el primer trimestre hasta un 1,6%, aproximadamente. Los resultados de las encuestas sobre expectativas de creación de empleo, que hasta ahora han anticipado bastante bien la evolución del empleo (véase el recuadro 3), indican que la ralentización continuará en el tercer trimestre del 2001, en consonancia con el impacto retardado que se prevé tendrá la desaceleración económica. Por lo que respecta al sector servicios, y a juzgar por los resultados de las encuestas, es de esperar una evolución positiva del empleo al inicio del tercer trimestre, aunque menos favorable que en el segundo.

Cuadro 7

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

2) Incluye también caza y silvicultura.

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

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

Recuadro 3

Crecimiento sectorial del empleo en la zona del euro y resultados de las encuestas empresariales sobre el empleo

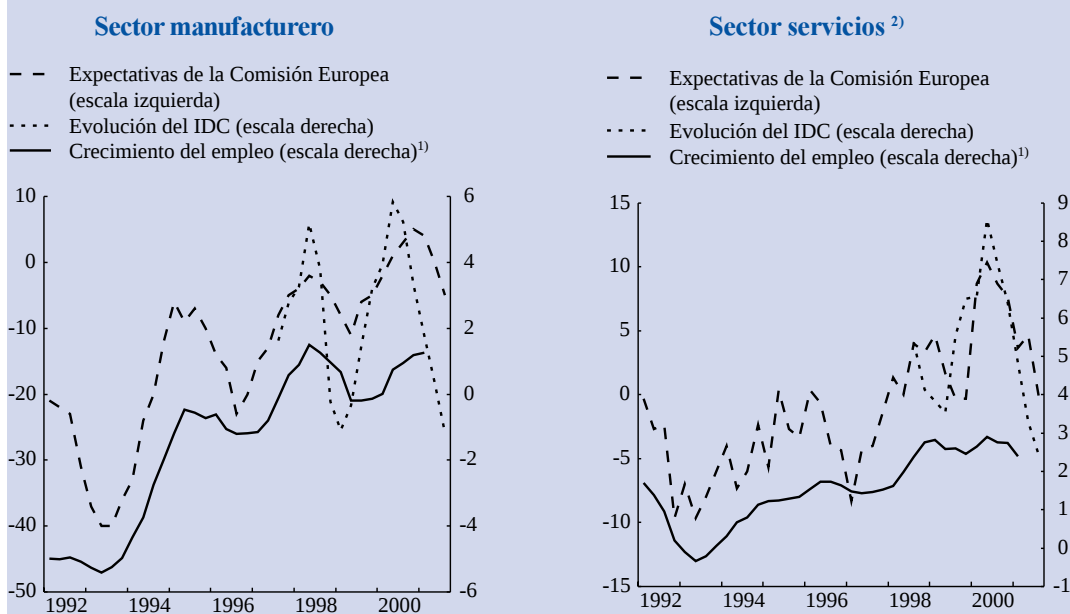
La tasa de crecimiento interanual del empleo total aumentó en el transcurso de 1999 y se mantuvo elevada, en torno al 2%, entre el segundo trimestre del 2000 y el primer trimestre del 2001. La favorable evolución de la actividad económica propició un incremento sostenido del ritmo de creación de empleo en el sector servicios y un crecimiento positivo del empleo en el sector manufacturero. En el segundo y tercer trimestres del 2001, se espera que el crecimiento del empleo muestre signos de debilidad, como consecuencia del impacto retardado de la desaceleración de la actividad económica registrada recientemente. Estas expectativas se basan, principalmente, en las respuestas a las encuestas empresariales, que han resultado ser un instrumento útil para anticipar la evolución del empleo al nivel sectorial.

Existen actualmente dos encuestas empresariales sobre el crecimiento del empleo en la zona del euro. La primera es la encuesta empresarial de la Comisión Europea, que abarca las perspectivas de empleo en los próximos meses en una serie de empresas de los sectores manufacturero, de la construcción y del comercio minorista y, más recientemente, del sector servicios en su conjunto. Los resultados de la encuesta para los sectores manufacturero y de servicios se publican a principios del segundo mes de cada trimestre y se refieren a ese mismo trimestre, mientras que las expectativas para el comercio minorista y la construcción se publican con periodicidad mensual, poco después de finalizado el mes al que se refieren. Los datos empiezan en 1980 para la construcción, en 1982 para el sector manufacturero y en 1986 para el sector del comercio minorista. Los primeros resultados de la encuesta sobre el sector servicios se remontan tan solo al primer trimestre de 1999, lo que hace los datos sean muy limitados para poder mostrar su capacidad predictiva respecto al crecimiento efectivo del empleo en el sector servicios. La segunda encuesta disponible es la del índice de directores de compras (IDC), realizada por *NTC Research* por cuenta de Reuters. En esta encuesta, que se distribuye con periodicidad mensual a una muestra de empresas del sector manufacturero y del sector servicios, se pide a los empresarios que comparen el nivel de empleo en su empresa con la situación existente en el mes anterior. Se dispone de datos a partir de julio de 1997 para el sector manufacturero y de julio de 1998 para el sector servicios.

Los gráficos muestran un grado bastante elevado de similitud entre los resultados de la encuesta sobre el empleo y las tasas interanuales de crecimiento del empleo correspondientes proporcionadas por Eurostat. Esta similitud viene también confirmada por el análisis de correlación estándar. Dado el desglose sectorial disponible en las cuentas nacionales según el SEC 95, las expectativas de empleo para el sector manufacturero solo pueden compararse con el crecimiento del empleo en la industria, excluida la construcción, en el que las manufacturas representan el 95% y el 5% restante corresponde a las empresas de servicios públicos (como agua o electricidad). La serie sobre el crecimiento del empleo muestra un alto grado de correlación contemporánea positiva con los resultados de la encuesta empresarial de la Comisión Europea, mientras que el grado de correlación con los

Resultados de la encuesta empresarial sobre empleo y crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; porcentajes netos, salvo indicación en contrario)



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

Nota: En los resultados del IDC, un valor superior a 0 indica un aumento del empleo respecto al trimestre anterior, y un valor inferior, una disminución.

1) Se refiere al total de la industria, excluida la construcción.

2) Las encuestas de la Comisión Europea se refieren únicamente al comercio minorista. Los resultados del IDC se refieren a la mayor parte de los servicios relacionados con el mercado (por ejemplo, hoteles y restaurantes, comunicaciones, intermediación financiera, propiedad inmobiliaria y servicios empresariales).

resultados de la encuesta del IDC es ligeramente inferior, con un cierto retardo en el empleo. En el sector de la construcción, se aprecia también una correlación positiva entre el crecimiento efectivo del empleo y los resultados de la encuesta de la Comisión Europea. No obstante, esta correlación es algo menor que en el sector manufacturero, lo que podría reflejar el hecho de que la evolución del empleo en la construcción tiende a ser más volátil y, probablemente, más difícil de predecir. La correlación entre ambas series parece ser contemporánea.

Por último, en el sector servicios, existe una discrepancia bastante acusada en cuanto a la cobertura entre las series de crecimiento del empleo y las expectativas de empleo. Si bien las series más largas de la encuesta de la Comisión Europea abarcan tan solo el comercio minorista, el subsector de las cuentas nacionales más comparable, según el desglose disponible del crecimiento del empleo, incluye también el comercio al por mayor, hoteles, restaurantes, transportes y comunicaciones. De hecho, el comercio al por menor representa menos de la mitad de los empleos registrados en el subsector del SEC 95. No obstante, parece existir un elevado grado de correlación positiva entre las dos series y, una vez más, los resultados de la encuesta son contemporáneos a la evolución efectiva del empleo. Tal como se apuntaba anteriormente, a partir de 1999 se dispone de una serie sobre expectativas de la encuesta de la Comisión Europea para la totalidad del sector servicios. Sin embargo, las series son aún demasiado cortas para efectuar un análisis de esta clase. Es interesante señalar que la correlación entre los resultados de la encuesta de la Comisión Europea solo para el comercio minorista y las series para el crecimiento del empleo en la totalidad del sector servicios es también elevada, pese a la discrepancia existente en la cobertura. Los resultados de la encuesta del IDC muestran una correlación positiva mucho menor pero, de nuevo, la serie es todavía demasiado corta para que puedan extraerse conclusiones en cuanto a la fiabilidad de su relación con el crecimiento efectivo del empleo en la totalidad del sector servicios.

En conjunto, las expectativas de empleo muestran, en general, una correlación positiva con el comportamiento del crecimiento interanual del empleo y siguen una evolución contemporánea. Dado que la publicación de los resultados de la encuesta sobre el empleo se realiza con gran puntualidad en relación con los datos de crecimiento del empleo (hasta dos trimestres de antelación), dichos resultados proporcionan una indicación útil de la evolución sectorial y, posiblemente, total del empleo en el corto plazo. Sin embargo, existen algunas limitaciones. Las encuestas no muestran una verdadera capacidad para predecir puntos de inflexión en la evolución del empleo. Los datos de expectativas de las encuestas empresariales de la Comisión Europea solo abarcan parte del empleo en el sector empresarial y su correlación con el empleo, muy elevada para el sector manufacturero, es menor para la construcción y el comercio al por menor, mientras que las encuestas del IDC se refieren a un período de tiempo demasiado corto para poder evaluar adecuadamente sus propiedades como indicadores adelantados. En la actualidad, todas las encuestas tienen en común que apuntan a una moderación del crecimiento del empleo en el segundo y tercer trimestres del 2001.

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

Los mercados de divisas en el contexto de los ataques terroristas perpetrados contra los Estados Unidos

En septiembre, la evolución de los mercados de divisas estuvo marcada, principalmente, por los trágicos sucesos ocurridos en los Estados Unidos. Como resultado, la incertidumbre aumentó acusadamente, si bien de forma temporal, lo que parece haber modificado, de momento, la actitud de los mercados respecto a los tipos de cambio. Por consiguiente, se observaron algu-

nas presiones a la baja sobre el dólar, al tiempo que las autoridades japonesas intervinieron en los mercados de divisas para contrarrestar cualquier posible apreciación del yen. Aunque el euro también se apreció, el principal beneficiario de la depreciación del dólar fue el franco suizo, que se revalorizó por su condición de «refugio seguro». En un contexto de creciente aversión al riesgo a escala mundial, las monedas de muchos mercados emergentes se depreciaron también, como consecuencia de su interdependencia financiera de Estados Unidos. Sin

embargo, en general, la reacción inmediata de los mercados fue más bien moderada, lo que no es habitual en comparación con períodos anteriores de perturbaciones súbitas e imprevisibles en los países industrializados. Tras las decisiones adoptadas por los principales bancos centrales de rebajar los tipos de interés y proporcionar liquidez holgada a los mercados, remitió la incertidumbre y el euro cotizó dentro de unos márgenes más bien estrechos frente a todas las grandes monedas hacia finales de septiembre y en los primeros días de octubre.

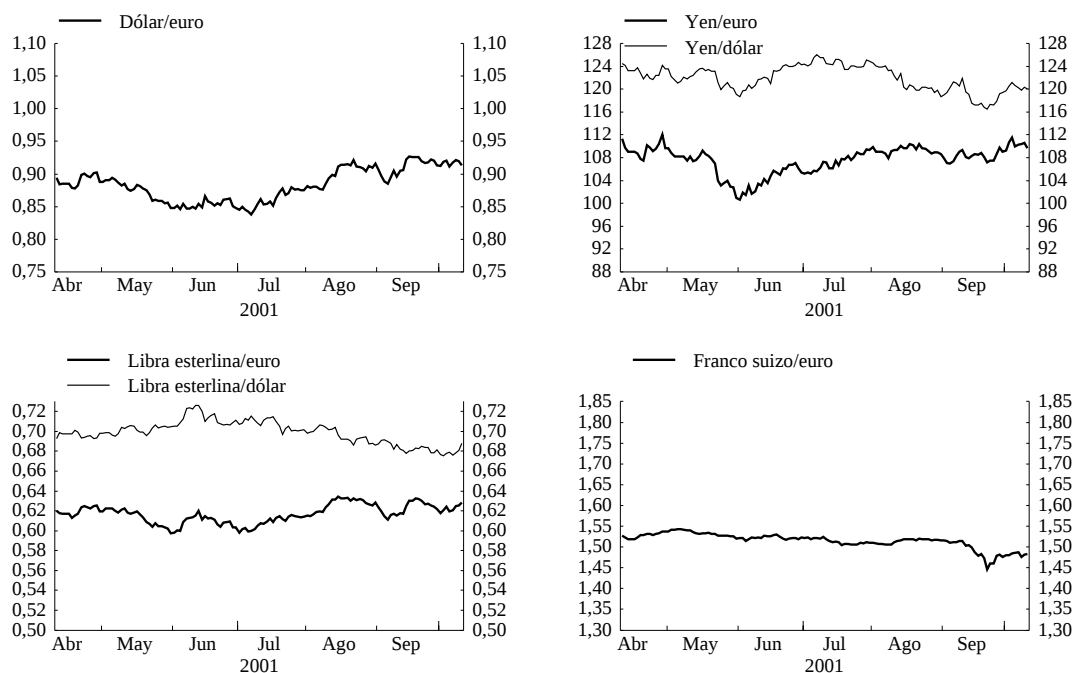
A primeros de septiembre, el dólar se apreció en un contexto de señales ambivalentes sobre la situación de la economía estadounidense. Tras los ataques terroristas perpetrados en Estados Unidos, repuntó temporalmente la incertidumbre en los mercados de divisas y el dólar se vio sometido a algunas presiones a la baja. Con todo, los efectos de estos trágicos sucesos sobre la divisa estadounidense son difíciles de separar de otros factores que ya estaban dejando sentir una influencia negativa sobre el dólar a mediados de septiembre. En particular, un aluvión de datos —incluido el «Beige Book» publicado por el Sistema de la Reserva Federal el 19 de sep-

tiembre— confirmaba ampliamente la atonía de la economía estadounidense antes de los acontecimientos del 11 de septiembre. En este contexto, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió, el 17 de septiembre, antes de la reapertura de la Bolsa de Nueva York, reducir en 50 puntos básicos el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo. En su reunión ordinaria del Comité celebrada el 3 de octubre, la Reserva Federal decidió rebajar de nuevo dicho tipo de interés en otros 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%. Esta última decisión se esperaba ya y, por lo tanto, no tuvo un impacto significativo en los mercados de divisas. A primeros de octubre, algunos índices de confianza empresarial y de los consumidores, que resultaron más favorables de lo previsto tras los ataques terroristas, enviaron señales un tanto ambiguas con respecto a las perspectivas económicas. Junto con el paquete de medidas de estímulo fiscal propuesto para amortiguar la desaceleración, estos datos respaldaron, en cierta medida, al dólar. El 10 de octubre, el euro cotizaba a 0,91 dólares (véase gráfico 19), más o menos el mismo nivel registrado al final de agosto y un 1% por debajo de la cotización media del año 2000.

Gráfico 19

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

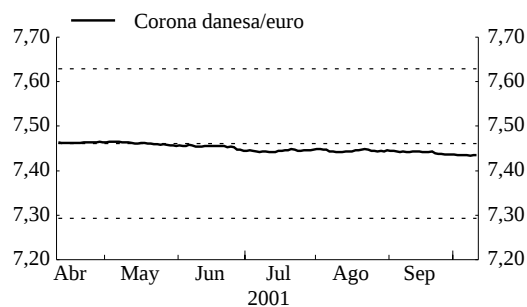


Fuente: BCE.

Gráfico 20

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

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

Pese a que el clima empresarial siguió deteriorándose en Japón, el yen dio muestras de una cierta capacidad de recuperación a primeros de septiembre, debido, principalmente, a la repatriación de un considerable volumen de recursos desde el exterior. Tras producirse los ataques terroristas en Estados Unidos, el yen incluso registró presiones al alza. El Banco de Japón rebajó su tipo de interés de descuento en 15 puntos básicos el 18 de septiembre. Tras apreciarse el yen hasta el nivel más alto de los últimos seis meses frente al dólar en la tercera semana de septiembre, las autoridades japonesas intervinieron repetida y unilateralmente en los mercados de divisas para frenar esa apreciación. A principios de octubre, los resultados de la encuesta *Tankan*, menos favorables de lo previsto, contribuyeron al debilitamiento de la moneda japonesa, que cotizaba el 10 de octubre frente al dólar aproximadamente al mismo nivel que antes de los ataques, aunque alrededor de un 1% menos que el 31 de agosto. En comparación con el final de agosto, el euro también se depreció frente al yen en casi un 1%, para situarse en 109,6 yenes por euro el 10 de octubre, es decir, más de un 10% por encima de la cotización media registrada en el año 2000.

La libra esterlina siguió, en general, una evolución paralela a la de la moneda estadounidense. Tras apreciarse frente al euro a primeros de septiembre, se depreció después de los ataques terroristas contra Estados Unidos, pero se recuperó parcialmente hacia finales de septiembre. El Banco

de Inglaterra recortó sus tipos de interés en 25 puntos básicos el 18 de septiembre y, una vez más, el 4 de octubre. A finales de septiembre, el fortalecimiento de la libra esterlina se vio favorecido también por la publicación de datos más positivos de lo previsto sobre el crecimiento del PIB real para el segundo trimestre del año 2001, lo que, unido a un comportamiento del consumo privado relativamente sólido, indica que la desaceleración en el Reino Unido podría ser menos pronunciada que en las otras grandes economías. En general, la libra esterlina cotizó frente al euro y frente al dólar, aproximadamente, al mismo nivel que a fin de agosto. El 10 de octubre, el euro cotizaba a 0,63 libras esterlinas, es decir, alrededor de un 3% por encima de la media registrada en el año 2000.

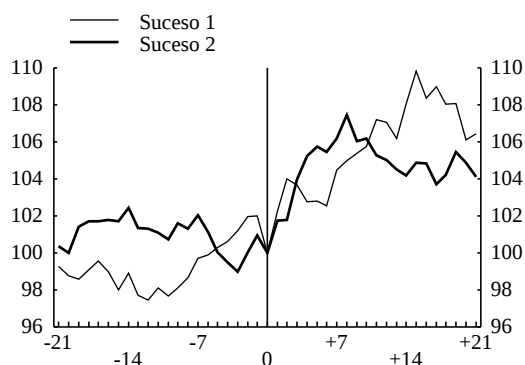
Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa siguió fluctuando dentro de una banda estrecha, ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II (véase gráfico 20). En la tercera semana de septiembre, tanto el *Danmarks Nationalbank* como el *Sveriges Riksbank* y el Banco Nacional de Suiza rebajaron sus tipos de interés en 50 puntos básicos. La fuerte apreciación del euro frente a la corona sueca se atenuó hacia finales de ese mes, aunque el euro siguió cotizando frente a la corona sueca más de un 14% por encima de la media registrada en el año 2000.

Tras producirse los trágicos sucesos en Estados Unidos, el franco suizo se fortaleció en un clima de afluencia de recursos en busca de «refugio seguro», lo que refleja una tendencia típica en períodos de tensiones mundiales (véase gráfico 21). El franco suizo se apreció hasta un 7% frente al dólar, alcanzando así, temporalmente, el nivel más alto desde enero del año 2000. Inicialmente, se apreció también más de un 4,5% frente al euro, cotizando, también en este caso, al nivel más alto registrado desde la introducción de la moneda única. Sin embargo, posteriormente, en un contexto de incertidumbre decreciente en los mercados de divisas y, tras el segundo recorte de los tipos de interés llevado a cabo por el Banco Nacional de Suiza en respuesta a la rápida apreciación del franco suizo frente al euro en septiembre, la moneda suiza perdió prácticamente la mitad del terreno ganado anterior-

Gráfico 21

Evolución del dólar frente al franco suizo en dos periodos de tensión

(índice: día del suceso = 100)



Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren a un intervalo de ± 21 días laborables en torno a la invasión de Kuwait por Irak (suceso 1, 2 de agosto de 1990) y en torno al ataque terrorista contra Estados Unidos (suceso 2, 11 de septiembre de 2001).

mente. El 10 de octubre, el euro cotizaba a 1,48 francos suizos, aproximadamente un 2% por debajo del nivel alcanzado el 30 de agosto.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales países con los que comercia la zona del euro, se situó, el 10 de octubre, aproximadamente en el mismo nivel que a finales de agosto y, alrededor de un 3,5% por encima de su cotización media en el año 2000. En términos reales, la evolución de los tipos de cambio efectivos deflactados por el IPC, el IPRI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero siguieron manteniendo una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal (véase gráfico 22).

Aumento del déficit por cuenta corriente en julio del 2001

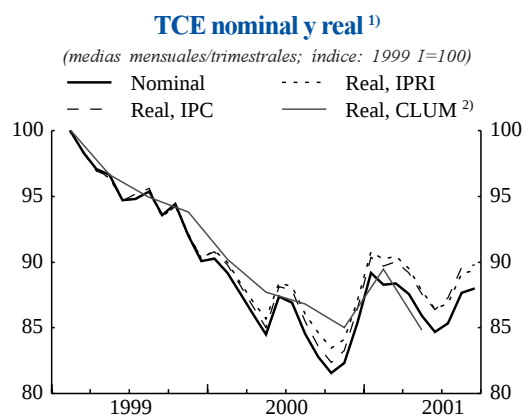
El déficit por cuenta corriente de la zona del euro aumentó de 2,5 mm de euros en julio del 2000 a 4,1 mm de euros en julio del 2001, principalmente como resultado de un incremento del déficit de la balanza de rentas (de 4,7 mm a 8,1 mm de euros), combinado con una ligera disminución del superávit en concepto de servicios. Estos movimientos se contrarrestaron solo en parte con un aumento del superávit de la balanza de bienes (de 6,3 mm a 8,5 mm de euros), mientras que el

déficit de la balanza de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente sin variación.

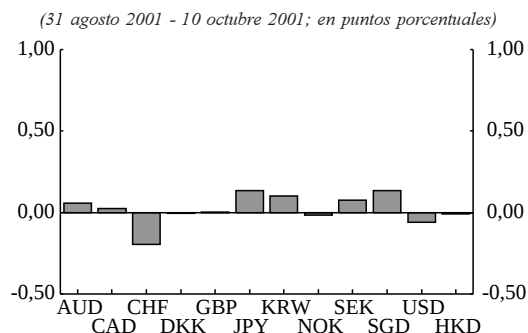
No obstante, desde enero a julio del presente año, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a 15,3 mm de euros en comparación con los 23,2 mm de euros registrados en el mismo período del año anterior. Esta reducción refleja, en gran medida, un fuerte incremento del superávit de la balanza de bienes de 18,2 mm a 34,7 mm de euros en el mismo período, que se compensó parcialmente con un aumento del déficit de la balanza de rentas de 7,6 mm de euros. Al mismo tiempo, los déficits acumulados de las balanzas de servicios y transferencias corrientes solo registraron aumentos poco significativos.

Gráfico 22

Tipos de cambio efectivos del euro



Contribución a las variaciones de los TCE nominales³⁾



Fuente: BCE.

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

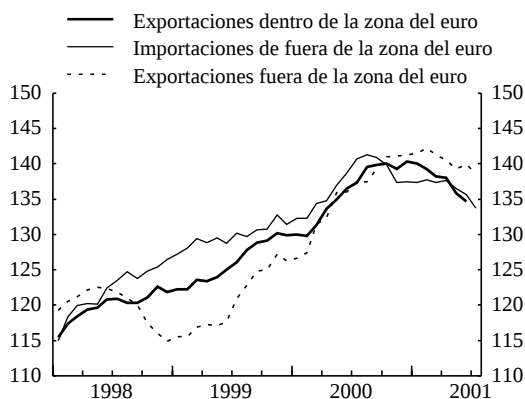
2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

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

Gráfico 23

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

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



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

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

Los datos desestacionalizados indican que el incremento del superávit de la balanza de bienes por el comercio fuera de la zona del euro, observado desde el comienzo del año, es atribuible, principalmente, a un descenso de las importaciones en términos nominales, resultante, en gran medida, de la caída de los precios de las importaciones, mientras que las exportaciones en términos nominales se estabilizaron, en general, como consecuencia de la debilidad de la demanda externa. En el gráfico 23 se observa que el crecimiento de las exportaciones en términos reales a países fuera de la zona del euro (datos disponibles hasta julio del 2001) registró una desaceleración en torno al mes de octubre del 2000 y comenzó a descender alrededor de febrero del 2001, mientras que la desaceleración del crecimiento de las importaciones de fuera de la zona en términos reales se produjo un poco antes y, en general, se ha mantenido la tendencia descendente desde septiembre del 2000. Las exportaciones en términos reales dentro de la zona del euro (que, por definición, son iguales a las importaciones en términos reales dentro de la zona y para las que hay datos disponibles hasta junio del 2001) también se redujeron aproximadamente al mismo ritmo que las importaciones en términos reales de fuera de la zona a partir de enero del 2001. La

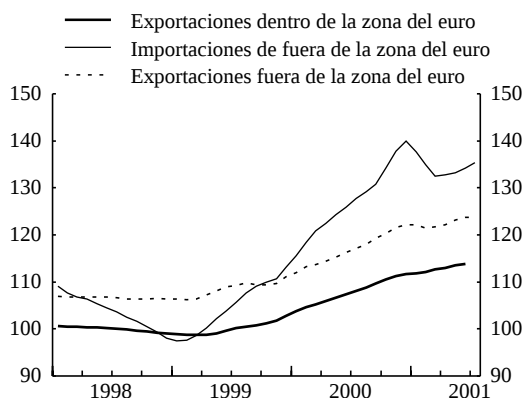
desaceleración de la demanda interna, sobre todo en las categorías con uso intensivo de importaciones, como los gastos en inversión, parece ser el principal factor que ha impulsado el descenso observado tanto en las importaciones de fuera de la zona del euro como en las exportaciones dentro de la zona en términos reales.

Por lo que respecta a la evolución de los precios del comercio exterior (estimados utilizando como variables sustitutivas los índices de valor unitario), los índices de valor unitario de las exportaciones dentro y fuera de la zona del euro (disponibles hasta junio y julio del 2001, respectivamente) registraron, aproximadamente, las mismas tasas de aumento desde enero de 1998 (véase gráfico 24). Sin embargo, los índices de valor unitario de las importaciones de fuera de la zona siguieron una trayectoria diferente, en la medida en que reflejaron, principalmente, la evolución de los tipos de cambio y de los precios del petróleo. Tras registrar un máximo en noviembre del 2000, los índices de valor unitario de las importaciones de fuera de la zona bajaron significativamente hasta abril del 2001 —básicamente como resultado del descenso de los precios del petróleo— y, desde entonces, se han mantenido muy por debajo de los máximos observados el pasado año.

Gráfico 24

Índices de valor unitario del comercio dentro y fuera de la zona del euro ¹⁾

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



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

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

Cuadro 8

Balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2000 Ene-Jul	2000 Jul	2001 Ene-Jul	2001 May	2001 Jun	2001 Jul
Cuenta corriente	-23,2	-2,5	-15,3	-0,8	-0,8	-4,1
Ingresos	882,1	132,3	999,9	146,2	144,0	147,9
Pagos	905,3	134,9	1015,1	147,0	144,8	152,0
Bienes	18,2	6,3	34,7	5,3	8,3	8,5
Exportaciones	536,3	81,5	605,3	88,9	89,1	90,0
Importaciones	518,1	75,3	570,6	83,6	80,8	81,6
Servicios	-1,2	1,5	-1,5	1,8	0,5	0,9
Exportaciones	157,3	25,8	173,8	26,7	25,6	28,6
Importaciones	158,5	24,4	175,2	24,9	25,1	27,7
Rentas	-17,8	-4,7	-25,4	-2,6	-3,2	-8,1
Transferencias corrientes	-22,4	-5,5	-23,2	-5,3	-6,4	-5,4
Cuenta de capital	7,6	0,5	6,9	0,5	0,8	0,4
Cuenta financiera	38,1	-11,5	-7,6	-4,6	-15,6	-12,0
Inversiones directas	105,0	-24,6	-83,9	-40,4	-7,9	7,2
En el exterior	-155,1	-19,9	-138,8	-48,4	-18,0	-6,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-106,0	-28,0	-101,5	-41,6	-9,3	-11,8
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-49,1	8,0	-37,3	-6,7	-8,7	5,8
En la zona del euro	260,1	-4,7	54,9	8,0	10,0	13,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	215,9	5,5	47,9	7,7	4,6	5,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	44,2	-10,2	7,0	0,3	5,4	7,8
Inversiones de cartera	-150,6	-13,1	-4,9	24,9	27,7	1,6
Acciones y participaciones	-246,5	-20,5	68,2	48,7	25,5	4,4
Activos	-197,8	-26,2	-68,9	-9,7	-11,0	-8,4
Pasivos	-48,7	5,7	137,1	58,4	36,5	12,8
Valores distintos de acciones	95,9	7,3	-73,1	-23,8	2,2	-2,8
Activos	-70,3	-9,6	-84,4	-12,1	-16,7	-4,0
Pasivos	166,2	17,0	11,3	-11,7	18,9	1,2
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-45,6	-37,8	-88,8	-15,4	19,8	8,8
Derivados financieros	7,2	-0,4	-8,1	3,4	-5,0	-4,8
Otras inversiones	73,9	27,7	77,2	11,1	-29,5	-16,0
Activos de reserva	2,7	-1,1	12,1	-3,6	-0,8	-0,0
Errores y omisiones	-22,5	13,5	16,0	4,9	15,5	15,7

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.

Entradas netas de inversiones directas y de cartera en julio del 2001

Al igual que en junio, la zona del euro registró unas entradas netas totales de inversiones directas y de cartera de 8,8 mm de euros en julio de este año.

Las entradas netas de 7,2 mm de euros en la cuenta de inversiones directas fueron el resultado de la entrada neta de 13,5 mm de euros registrada en «otro capital» —principalmente préstamos entre empresas relacionadas— que compensó con creces la salida neta de 6,3 mm de euros en concepto de acciones y participa-

ciones de capital. La entrada neta de 1,6 mm de euros en la cuenta de inversiones de cartera es la diferencia entre las entradas netas de acciones y participaciones (4,4 mm de euros) y las salidas netas de valores distintos de acciones (2,8 mm de euros) (véase cuadro 8).

A pesar de las entradas netas registradas en los dos últimos meses, las salidas netas acumuladas en los siete primeros meses del 2001 por concepto de inversiones directas y de cartera en la zona del euro fueron mayores que las contabilizadas en el mismo período del año 2000. Sin embargo, desde el comienzo del presente año se ha producido un cambio en la composición

de los flujos de capital. Las entradas netas de inversiones directas observadas en el período correspondiente del año 2000 (105 mm de euros) se han convertido en salidas netas en el 2001 (83,9 mm de euros). En cambio, en la cuenta de inversiones de cartera, de las grandes salidas netas registradas durante el período comprendido entre enero y julio del 2000 (150,6 mm de euros) se ha pasado a una situación próxima al equilibrio en el año 2001. Cabe señalar, no obstante, que en los datos correspondientes al año 2000, influyeron en gran medida las fusiones y adquisiciones de extraordinaria envergadura realizadas durante el período.

Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria

En la literatura académica más reciente, destacan cada vez más las reglas de política monetaria. En este contexto, se entiende como regla de política monetaria la descripción, para todas las contingencias posibles, de la forma en que un instrumento de política reacciona ante los cambios en el entorno económico. Normalmente, una regla de este tipo o bien se postula en forma sencilla, vinculando el instrumento de política con un conjunto reducido de variables o indicadores económicos, o bien se obtiene explícitamente a partir de un problema de optimización, dados una representación concreta de los objetivos de política económica y el funcionamiento de la economía.

En el presente artículo se analizan algunas cuestiones relativas a esas reglas de política monetaria y se argumenta que las reglas sencillas que vinculan los cambios en el instrumento de política monetaria directamente con la evolución de un número limitado de variables indicativas son demasiado rígidas e ineficientes. Al mismo tiempo, las reglas basadas en la optimización bajo un modelo dado no pueden recoger suficientemente las limitaciones de información del banco central respecto a la situación de la economía y el «verdadero» modelo económico.

En la práctica, los bancos centrales tienen que enfrentarse al hecho de que el conocimiento de la economía es imperfecto. Por este motivo, la forma más apropiada de tener en cuenta toda la información, así como la incertidumbre de los modelos y el cambio estructural en la economía es comprometerse con una estrategia de política monetaria que establezca el objetivo y los instrumentos adecuados para conseguirlo. Una estrategia de política monetaria brinda un marco sistemático para analizar la información y adoptar decisiones de política sin determinar por anticipado y mecánicamente conclusiones concretas.

I Las reglas de política monetaria

La experiencia de los años setenta hizo que las autoridades, los observadores y el público en general, fueran conscientes de los motivos y los costes de las altas tasas de inflación. Así pues, en los últimos años de esa década se despertó un notable interés entre los economistas por el diseño de una política monetaria óptima. En círculos académicos se asistió, durante este período, a una reactivación del debate clásico sobre la política monetaria en que se contraponían las reglas a la discrecionalidad. La abundante literatura sobre las reglas de política monetaria que se ha escrito desde entonces ha aportado una serie de ideas clave a la «ciencia de la política monetaria».

La primera de estas importantes contribuciones se refiere a la naturaleza, el alcance y los límites de la formulación de la política monetaria: resumiendo, se consideraban los objetivos legítimos a largo plazo de dicha formulación. En su versión original, el debate se cimentó en la observación de que el papel moneda ha sido, históricamente, una tentación para dar sorpresas inflacionistas a un público confiado. Una

f fuente de esta tentación ha sido el intento, por parte de las autoridades, de aplicar una política encaminada a mantener el producto por encima del nivel «natural» o «potencial» hacia el que gravitaría en el largo plazo. No obstante, las «sorpresas» monetarias orientadas a estimular el producto a corto plazo terminan, con el tiempo, por incorporarse a las expectativas. Además, si la fijación de los precios depende de las expectativas futuras, si se prevé una inflación elevada, ésta se materializa rápidamente en unas tasas de inflación observadas más altas. Así pues, las «sorpresas» monetarias estimulantes rápidamente dejarían de surtir efecto —dado, además, su carácter temporal— sobre el nivel de actividad económica real. En este contexto, no resultaría creíble que el banco central anunciara su determinación de mantener la inflación en niveles bajos y estables. La inflación sería permanentemente más alta —reflejo del llamado «sesgo inflacionista»— sin obtenerse ganancias duraderas en términos de producto y empleo, en comparación con una situación en la que las autoridades se comprometieran a no ceder a la tentación de «sorprender».

Se llegó a la conclusión de que toda regla de política monetaria que se precie debe impedir que el banco central trate de impulsar el producto por encima de su nivel «natural» o «potencial». Una forma de lograrlo era dar independencia institucional a los bancos centrales y encomendarles la misión clara y primordial de mantener la estabilidad de precios por la sencilla razón de que con ello se protegería la política monetaria de cualquier tipo de presión encaminada a la consecución de objetivos inadecuados.

No obstante, el problema de la credibilidad de la política monetaria no ha desaparecido con la resolución de la controversia académica en torno a los objetivos. Encomendar al banco central una misión basada en resultados —es decir, en la consecución de la estabilidad de precios o de bajas tasas de inflación— no garantiza, en teoría, que en última instancia se obtenga el resultado deseado. Además, de cara a la credibilidad del banco central y, por lo tanto, de su eficacia en la consecución de los objetivos, es importante la comprensión de sus actuaciones. Por eso, son cada vez más los argumentos a favor de que la política monetaria se comporte de forma previsible y sistemática a lo largo del tiempo para que pueda tener un efecto estabilizador en las expectativas. En este contexto, un marco claro, o una estrategia que imponga disciplina en las decisiones de política monetaria y mantenga la coherencia entre las decisiones y los objetivos encomendados puede facilitar la consecución de los resultados macroeconómicos a medio plazo.

Así pues, la idea de la coherencia en la forma en que la política monetaria responde a los nuevos acontecimientos vuelve a hacer hincapié en la importancia de las reglas de política monetaria

desde un ángulo diferente. Al mismo tiempo, se ha ampliado considerablemente el concepto de reglas de política monetaria. En la literatura más reciente, el alcance de una regla sobrepasa los objetivos a largo plazo de un banco central y abarca los procedimientos y las estrategias que deben orientar sistemáticamente la ejecución de la política monetaria.

Este nuevo énfasis en la literatura académica reciente en unas reglas que orienten la política monetaria es, en general, muy oportuno por dos motivos. En primer lugar, constituye un sano antídoto contra los constantes riesgos que entrañan los enfoques *ad hoc* y discrecionales en la formulación de las políticas. En segundo lugar, los estudios más recientes han comenzado a avanzar hacia un mayor grado de realismo y, por ende, de mayor relevancia a efectos prácticos, restableciendo la función de las reglas en forma de estrategias y procedimientos que orienten la ejecución diaria de la política monetaria. En la práctica, el reto que se plantea para la política monetaria es que se conserven las virtudes de una formulación basada en reglas, teniendo en cuenta, al mismo tiempo, el entorno complejo, incierto y cambiante en el que se mueven las autoridades monetarias. En este sentido, la provisión de un marco explícito respecto al procesamiento de la información y a la toma de decisiones por parte de los bancos centrales podría ser un elemento adicional de disciplina, complemento de un compromiso inequívoco con el objetivo fundamental de la política. Por consiguiente, es más probable que el público considere que la política monetaria avanza sin titubeos hacia la meta señalada, lo que facilitaría en última instancia la consecución del objetivo de estabilidad de precios.

2 Reglas sencillas

Tradicionalmente, los bancos centrales y el mundo académico han tendido a buscar la simplicidad en las reglas para reducir la discrecionalidad y fomentar la credibilidad. Las reglas sencillas se consideraban una salvaguardia frente a políticas excesivamente ambiciosas que, con toda probabilidad, podrían convertirse en una fuente adicional de incertidumbre cuando la po-

lítica dejara sentir sus efectos prolongados, variables e inciertos sobre la economía.

En particular, las reglas sencillas *incondicionales* tienen un largo y acreditado historial en la economía monetaria. El patrón oro y, en general, todos los regímenes que propugnan la convertibilidad directa o indirecta del papel moneda en un me-

tal precioso a un precio fijo son ejemplos destacados de esta clase de regla sencilla. Otra regla sencilla incondicional que proporciona un ancla nominal para el funcionamiento de una moneda fiduciaria es la regla de crecimiento monetario constante propuesta, entre otros¹, por Milton Friedman. Según esta propuesta, el banco central debe fijar una tasa de crecimiento constante de la masa monetaria y mantener dicha tasa de forma congruente. Tanto un régimen de moneda basado en un metal, como el patrón oro, como la regla de crecimiento monetario constante, se basan íntegramente en una respuesta endógena de ajuste del tipo de interés real relevante para las decisiones del sector privado frente a las variaciones del producto y de los precios. Por ejemplo, una regla que mantenga constante la tasa de crecimiento del dinero generaría una subida endógena del tipo de interés real si la demanda agregada aumentase más que el producto potencial. Este ajuste del tipo de interés real contrarrestaría las presiones inflacionistas asociadas al exceso de demanda.

No obstante, en muchos casos esas fuerzas de ajuste que actúan dentro de la economía pueden no operar en grado suficiente o a una velocidad aceptable. En determinadas circunstancias, las reglas sencillas incondicionales —como un patrón oro sin límites o una regla de crecimiento monetario constante— pueden dar lugar a una volatilidad indeseablemente elevada de los precios y el producto. En consecuencia, en los últimos años, dichas reglas no se han aplicado, en la práctica, de modo estricto.

Por consiguiente, en la teoría de la política económica se han propuesto reglas de *contingencia* algo más elaboradas por las que se establece un vínculo entre un instrumento de política y un conjunto de indicadores. Una fórmula de *feedback* o de reacción de este tipo hace que el instrumento de política monetaria sea función mecánica de un número limitado de variables informativas. La idea que subyace a las funciones sencillas de reacción es, en principio, muy simple. Inspirándose en la ingeniería de control, la función establece un paralelo entre una economía y un sistema mecánico, cuyo movimiento se puede controlar por medio de un instrumento. La función de reacción describe la forma en

que responderá dicho instrumento, a lo largo del tiempo, a los acontecimientos que afecten al sistema, a fin de regular y estabilizar su funcionamiento. Aplicada a la teoría de la política monetaria, una función de reacción establece una relación directa entre un conjunto de variables informativas —consideradas como indicadores fiables de los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios— y un instrumento utilizado con fines de política monetaria.

El marco analítico de estas reglas dependientes del estado de la economía varía considerablemente de unas propuestas a otras. No obstante, la mayoría de ellas comparten la idea de que la política monetaria debe orientarse a la consecución de la estabilidad de precios o de una tasa de inflación baja a medio plazo. Algunas reglas reflejan también la idea de que la política monetaria debe reducir al mínimo las fluctuaciones excesivas del producto a corto plazo con respecto a su potencial a largo plazo. Las diferencias afectan al instrumento de política que se supone ajustará el banco central como respuesta al estado de la economía y a las variables informativas adoptadas para señalar cuál es ese estado.

Por lo que respecta a la selección del instrumento, la alternativa se sitúa entre la base monetaria y un tipo de interés a corto plazo controlado por el banco central. Una regla basada en la fijación de valores para la base monetaria requiere que el banco central realice operaciones de mercado abierto en la medida de lo necesario para hacer cumplir los niveles cuantitativos que indique la regla y aceptar cualquier tipo de interés necesario para que la demanda de base monetaria absorba esa cantidad prescrita. Como alternativa, una regla basada en la fijación de tipos de interés implica que la base monetaria se ajuste por medio de las oportunas operaciones de mercado abierto, de modo que el mercado de la base monetaria se equilibre al tipo de interés concreto que prescribe la regla.

Las variables informativas —que actúan como detonante del cambio de instrumento— varían también de unas reglas a otras. Pueden o no

¹ Véase, por ejemplo, Milton Friedman (1956): "The quantity theory of money: A restatement", en *Studies in Quantity Theory*, Chicago University Press.

incluir las variables que representan directamente el objetivo último de la política, es decir, la tasa de inflación como objetivo primero y principal. En cualquier caso, las variables informativas incluyen indicadores macroeconómicos que se pensaba podrían sugerir hasta qué punto las variables objetivo corren el riesgo de desviarse de las metas establecidas.

Un ejemplo de fórmula sencilla de reacción es la regla de la base monetaria, propuesta por McCallum². Según esta regla, el banco central ajusta la base monetaria en respuesta a: (i) desviaciones de la tasa de crecimiento del PIB nominal con respecto a un objetivo concreto y (ii) alguna estimación de las variaciones de la velocidad de circulación de la base monetaria. Este tipo de regla ha recibido algo menos de atención en los últimos años, quizá en parte por la tendencia a asignar a la política monetaria un papel nada ambiguo en el mantenimiento de la estabilidad de precios, mientras que un objetivo basado en el PIB nominal podría tender a diluir las responsabilidades. Además, los marcos operativos de los bancos centrales hacen que resulte, con diferencia, más natural considerar como instrumento de política el tipo de interés y no la base monetaria.

Por consiguiente, el análisis que se presenta a continuación se centra en un ejemplo de regla sencilla formulada en términos del tipo de interés de intervención, a saber, una regla ampliamente conocida como la «regla de Taylor»³. Esta regla se ha hecho bastante popular tanto en la literatura académica como entre los observadores profesionales de los bancos centrales en los últimos años.

Reglas de tipo Taylor

Una formulación lineal convencional de la regla de Taylor sería la siguiente:

$$(1) \quad i_t = r^* + \pi^* + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(y_t - y^*)$$

en donde el tipo de interés nominal a corto plazo i_t es decidido en el tiempo t por el banco central para alcanzar su nivel de largo plazo (que viene dado por la suma del valor de equilibrio a

largo plazo del tipo de interés real a corto plazo r^* y por un objetivo de inflación a largo plazo π^*), a menos que la inflación contemporánea π_t esté desajustada con respecto a su objetivo a largo plazo π^* , y/o el producto a largo plazo y_t se desvíe de su nivel potencial a largo plazo y^* . En esta formulación, las ponderaciones α y β asignadas a las desviaciones de la inflación y del producto miden el grado de agresividad con que la política monetaria debe responder a las desviaciones de la inflación con respecto al objetivo y del producto con respecto a un nivel potencial.

Normalmente, α se fija como un valor superior a la unidad. Se estima que esta restricción numérica, conocida como el «principio de Taylor», garantiza que se haga frente a las señales de presiones inflacionistas observadas mediante un endurecimiento de la política suficiente para inducir una subida de los tipos de interés reales. A su vez, se considera que esta subida de los tipos de interés reales es una garantía de que las fuerzas desestabilizadoras que actúan sobre las decisiones contemporáneas de consumo y producción, a través de las expectativas de inflación, quedarán eficazmente contrarrestadas y que se contendrá el gasto agregado de modo equilibrado. Algunas otras representaciones de la regla presentan varios términos retardados adicionales en el miembro derecho de la ecuación, incluidos términos retardados sobre el propio instrumento de política, es decir, el tipo de interés nominal.

También se han propuesto variantes de esta regla basadas en las predicciones, en las que aparece la inflación esperada $E_t \pi_{t+k}$ en el horizonte k que coincide con el retardo tradicional en la transmisión monetaria. Quienes propugnan esta última versión de la regla de Taylor consideran el término de predicción de la inflación como una variable objetivo intermedia de la política monetaria y, con frecuencia, eliminan la expresión de la brecha de producción de la ecuación (1). Esto se hace por dos motivos. En primer lugar, al formular su respuesta, las auto-

2 Véase Bennett T. McCallum (1988): «Robustness properties of a rule for monetary policy», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 29.

3 Véase el trabajo presentado por John B. Taylor (1993): «Discretion versus policy rules in practice», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39.

ridades monetarias han de ser conscientes de los desfases que se producen entre la aprobación de la política monetaria y su impacto en la inflación. Se estima que dichos desfases se incorporan convenientemente eligiendo un horizonte de predicción k apropiado y considerando $E_t \pi_{t+k}$ como un indicador anticipado de futuras presiones de los precios. En segundo lugar, como la brecha de producción actual se considera útil para predecir la inflación futura, ya la incorpora implícitamente el término de predicción de la inflación y , por lo tanto, no es necesario como variable adicional en la ecuación (1), a menos que haya un objetivo explícito de suavización del producto (véanse detalles en el recuadro 1).

Quienes propugnan este enfoque asignan varias ventajas a las reglas de Taylor. En primer lugar, las consideran muy sencillas, fáciles de ejecutar para el banco central y fáciles de verificar, *ex post*, para el sector privado. Así pues, las reglas parecen simplificar la comunicación de las orientaciones de la política al público en general. En segundo lugar, los que abogan por la versión basada en las predicciones llegan al punto de argumentar que, al utilizar las predicciones de inflación para provocar la reacción, esta versión de la regla contiene toda la información relevante a efectos de formulación de la política monetaria.

Examen de las reglas de tipo Taylor

Uno de los principios de toda gestión acertada de la política económica consiste en que, siempre que se observe una incipiente desviación de los indicadores macroeconómicos básicos con respecto a los valores considerados compatibles con los objetivos, los bancos centrales deben estar alerta y prepararse para actuar. En este sentido, toda regla sistemática que responda a señales de divergencia entre los objetivos, por una parte, y los valores o resultados sostenibles a largo plazo, por otra parte, recoge rasgos de la práctica estándar entre bancos centrales orientados a la estabilidad. Esto quizá justifique, en parte, el aparente éxito de algunas de estas reglas sencillas para detectar sin excesivo rigor las medidas adoptadas en el pasado por los bancos centrales⁴.

No obstante, sería erróneo hacer extensiva la interpretación de estas pruebas a inferencias sobre los verdaderos *motivos* que guiaron esos pasos de los bancos centrales en la ejecución de la política. Cabe señalar que varias estrategias monetarias, incluida la búsqueda de un objetivo de crecimiento monetario amplio, si bien pueden servir para mantener el poder adquisitivo de la moneda, pueden también —durante un período muestral largo— resultar empíricamente indistinguibles de una política ajustada a la regla de Taylor. Por consiguiente, un buen ajuste econométrico tipo regla de Taylor apenas aportaría información sobre la forma en que los bancos centrales reaccionaron ante unos datos económicos y sobre qué indicadores consultaron en realidad en el proceso de instrumentación de las decisiones. Además, al realizar esas valoraciones empíricas hay que tener presente que, en general, los resultados econométricos parecen muy diferentes en función de que se utilicen series en tiempo real o series temporales revisadas sucesivamente para las brechas de producción⁵.

Las implicaciones normativas de las reglas de Taylor son, naturalmente, más difíciles de corroborar. La primera y primordial señal de cautela tiene su origen en consideraciones de eficiencia en el uso de la información a efectos de política y se aplica a todas las reglas sencillas en general. No se puede dar por sentado que toda la información relevante que se requiere para ejecutar la política monetaria se resume en la inflación actual y en la brecha de producción. Otras variables, como los agregados monetarios y crediticios, las fluctuaciones de los tipos de interés, las valoraciones de las existencias, los indicadores fiscales, las variaciones de los precios mundiales de las materias primas y los acuerdos salariales son muy indicativos de la evolución macroeconómica y, por lo tanto, facilitan la interpretación de la situación económica en curso. Gran parte de las labores cotidianas que realizan los bancos centrales se dedica a tratar de resolver el problema de la información. La recogida de un conjunto de esta-

4 Véase, por ejemplo, Richard Clarida, Jordi Gali y Mark Gertler (1998): «Monetary policy rules in practice: some international evidence», *European Economic Review* 42, págs. 1033-68.

5 Véase, por ejemplo, Anastasios Orphanides (2000): «The quest for prosperity without inflation», *ECB Working Paper No. 15*, marzo del 2000.

dísticas tan amplio como sea necesario se efectúa para poder extraer conclusiones sobre el origen y la forma en que se propagan las perturbaciones del ciclo económico, su carácter y duración y sus repercusiones estructurales. Una regla de Taylor sencilla no bastaría para procesar todo el material, ni tampoco captaría el enorme volumen de información que toda esta evidencia aporta de forma rutinaria a los responsables de las decisiones.

Además, según sea el origen de la perturbación, así deberá ser también la respuesta de la política monetaria. La necesidad de aplicar una política ante la evidencia depende, entre otras cosas, de que las perturbaciones tengan su origen en el lado de la oferta o de la demanda y de que constituyan una perturbación temporal dentro de una estructura subyacente que no ha cambiado o una alteración duradera de los parámetros económicos. Las perturbaciones de demanda suelen ir asociadas a desviaciones de la inflación con respecto al objetivo y de la producción con respecto a la tendencia en la misma dirección. Por ejemplo, un aumento de la demanda se asocia, en general, con repentino aumento de la inflación y con un repunte de la producción. En estas circunstancias, la variación del tipo de interés real que indica la regla tiende a producir un efecto equilibrador tanto sobre los precios como sobre la producción. Esto puede considerarse adecuado para aliviar las presiones contemporáneas sobre los precios facilitando una reabsorción de los excesos de capacidad que vayan surgiendo, eliminándose así las situaciones de producción susceptibles de perpetuar esas presiones en el futuro.

En cambio, las autoridades monetarias con frecuencia tienen que reaccionar de forma diferente frente a una perturbación por el lado de la oferta que haga que la producción y los precios se muevan en direcciones opuestas. En ese caso, la posibilidad de que la perturbación se torne permanentemente desestabilizadora debe evaluarse, en primer lugar, considerando la información sobre el mercado de trabajo y los mercados de bienes que no puede procesarse adecuadamente aplicando la fórmula de Taylor. Es preciso seguir atentamente y tener en cuenta los hábitos de fijación de precios y los acuerdos salaria-

les para asegurarse de que la perturbación siga siendo temporal y no afecte a las expectativas de inflación de modo permanente.

En resumen, perturbaciones de distinta naturaleza, posiblemente asociadas a los mismos resultados o predicciones en materia de inflación requieren la adopción de medidas compensatorias de intensidad y duración muy diferentes, dado que ponen en marcha dinámicas también muy diferentes y guardan relación con tendencias probablemente opuestas en la evolución de las variables reales. Las reglas de Taylor, en la medida en que limitan excesivamente el universo de la información que afecta a las decisiones de política, no constituyen una orientación fiable para la política monetaria desde esta perspectiva.

Además, a pesar de su orientación práctica que tanto se ha popularizado, las reglas de Taylor convencionales no son tan fáciles de aplicar como a veces se argumenta. La brecha de producción y el tipo de interés real de equilibrio —ambos cruciales para el uso normativo de las reglas— no son variables observables. Su estimación es una tarea muy delicada que hace de su aplicación sistemática a la orientación de la gestión diaria de la política monetaria una empresa arriesgada. Por otra parte, y dependiendo de los métodos de estimación empleados, los tipos de interés resultantes de las reglas de Taylor pueden variar dentro de un intervalo muy amplio y, por lo tanto, quizá no aporten señales claras de política.

El concepto de brecha de producción ha resultado esquivo y las estimaciones disponibles presentan una amplia dispersión⁶. Los métodos convencionales de eliminación de tendencias utilizados para estimar el exceso de producción efectivamente observada con respecto a la capacidad productiva presentan un sesgo evidente a la medición errónea en tiempo real y adolecen de una falta de fundamento teórico. Análogamente, los intentos por aplicar de forma intensiva la teoría económica a la construcción de medidas del nivel «natural» de producción, en el que se supone no existen presiones sobre los precios, se basan tam-

6 Véase, por ejemplo, el artículo titulado «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación» en el Boletín Mensual del BCE de octubre del 2000.

bién en supuestos cuestionables y no constituyen una base fiable para adoptar decisiones de política. En todos los sentidos, vincular las medidas de política con estimaciones de la brecha de producción que son sumamente vulnerables a revisiones *ex post* o sensibles a determinadas hipótesis de aproximación parece un experimento un tanto arriesgado. En esas circunstancias, el riesgo de que la política adoptada produzca resultados desfavorables es significativo.

El tipo de interés real de equilibrio es igualmente difícil de conjeturar. En una regla de Taylor correcta, dicho tipo de interés debería ser un índice de un conjunto más amplio de condiciones financieras subyacentes, cuya materialización se considere compatible con la estabilidad de precios. Sin embargo, de no existir un modelo fiable y libre de controversias para calibrar las valoraciones de los activos efectivamente observados frente a sus «fundamentos» y explicar en detalle los mecanismos económicos que conectan los precios fundamentales de los activos con el nivel normal de actividad, toda cuantificación de este concepto de equilibrio está condenada a ser un mero ejercicio de adivinación.

Otro problema de las reglas de Taylor del tipo basadas en las predicciones es el que se plantea si se incluye la brecha de producción además de la predicción de la inflación. En este caso, una regla de esa naturaleza parecería incoherente con la idea general de que el objetivo fundamental de la política monetaria debe ser la estabilidad de precios y, por el contrario, po-

dría considerarse que refleja dos objetivos claramente diferenciados.

Por último, las propiedades estabilizadoras de las reglas de Taylor también son cuestionables. Este problema tiene dos dimensiones. En primer lugar, las reglas de Taylor —por centrarse en los tipos de interés— son especialmente vulnerables al problema típico resultante del hecho de que no se puedan forzar los tipos de interés nominales a ser negativos. Por consiguiente, las reglas de Taylor rápidamente pierden eficacia a la hora de mantener el sistema anclado a los objetivos de política en situaciones en las que los tipos de interés nominales descienden a niveles muy bajos.

Otro caso en el que las reglas de tipo Taylor fracasan como mecanismo de equilibrio y pueden, de hecho, convertirse en una fuente independiente de inestabilidad es cuando se formulan como reglas basadas en las predicciones. Como se argumenta con más detalle en el recuadro 1, este tipo de reglas de Taylor pueden exacerbar la tendencia de los sistemas económicos a ser excesivamente sensibles a las revisiones arbitrarias de las expectativas.

En parte como consecuencia de las observaciones anteriores, los órganos decisorios de los bancos centrales no pueden aplicar mecánicamente las reglas de tipo Taylor supuestas en la teoría. La base informativa, sobre la que están diseñadas para funcionar es, sencillamente, demasiado estrecha para que ayude, en la práctica, en la ejecución de la política monetaria.

Recuadro 1

¿Tienen siempre un efecto estabilizador las reglas de Taylor basadas en las predicciones?

La regla de Taylor se ha utilizado ampliamente como instrumento analítico adecuado para formalizar el comportamiento de la política monetaria en el marco de un modelo de equilibrio general dinámico del sector privado. Es en este contexto analítico en el que se ha estudiado su capacidad de anclaje de las magnitudes macroeconómicas a los objetivos de política.

Los modelos de equilibrio general dinámicos formalizan el movimiento de la economía a lo largo del tiempo mediante un conjunto de expresiones analíticas, que se derivan directamente de las condiciones de optimización en las decisiones de consumo, ahorro, inversión y producción de las empresas y agentes económicos representativos. Una versión simplificada al extremo de esta clase de modelo para el sector privado puede reducirse a solo dos condiciones simplificadas, que expresan el estado actual de la economía privada en función de las perturbaciones actuales y de las expectativas con respecto al futuro:

$$(2) \quad y_t = \gamma_0 - \gamma_1 (i_t - E_t \pi_{t+1}) + E_t y_{t+1} + e_t$$

$$(3) \quad \pi_t = \delta_0 E_t \pi_{t+1} + \delta_1 (y_t - y^*) + u_t$$

En las ecuaciones (2) y (3), e_t y u_t son términos de error estocásticos y $\gamma_0, \gamma_1, \delta_1 > 0$ y $0 < \delta_0 < 1$ son parámetros dados. La ecuación (2) indica que las decisiones actuales con respecto al producto responden negativamente al tipo de interés real contemporáneo ($i_t - E_t \pi_{t+1}$) y positivamente a las expectativas relativas a las condiciones futuras del producto, $E_t y_{t+1}$. Ello es coherente con la observación de que un coste real más elevado de los recursos tomados en préstamo afecta negativamente a la producción de las empresas, mientras que unas perspectivas optimistas respecto a la producción futura inducen la inversión y, por ende, aumentan la producción actual. En la ecuación (3) se supone que los ajustes en los precios observados —captados por la inflación actual π_t — responden a las expectativas de inflación futura y al nivel actual de utilización de los recursos, calculado utilizando como variable sustitutiva la brecha de producción ($y_t - y^*$). Esta condición refleja el supuesto de que las empresas, al operar en un mercado de competencia imperfecta, incurren en costes al revisar los precios, de modo que, en cualquier momento, solo una parte de ellas pone los nuevos precios. Este grupo tiene, así, un incentivo para poner la vista en la inflación futura, sabiendo que será costoso modificar de nuevo la decisión actual respecto a los precios. Con frecuencia se hace referencia a la ecuación (2) como una descripción de la evolución de la demanda agregada para una orientación dada de la política económica. La ecuación (3), en cambio, capta el lado de la oferta. Ambas ecuaciones se enriquecen, habitualmente, con una estructura compleja de términos retardados para y_t y π_t , que se pasan por alto en la formulación presentada anteriormente en aras de una mayor simplicidad.

Un modelo como el que representan las ecuaciones (2) y (3) puede «cerrarse» (es decir, resolverse para las variables endógenas pertinentes y_t y π_t) añadiendo una regla de Taylor, por ejemplo, del tipo basada en las predicciones, que describe la siguiente ecuación (1a):

$$(1a) \quad i_t = r^* + \pi^* + \alpha (E_t \pi_{t+k} - \pi^*)$$

Como se explica en el texto, quienes propugnan la ecuación (1a) subrayan las ventajas que conlleva el que las decisiones de política monetaria en el momento t respondan a la tasa de inflación que se prevé prevalecerá en un horizonte k igual al desfase típico entre la adopción de medidas monetarias y su impacto en la determinación de los precios. Los modelos macroeconómicos existentes —se afirma— pueden racionalizar un desfase de transmisión k de hasta dos años.

La cuestión de si un programa de política monetaria basado en una regla como la expresada en (1a) puede constituir un ancla adecuada para las magnitudes nominales y reales de una economía como la descrita en las ecuaciones (2) y (3) ha recibido cada vez más atención en los últimos años desde una perspectiva tanto teórica como aplicada. No obstante, los resultados no son siempre alentadores. En estudios realizados utilizando simulaciones numéricas se ha observado que reglas como la de la ecuación (1a) se convierten, en ocasiones, en una importante fuente de inestabilidad en el sentido de que dejan a la economía en una situación propicia para revisiones arbitrarias de las expectativas, que no se justifican en razón de las variables fundamentales estructurales del sistema representadas por las preferencias y las tecnologías. La probabilidad de tropezar con estos problemas de inestabilidad aumenta a medida que se prolonga el horizonte elegido, es decir, el valor k .

En última instancia, el origen de la inestabilidad es doble. En primer lugar, si las predicciones puntuales de la inflación están sujetas a una elevada incertidumbre (como puede ocurrir en los ejercicios de predicción real), que aumenta a medida que se prolonga el horizonte de la predicción, la alta sensibilidad de la política monetaria a estas predicciones (y a sus revisiones) puede inducir una excesiva volatilidad de los resultados en materia de inflación y producto. En segundo lugar, la inestabilidad puede tener su origen en un problema más general que, normalmente, afecta a sistemas —como las economías— cuyo estado actual depende de forma crucial de las expectativas creadas en torno a su estado futuro. Como hay múltiples maneras de formar las expectativas, es

posible que las perturbaciones que afecten a estas —incluso las que nada tienen que ver con cambios en las variables fundamentales— den lugar a varios estados actuales de la economía factibles y diferentes. Las reglas que vinculan las medidas de política a las predicciones hacen que el estado actual de la economía sea especialmente sensible a los cambios en las expectativas y, por lo tanto, hacen que el sistema se torne vulnerable a esta forma de multiplicidad. La inestabilidad proviene del hecho de que, en esas circunstancias, no se ha determinado con certeza cómo el sistema responde a una perturbación exógena como e_t o u_t en las ecuaciones (2) y (3).

En conclusión, las propiedades estabilizadoras de reglas del tipo Taylor, como las de la ecuación (1a) pierden efectividad frente a ciertos acontecimientos. Aun descartando todos los problemas de información y eficiencia analizados en este artículo, la capacidad de dichas reglas para proporcionar el ancla que necesita la economía para sujetarse firmemente a los objetivos de política previstos puede depender de la ausencia de perturbaciones desestabilizadoras para las expectativas. Así pues, la economía puede necesitar un ancla que la política de tipo Taylor descrita en la ecuación (1a) parece incapaz de proporcionar.

3 Reglas de optimización

Para evaluar el comportamiento de las reglas sencillas, como la de Taylor, es necesario examinar sus propiedades en el contexto de algún modelo (o gama de modelos) de la economía, como el que se presenta en el recuadro I. Además, es necesario especificar una medida del bienestar social o una función objetivo de la política para poder comparar y establecer una clasificación ordenada de los resultados macroeconómicos obtenidos al aplicar diferentes reglas⁷. Dados un modelo de esas características y una especificación de la función objetivo, se puede —al menos en teoría— tratar de buscar una regla óptima que maximice dicha función en vez de aplicar reglas sencillas que, probablemente, no lleguen a ser óptimas. Si, a partir de un procedimiento de optimización como ese, se puede obtener una regla completamente óptima, no parecería justificado considerar reglas sencillas como la de Taylor.

De hecho, un enfoque popular en la elaboración de modelos de política económica en las últimas décadas ha sido el de obtener la trayectoria óptima para establecer los instrumentos de política partiendo de la especificación de una función objetivo y de un modelo que describa el funcionamiento de la economía. Este enfoque se basa en el supuesto de que existe un modelo de la economía en el que variables relevantes para la política monetaria, como la inflación y el producto responden a las decisiones de política siguiendo un esquema de reacciones conocido. Así pues,

los bancos centrales deben implementar, sobre la base de ese modelo, la trayectoria temporal óptima del instrumento de política, a saber, la trayectoria temporal del tipo de interés a corto plazo, que maximiza una especificación dada de función objetivo de la política. Esa trayectoria arrojaría un resultado macroeconómico que, por construcción, sería preferible a cualquier otro escenario de política alternativa.

En su caracterización ortodoxa este enfoque equivaldría a resolver un problema típico de optimización restringida, en el que las ecuaciones del modelo que resumen la dinámica del sistema lo harían como restricciones. La solución analítica de este procedimiento sería una función de reacción sumamente compleja en la que el instrumento de política monetaria dependería de todas las variables de estado que figuran en el modelo. De esta forma, la «mejor» medida de política se haría depender de todo el historial de perturbaciones relevantes para la política monetaria de acuerdo con la estructura del modelo.

Más recientemente, se ha intentado de nuevo en la literatura aplicar este enfoque de optimización al problema del diseño de la política monetaria en el contexto de un entorno institucional seme-

7 Véase, por ejemplo, el análisis de las reglas de tipo Taylor en los diversos modelos incluidos en John Taylor (1999): «Monetary policy rules», NBER Conference Report, University of Chicago Press.

jante a las reglas. En esta versión más reciente, se asigna al banco central el objetivo de reducir al mínimo la desviación de la tasa de inflación proyectada por el modelo en un horizonte fijo con respecto a un objetivo establecido con antelación. Esta literatura utiliza el concepto de «función de pérdida» para representar los objetivos encomendados al banco central. Normalmente, se asume que esta función de pérdida es cuadrática, es decir, que las pérdidas percibidas en torno a los niveles establecidos como objetivo serían simétricas y crecientes en las desviaciones.

Dentro de este contexto, el elemento tipo regla viene representado por el compromiso del banco central de mantener un objetivo de inflación y de seguir un procedimiento de optimización —en vez de ajustarse a una regla directa de reacción— que ha de emplearse en la consecución final del objetivo. Este procedimiento sería de optimización en el sentido de que simularía un determinado modelo para una serie de trayectorias alternativas del tipo de interés y seleccionaría la «mejor» de acuerdo con la función de pérdida supuesta⁸.

Las recetas de prácticas virtuosas por parte de los bancos centrales, que incorporan las reglas de optimización abordan, en abstracto, algunas de las críticas de que son objeto las reglas sencillas analizadas en la sección 2. Las reglas de optimización de este tipo pueden incorporar una orientación clara, con perspectiva de futuro, de la política monetaria, evitando al mismo tiempo algunos de los inconvenientes propios de una política que responda mecánicamente a unas predicciones de inflación concretas (como cuando se aplica la regla de Taylor basada en las predicciones). En principio, un procedimiento de esta naturaleza podría servir de modelos económicos de última generación para procesar la información e informar las decisiones de política. Además —al menos en teoría— podría asegurar que el conjunto de datos en el que se basa la decisión sea mucho más amplio que en el caso de aplicarse las reglas sencillas.

No obstante, la clase de reglas de optimización descritas anteriormente —si se interpretan literalmente y se aplican de forma mecánica— siguen siendo demasiado restrictivas a efectos

de política monetaria en varios aspectos. En primer lugar, el procedimiento de optimización propuesto parece subestimar la necesidad de actuar con criterio a la hora de aplicar e interpretar cualquier modelo económico. En segundo lugar, las reglas de optimización que asignan a los bancos centrales la función de seleccionar una trayectoria de la política monetaria que garantice que las proyecciones de las variables objetivo se mantendrán en consonancia con los objetivos en horizontes establecidos con antelación limitan excesivamente el marco temporal pertinente para la política. Teniendo en cuenta que el desfase en la transmisión es variable, resulta difícil determinar cuál será el horizonte pertinente para la trayectoria de la proyección. Además, diferentes tipos de modelos captan diferentes elementos del mecanismo de transmisión y resultan relevantes en distintos horizontes temporales. El hecho de limitar la atención a un horizonte de proyección concreto puede, en esas circunstancias, inducir respuestas cortas de miras, cuyos efectos quizá sea necesario contrarrestar más adelante, con el consiguiente coste en términos de inestabilidad. En tercer lugar, si las reglas o los procedimientos de optimización se aplican período a período, no parece existir mecanismo alguno que garantice que las recomendaciones y medidas de política resultantes vayan a ser consistentes a lo largo del tiempo.

En forma más general, es probable que cualquiera de estas reglas o procedimientos de optimización sigan siendo demasiado restrictivos si el diseño de la política depende de la estructura de un solo modelo utilizado. Una secuencia de medidas de política que podría considerarse óptima en base a un modelo de la economía, puede terminar asociada a unos resultados desfavorables si se simula tomando como base un modelo diferente, que represente una perspectiva distinta con respecto al funcionamiento del mecanismo de transmisión. Por lo tanto, es necesario utilizar varios modelos con fines distintos en el ámbito de los bancos centrales y que coexistan varias formas —más o menos formales— de interpretar los datos y la evolución económica. Por

⁸ Véase, por ejemplo, Lars E. O. Svensson (1999): «Inflation targeting as a monetary policy rule», *Journal of Monetary Economics* 43.

consiguiente, si se utiliza una serie de modelos y otros indicadores, y si se complementan y combinan con una dosis de buen juicio, ya no está tan claro hasta qué punto la regla de optimización propuesta puede aplicarse todavía como si se tratase de un procedimiento estrictamente codificado. Además, cualquier trayectoria de proyección resultante, tomada por sí sola, contendrá solo información muy limitada. En esas circunstancias, es más importante entender los factores en que se basa la proyección y explicar el motivo por el que se prefiere una visión concreta del mundo y no otra.

Por todas estas razones, las reglas de optimización, tal y como se proponen en la literatura académica, si bien son factibles en principio,

siguen siendo insuficientes para utilizarlas en la práctica en el sentido estricto de una regla de política monetaria. Concretamente, dichas reglas, en la forma en que aparecen actualmente no tienen suficientemente en cuenta el problema de la incertidumbre respecto al modelo y sus consecuencias de largo alcance para los bancos centrales. Recientemente, esto ha hecho que en otra serie de trabajos se tomen en consideración diferentes criterios de decisión basados en el concepto de robustez de las medidas de política más que en el principio tradicional de optimalidad, como se analiza con más detalle en el recuadro 2. No obstante, en el momento actual sería un tanto prematuro extraer conclusiones generales de esta incipiente literatura alternativa.

Recuadro 2

Diversidad y robustez de los modelos

Los críticos de las reglas de optimización han puesto de relieve su falta de robustez en un entorno de incertidumbre acerca del funcionamiento de la economía, destacando el hecho de que las recomendaciones de política monetaria basadas en reglas de optimización suelen depender, en gran medida, de los modelos elegidos. Recientemente, la literatura económica ha prestado especial atención a dos enfoques metodológicos para intentar analizar las cuestiones relacionadas con la incertidumbre respecto al modelo «verdadero» de la economía.

Uno de los enfoques para modelizar la incertidumbre se basa en una representación probabilística bayesiana de la misma y en la técnica de optimización habitualmente utilizada en la economía. En el contexto de una regla de optimización, el enfoque bayesiano de la incertidumbre respecto al modelo exigiría que el banco central adoptase el procedimiento siguiente. En primer lugar, el banco central debería identificar una clase de modelos considerados como representaciones plausibles del funcionamiento de la economía. En segundo lugar, se asignaría alguna distribución de probabilidad a estas distintas especificaciones posibles. Esta distribución debería reflejar la opinión del banco central acerca de la probabilidad de que los diferentes modelos representen al modelo «verdadero» de la economía. Por último, el banco central determinaría la senda de su instrumento de política que minimiza su función de pérdida según los distintos modelos considerados plausibles, ponderados por su probabilidad respectiva. La senda óptima resultante para el instrumento de política monetaria sería una combinación, es decir, una media ponderada, de las sendas óptimas halladas con cada uno de los posibles modelos considerados.

Aunque, en teoría, este procedimiento podría integrarse en una regla de optimización, tal como se describe en el presente artículo, es dudoso que esto pudiera conseguirse en la práctica. Además de las dificultades mencionadas anteriormente, sería muy complejo para los órganos rectores de los bancos centrales especificar numéricamente y determinar las probabilidades a asignar a los distintos modelos incluidos en el citado procedimiento.

Otros enfoques alternativos de la incertidumbre respecto al modelo no requieren la definición de una distribución de probabilidad específica para todos los posibles modelos de funcionamiento de la economía, proporcionando una manera de tratar formas más extendidas y no estructuradas de incertidumbre (por ejemplo, incertidumbre de Knight). Estos enfoques deben basarse en el criterio de las decisiones alternativas, dado que ya no pueden aplicarse las técnicas de optimización tradicionales. Un ejemplo extremo de este criterio es el denominado

«principio minimax». Aquí también, el banco central debería identificar una serie de modelos plausibles y considerar distintas sendas alternativas para el instrumento de política monetaria, sin asignar, sin embargo, una distribución de probabilidad a los modelos considerados. La senda de política monetaria que presentase el riesgo bajista máximo menos elevado entre todos los modelos plausibles —es decir, que generase el mejor de todos los supuestos en el peor de los casos— sería la «más segura» y, por lo tanto, la más robusta, y se le atribuiría la calificación más alta según el procedimiento minimax.

Un procedimiento de esta clase reconocería que, frecuentemente, la naturaleza de la incertidumbre a la que se enfrentan los bancos centrales no puede captarse fácilmente en términos probabilísticos y de forma que puedan aplicarse siempre los axiomas estándar de la teoría de decisión y las técnicas de optimización utilizadas en la economía. Sin embargo, no existe consenso sobre qué tipo de criterio de decisión alternativa debería considerarse en estas circunstancias. En general, se ha observado que, a menudo, las implicaciones para la política monetaria presentan diferencias significativas entre los enfoques estándar de optimización y métodos alternativos de modelización de decisiones «robustas».

4 Reglas de política monetaria y prácticas de los bancos centrales

Las consideraciones anteriores han mostrado que, si bien existe un amplio consenso sobre la importancia de un enfoque de la política monetaria sistemático o basado en reglas para garantizar su credibilidad, en la práctica, no es posible —o, en todo caso, razonable— que los bancos centrales se comprometan, formalmente, a respetar una regla concreta que imponga la determinación precisa de los instrumentos de política monetaria, tal como se explica en las secciones 2 y 3. Las *reglas sencillas* no pueden tener en cuenta toda la información pertinente que los bancos centrales deben considerar, y ofrecer una orientación adecuada para mantener una economía estable en todas las circunstancias plausibles. Por el contrario, unas *reglas de optimización* más ambiciosas, que tienden a ser más complejas, son difíciles de aplicar, comunicar y seguir en la práctica. Además, cualquier regla de optimización solo es tan buena como el modelo en el que se basa. Incluso pequeños cambios en el modelo utilizado pueden, frecuentemente, dar lugar a resultados sensiblemente diferentes. Por lo tanto, esta falta de robustez puede originar graves errores de política monetaria en un entorno económico incierto y sujeto a variaciones continuas.

De una forma más general, es necesario reconocer que todos los modelos económicos, incluidos los utilizados para debatir y evaluar las reglas de política económica, son por naturaleza una representación abstracta e incompleta

de la economía y del comportamiento de los agentes económicos. Solo pueden captar algunos aspectos determinados de la realidad y distintos modelos son útiles para diferentes propósitos. Sin embargo, la política monetaria debe tener en cuenta y ser robusta frente a múltiples formas de incertidumbre, que se reflejan de una manera muy imperfecta en la modelización económica⁹. En concreto, la incertidumbre respecto al modelo implica que la política monetaria no puede depender de ninguna regla de optimización basada en un modelo específico. Por el contrario, la formulación de una política monetaria robusta debe ser compatible con distintos aspectos de la estructura de la economía y del proceso de transmisión monetaria. Por otro lado, a igualdad de otros factores, la existencia de incertidumbre respecto al modelo, a los parámetros y a los datos debe ser una advertencia de no confiar en demasía en reglas basadas en conceptos o indicadores (tales como el tipo de interés real de equilibrio o la brecha de producción), que pueden estar sujetos a considerables errores de medición y a debates metodológicos.

Como consecuencia del grado de complejidad y de la naturaleza de la incertidumbre en la que está envuelta la política monetaria, en la práctica, los bancos centrales se ven en la imposibili-

⁹ Véase el artículo «Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», en el Boletín Mensual del BCE de enero del 2001.

dad de definir con todo detalle el problema de las decisiones de política monetaria y de precisar su «regla de política monetaria» o su «función de reacción» verdaderas, en el sentido estricto de estos términos. Para ello, los bancos centrales deberían elaborar un plan de contingencias completo, en el que se describa la formulación de la política monetaria en función de una lista exhaustiva de posibles acontecimientos y circunstancias, a los que los bancos centrales podrían responder en el futuro.

Por consiguiente, lo único que pueden hacer los bancos centrales, que no deseen comprometer la eficiencia y robustez de la política monetaria en aras de utilizar una regla sencilla subóptima o una regla de optimización basada en un modelo específico, es considerar un concepto más amplio de comportamiento gobernado por reglas o basado en reglas (más que vinculado a reglas), como el que está implícito en el compromiso con una estrategia explícita de política monetaria. Este hecho se tiene cada vez más en cuenta en la literatura.

En términos generales, la estrategia de política monetaria puede definirse como el marco en el que el banco central toma las decisiones de política monetaria y las explica al público. Como tal, la estrategia comprende una serie de procedimientos que estructuran el análisis de la información y el proceso de toma de decisiones por el banco central, proporcionando el marco en el que la información económica es analizada, interpretada y explicada a los efectos de la formulación de la política monetaria. La estrategia entendida como marco o conjunto de procedimientos difiere del concepto tradicional de regla de política monetaria.

Si bien la estrategia como marco de procedimientos implica habitualmente, al igual que la regla, la definición del objetivo de política monetaria del banco central, no predetermina estrictamente *ex ante* las medidas específicas requeridas para alcanzar este objetivo. Por el contrario, la estrategia vinculada a un procedimiento puede suponer el compromiso de analizar periódicamente una serie de indicadores económicos e instrumentos analíticos predeterminados. Esta clase de procedimiento puede establecer, de forma general, los

pasos a seguir para sintetizar y contrastar la información obtenida de distintos indicadores y modelos. Por lo tanto, este procedimiento de «regla de análisis» debería, en general, captar la incertidumbre respecto a la naturaleza y duración del mecanismo de transmisión —tal y como aparece en modelos complementarios y competitivos de la economía— mejor que una sencilla «regla de acción» o que una regla de optimización basada en un único modelo.

En consecuencia, una estrategia concebida como marco de procedimientos permite atribuir un papel más importante a la interpretación de la evolución económica, de la naturaleza y del origen de las perturbaciones económicas que afectan a los objetivos del banco central y, en última instancia, de la «historia» económica que subyace a sus decisiones de política monetaria. En este sentido, la estrategia proporciona un marco para la explicación sistemática y coherente de las consideraciones que sustentan las decisiones de política monetaria, en vez de presentar la política monetaria como una respuesta a distintos indicadores aislados o como la utilización mecánica de un modelo específico.

En la práctica, los bancos centrales han evitado, en lo posible, comprometerse a aplicar reglas específicas de política monetaria y difieren en cuanto a la medida en que han anunciado una estrategia explícita. También difieren en el grado de precisión con el que definen sus objetivos y en la importancia atribuida a referencias o indicadores específicos. En la última parte de esta sección se analizan brevemente las principales características de la estrategia de política monetaria del BCE. Esta estrategia constituye un ejemplo de compromiso de utilizar un marco de procedimientos, que puede superar algunos de los riesgos y limitaciones asociados a una excesiva dependencia de las reglas de política monetaria, en el sentido más estrecho, tal y como se explica en las secciones 2 y 3.

La estrategia de política monetaria del BCE establece un marco sistemático para la política monetaria centrado en el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo. Puede interpretarse que este marco se basa en reglas,

en especial, por las razones siguientes. En primer lugar, la estrategia contempla un compromiso claro ante la variable objetivo, es decir, el objetivo prioritario de estabilidad de precios. En segundo lugar, la estrategia establece un «marco de análisis» que se presenta como una norma de procedimiento y supone un compromiso previo de analizar y explicar la política monetaria de forma sistemática y estructurada. En tercer lugar, la estrategia del BCE prevé, en cierta medida, la utilización de referencias e indicadores para realizar análisis adicionales. Esta es, en concreto, la función del valor de referencia para el crecimiento monetario dentro del análisis más amplio llevado a cabo de conformidad con el primer pilar. Por último, puede interpretarse también que la estrategia establece, en general, las características principales de la política monetaria resultantes del marco de procedimientos para el análisis. En este contexto, la estrategia, junto con una explicación continua de las decisiones de política monetaria en el marco de esa estrategia, debería permitir al público llegar, con el tiempo, a detectar y anticipar la respuesta sistemática de política monetaria a los datos e indicadores observables.

Puede considerarse que la estrategia de política monetaria del BCE, en su conjunto, aborda algunos de los fallos de las reglas sencillas y de las reglas de optimización basadas en un modelo específico descritas en las secciones precedentes, en concreto, la necesidad de información eficiente, de un ancla nominal en todas las circunstancias y de robustez.

En primer lugar, la estrategia proporciona un marco que garantiza el uso eficiente y la estructuración efectiva de toda la información requerida para tomar decisiones de política monetaria encaminadas a mantener la estabilidad de precios en el medio plazo. El conjunto de datos pertinentes trasciende claramente estas variables, que se incluyen normalmente en las reglas sencillas de establecimiento de objetivos monetarios o reglas de tipo Taylor. Por ejemplo, las variables financieras, como el rendimiento de la deuda pública, los precios de activos (incluidos los tipos de cambio), la evolución del crédito y las posiciones de balance, proporcionan una información adicional, que es útil

para la política monetaria. De forma análoga, se examinan regularmente una serie de indicadores de encuestas y de confianza, así como la evolución de las finanzas públicas y del mercado de trabajo. Esta información tan amplia y detallada no puede condensarse ni reflejarse completamente en algunos indicadores resumidos sencillos del tipo de los que se utilizan normalmente en las reglas sencillas de respuesta.

En este contexto, la orientación a medio plazo de la estrategia de política monetaria del BCE implica también que la política monetaria no reacciona a una predicción en un horizonte temporal determinado (tal como ocurriría con una regla sencilla basada en las predicciones). Por el contrario, debe tenerse en cuenta la totalidad del proceso de transmisión a lo largo de varios años y la naturaleza de las perturbaciones que influyen en la evolución de los precios a la hora de decidir cual será la respuesta de política monetaria más adecuada. De forma más general, la orientación a medio plazo reconoce la existencia de distintos canales de transmisión que afectan a la evolución de los precios con desfases largos, variables e inciertos. En especial, el crecimiento monetario está asociado a la inflación en el medio a largo plazo.

En segundo lugar, el compromiso claro de mantener la estabilidad de precios en el medio plazo proporciona un ancla nominal estable a la economía en todas las circunstancias. El papel destacado atribuido al dinero en la estrategia del BCE ofrece, en este sentido, una salvaguardia adicional que no brindan las reglas estándar de tipo Taylor.

En tercer lugar, la estructura de la estrategia de política monetaria del BCE basada en dos pilares tiene explícitamente en cuenta la necesidad de robustez en la formulación de la política monetaria¹⁰. Reconociendo la existencia de distintos modelos que representan la estructura de la economía y la naturaleza del mecanismo de transmisión monetaria, el BCE ha decidido basar su análisis en dos pilares. El primer pilar agrupa unos modelos y marcos analíticos en los que

¹⁰ Véase el artículo «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», en el Boletín Mensual del BCE de noviembre del 2000.

se atribuye un papel destacado al dinero para la determinación del nivel de precios. El segundo pilar comprende una serie de modelos alternativos del proceso de inflación, que resaltan, en su mayoría, la interacción entre la oferta y la demanda en los mercados de bienes y de trabajo.

Con una estructura basada en dos pilares se reduce el margen de discrecionalidad, ya que les es más difícil a los responsables de la política monetaria ignorar o quitarle importancia a evidencias contradictorias (lo que puede ocurrir con un único indicador resumido, como una sola

predicción de la inflación). Los dos pilares de la estrategia representan el compromiso de realizar siempre un cuidadoso análisis de una amplia gama de variables informativas en el contexto de ambos pilares y de basar las decisiones de política monetaria en dicho análisis. Además, si existen varios modelos plausibles (o, de una manera más general, varios enfoques de modelización) de la economía, será probablemente más efectivo tener en cuenta este hecho que elegir una determinada política de «optimización» sugerida, de forma aislada, por un determinado enfoque de modelización.

5 Conclusiones

A la hora de explicar las decisiones de política monetaria, el compromiso de observar una estrategia de política monetaria descrito anteriormente supone unas mayores exigencias de transparencia y de comunicación para el banco central que la utilización de reglas sencillas que sirvan de orientación para dichas decisiones. Sin embargo, dadas las deficiencias de las reglas sencillas y de optimización consideradas en el presente artículo, la utilización de cualquiera de estas reglas, aunque solo sea como referencias, induciría, en muchos casos, a error y no contribuiría a hacer entender mejor la política monetaria. Por lo tanto, no existe ninguna alternativa convincente a explicar las decisiones de

política monetaria de una manera que corresponda estrechamente al marco analítico interno sobre el que se basa el proceso de toma de decisiones del banco central, que no sea presentarlas en términos de reglas de política del tipo descrito en el presente artículo y que figura habitualmente en la literatura académica. Por otro lado, estas reglas no pueden contribuir a una verdadera comprensión del enfoque de política monetaria del BCE. Es más probable que esta comprensión se produzca con el tiempo, si la política monetaria del BCE se valora sobre la base del marco sistemático que el propio BCE ha establecido mediante el anuncio de su estrategia de política monetaria.

Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema

Las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema desempeñan una función importante en el control de los tipos de interés y en la gestión de la liquidez existente en el mercado monetario. Este artículo describe las principales características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida, centrándose en las operaciones principales de financiación, de periodicidad semanal, celebradas desde enero de 1999 a mediados de junio del 2001. Por lo tanto, el período considerado abarca tanto las subastas a tipo de interés fijo como las subastas a tipo de interés variable. Se muestra que el diferencial entre los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo y el tipo de interés de las subastas, es decir, el tipo aplicado en las subastas a tipo de interés fijo y el tipo mínimo de puja correspondiente a las subastas a tipo de interés variable, desempeña un papel fundamental en las características de las pujas. En las subastas a tipo de interés fijo, el diferencial influyó en el importe de las pujas presentadas, mientras que en las subastas a tipo de interés variable, afectó significativamente no solo al nivel de los tipos de adjudicación marginal y medio, sino también a la dispersión de los tipos de interés de las pujas. El presente artículo describe y analiza también la evolución del grado de concentración de las pujas y las adjudicaciones entre las entidades de contrapartida participantes en las subastas y llega a la conclusión de que las pujas presentadas en las operaciones de mercado abierto son muy competitivas. En general, el análisis de las características de las pujas confirma que las operaciones regulares de subasta del Eurosistema constituyen una manera muy eficiente, y orientada al mercado, de adjudicar fondos del banco central al sistema bancario.

I Introducción

Las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema desempeñan un papel destacado en la ejecución de la política monetaria. En el período comprendido entre enero de 1999 y mediados de junio del 2001, el período considerado en este artículo, el Eurosistema realizó 127 operaciones principales de financiación (OPF), con un volumen medio de adjudicación de unos 80 mm de euros y 31 operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML), con un volumen medio de adjudicación de alrededor de 18 mm de euros. Este artículo analiza las características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las OPF semanales efectuadas en los primeros dos años y medio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En el recuadro 2 se comparan las características de las pujas presentadas en las OPF con las de las OFPML.

Los procedimientos para efectuar OPF se describen detalladamente en el documento titulado «La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general de los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000 (la «Documentación General»). Las OPF son operaciones temporales de inyección de liquidez de periodicidad semanal y con un vencimiento habitual de dos semanas. Estas operaciones se realizaron mediante subastas a tipo de interés fijo desde enero

de 1999 hasta el 20 de junio de 2000 y, desde esa fecha hasta el final del período considerado, a través de subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja.

Aunque el sistema bancario en su conjunto tiene una necesidad estructural de obtener liquidez del Eurosistema, las distintas entidades de contrapartida pueden considerar el préstamo interbancario, principalmente a plazos cortos (a un día, una semana, dos semanas, un mes), como alternativa a la obtención de fondos procedentes directamente del Eurosistema. Por ello, ha de satisfacerse una condición de equilibrio entre el coste esperado de esta financiación y el coste esperado de obtener fondos a través del mercado interbancario. En concreto, la diferencia entre los tipos de interés del mercado monetario a dos semanas y el tipo de interés de la financiación directa con el Eurosistema desempeña, naturalmente, un papel fundamental en la preferencia de las entidades de contrapartida por esta última forma de financiación.

El artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección 2 se analizan las características de las pujas presentadas en las OPF realizadas en forma de subasta a tipo de interés fijo, mientras que la sección 3 se centra en las de las pujas presentadas en las OPF llevadas a cabo mediante subastas a tipo de interés variable. En la sección 4 se presentan las conclusiones.

2 Características de las pujas en las subastas a tipo de interés fijo

En las subastas a tipo de interés fijo, las entidades de contrapartida únicamente presentan pujas al tipo de interés fijo anunciado con antelación. Desde enero de 1999 hasta el 20 de junio de 2000, se realizaron 76 OPF en forma de subastas a tipo de interés fijo. El volumen medio de adjudicación fue de 69 mm de euros. En los casos en que el importe total de las pujas superó el volumen que se pretendía adjudicar, el BCE adjudicó solo a cada entidad la proporción correspondiente de las pujas presentadas.

Las pujas agregadas

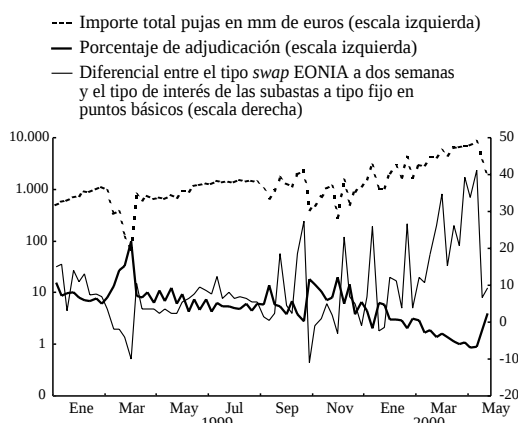
El importe total de las pujas presentadas en las subastas a tipo de interés fijo estuvo relacionado, principalmente, con el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y el tipo de interés fijo de las subastas (véase gráfico 1). Tras aumentar en los primeros meses de 1999, el importe total de las pujas disminuyó de forma acusada en marzo y abril de 1999, ya que las fuertes expectativas de que el BCE redujera de manera inminente los tipos de interés hicieron que los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario cayeran por debajo del tipo fijo aplicado en las subastas. El importe agregado más bajo solicitado en este tipo de subastas a tipo de interés fijo (67 mm de euros) se alcanzó en la OPF llevada a cabo el 6 de abril de 1999. Este hecho no permitió que el BCE adjudicara el volumen de liquidez que hubiera garantizado el cumplimiento de las reservas mínimas obligatorias¹.

Desde mediados de 1999 a mediados del 2000, los tipos de interés de mercado a corto plazo se situaron la mayor parte del tiempo por encima del tipo de interés fijo de las subastas, debido a las expectativas de una subida de los tipos de interés. Ello hizo que la financiación a través de subastas a tipo de interés fijo resultara muy atractiva y, por lo tanto, el importe de las pujas tendió a crecer exponencialmente. El importe agregado más alto, por valor de 8.491 mm de euros, se solicitó en la OPF celebrada el 6 de junio de 2000. Este importe fue más de 100 veces mayor que las necesidades de liquidez reales resultantes de las reservas mínimas obligatorias y de los factores autónomos². Como consecuencia del crecimiento de las pujas,

Gráfico 1

Importe total de las pujas, porcentaje de adjudicación y diferencial entre el tipo swap EONIA a dos semanas y el tipo de interés de las subastas a tipo fijo

(datos semanales; escala izquierda: logarítmico; escala derecha: lineal)



Fuentes: Reuters y BCE.

los porcentajes de adjudicación, es decir, la proporción entre el total de adjudicaciones y el importe de las pujas, se redujeron a lo largo de este período y, finalmente, cayeron por debajo del 1% en la OPF adjudicada el 30 de mayo de 2000. Además de esta tendencia descendente, se observó una considerable volatilidad en estos porcentajes, especialmente en la segunda mitad de 1999.

La volatilidad y la incertidumbre asociada al porcentaje de adjudicación contribuyó a que las entidades de contrapartida que pujaban sustancialmente por encima de los activos de garantía de que disponían, es decir, que «sobrepujaban», corrieran el riesgo de no tener activos de garantía suficientes para cubrir el importe que se les había adjudicado³. Con todo, el nivel de riesgo dependía de la cantidad total de activos de garantía de que disponían las distintas entidades de contrapartida, en el sentido de que entidades con un gran

1 Véase el comentario sobre la insuficiencia de pujas efectuado en el recuadro 1.

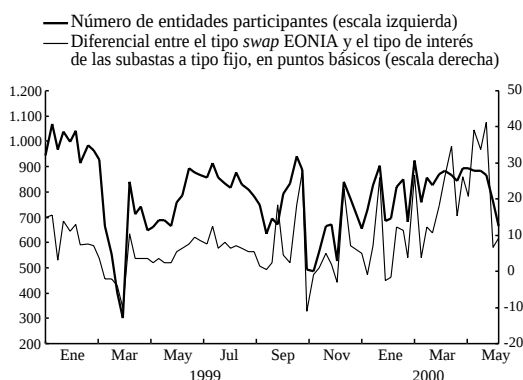
2 Los factores autónomos de liquidez pueden definirse como partidas del balance consolidado del Eurosistema, además de las operaciones de política monetaria, que inyectan o drenan liquidez y que, por lo tanto, afectan a las cuentas corrientes que las entidades de crédito mantienen en el Eurosistema.

3 El BCE explicó en una nota de prensa de febrero de 1999 que solo era necesario presentar activos de garantía para cubrir el importe adjudicado y no el importe solicitado.

Gráfico 2

Número de entidades participantes en las subastas y diferencial entre el tipo *swap* EONIA a dos semanas y el tipo de interés de las subastas a tipo fijo

(datos semanales)



Fuentes: Reuters y BCE.

número de activos de garantía corrían un riesgo algo menor de que le faltaran activos en caso de que sobrepujaran. Esto podría explicar en parte el hecho de que se produjera un cambio marcado en la clasificación de las entidades de contrapartida que presentaban las pujas más altas durante el período en que se realizaron subastas a tipo de interés fijo: en mayo del 2000, cuando las sobrepujas estaban cerca de alcanzar su momento de mayor intensidad, las tres entidades de contrapartida que, en promedio, habían pujado por un importe mayor en junio de 1999 se situaban entre el undécimo y el vigésimo séptimo lugar, en términos de pujas presentadas. Desde junio de 1999 a mayo del 2000, estas entidades aumentaron el importe total de sus pujas en un factor medio ligeramente inferior a cuatro, lo que contrasta con las tres entidades que habían presentado pujas más altas en mayo del 2000, que habían incrementado sus pujas en un factor medio de 31 desde junio de 1999. Ninguna de estas tres entidades figuraba en junio de 1999 entre las 30 entidades de contrapartida con pujas más elevadas.

Además, el número de entidades de contrapartida que participaban en las subastas estaba relacionado, principalmente, con el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y el tipo de interés aplicado en las subastas (véase gráfico 2). El mayor número de entidades de contrapartida que participaron en

las subastas a tipo de interés fijo, 1.068, se alcanzó en la segunda subasta de 1999. Unos meses más tarde, el 6 de abril de 1999, el número de entidades de contrapartida participantes en este tipo de subastas se situó en su valor más bajo, 302, como resultado de las fuertes expectativas de una reducción de los tipos de interés que existían en ese momento. Durante el resto del período en que se celebraron subastas a tipo de interés fijo, el número de entidades de contrapartida participantes fue bastante estable, situándose en torno a una media de 788.

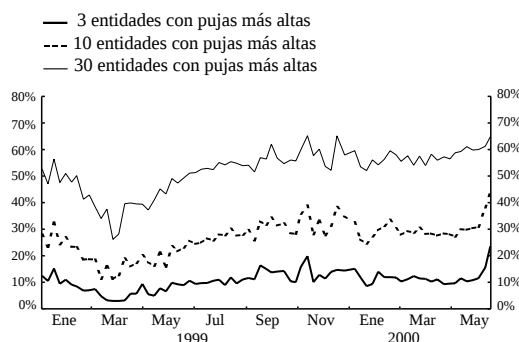
Concentración de las pujas y las adjudicaciones

La concentración de las pujas y las adjudicaciones en un número reducido de entidades de contrapartida puede medirse por el porcentaje de pujas y adjudicaciones de las 3, 10 y 30 entidades con pujas más altas. En el caso de las subastas a tipo de interés fijo, las concentraciones de pujas y adjudicaciones son iguales. En promedio, las 3, 10 y 30 entidades que presentaron pujas por un importe más elevado en las subastas a tipo de interés fijo obtuvieron, respectivamente, el 11%, el 27% y el 52% de la liquidez total adjudicada, lo que sugiere un nivel de competencia bastante adecuado por los importes a adjudicar. Las entidades de contrapartida con las pujas más altas redujeron sig-

Gráfico 3

Porcentaje de las entidades participantes con pujas más altas en el total de pujas y adjudicaciones totales durante el período de subastas a tipo de interés fijo

(datos semanales; porcentaje de adjudicaciones y pujas totales)



Fuente: BCE.

nificativamente su porcentaje sobre las pujas totales desde enero de 1999 hasta el descenso de los tipos de interés decidido en abril de 1999 (véase gráfico 3). Dichos porcentajes volvieron a incrementarse en los meses posteriores a la reducción de los tipos de interés, así como en el período de dos semanas comprendido entre el

anuncio y la puesta en marcha del procedimiento de subasta a tipo de interés variable. No obstante, en la primavera del 2000, cuando las sobrepujas aumentaban a un ritmo algo más rápido, las entidades que presentaron las pujas más altas no obtuvieron, en general, un porcentaje inusualmente elevado de las adjudicaciones totales.

3 Características de las pujas en las subastas a tipo de interés variable

En una subasta a tipo de interés variable pura, las entidades de contrapartida pueden presentar pujas a distintos tipos de interés. Si se lleva a cabo conforme al procedimiento de adjudicación a tipo de interés múltiple, todas las pujas por encima del tipo marginal de adjudicación se atienden plenamente a los tipos de interés solicitados, mientras que las pujas al tipo marginal de adjudicación se prorratean. En su reunión de 8 de junio de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que, a partir del período de mantenimiento que terminaba el 23 de julio de 2000, las OPF del Euro-sistema se llevarían a cabo en forma de subastas a tipo de interés variable mediante un procedimiento de adjudicación a tipo de interés múltiple. Esta decisión se tomó en respuesta a las importantes sobrepujas a que daba lugar el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo. Además, el Consejo de Gobierno determinó establecer un tipo mínimo de puja que adoptaría el papel del tipo de interés de las subastas a tipo de interés fijo para señalar la orientación de la política monetaria y publicar previsiones sobre las necesidades de liquidez junto con el anuncio de cada OPF. Esto último tenía por objeto facilitar la preparación de las pujas a las entidades de contrapartida⁴. Las entidades de contrapartida se adaptaron fácilmente al nuevo procedimiento de subasta. En la primera subasta a tipo de interés variable, se produjo una dispersión de las pujas relativamente baja, y ya en la segunda subasta, el diferencial entre el tipo de adjudicación marginal y el tipo medio ponderado alcanzó su media a largo plazo de un punto básico.

Panorámica de las características de las pujas agregadas en las subastas a tipo de interés variable

En las subastas a tipo de interés variable el abanico de pujas no puede describirse solamente mediante el importe de las pujas presentadas, como sucede en las subastas a tipo de interés fijo, sino que se ilustra mediante la curva de pujas, que expresa el importe de las pujas (en el eje y) presentadas a tipos de puja distintos (en el eje x)⁵. De este modo, se proporciona información de utilidad sobre las pujas tanto mediante el nivel de los tipos de interés de las pujas y como por su dispersión. En este artículo, el nivel y la heterogeneidad de las pujas se analiza a través de los tipos de adjudicación marginal y medio y de la «irregularidad» de la curva de pujas. Los valores absolutos de los tipos marginal y medio constituyen una medida del nivel en torno al cual se concentran los tipos de interés de las pujas, mientras que la diferencia entre estos dos tipos expresa la dispersión de los tipos de interés de las pujas. La irregularidad se define como el número de veces que la curva de pujas

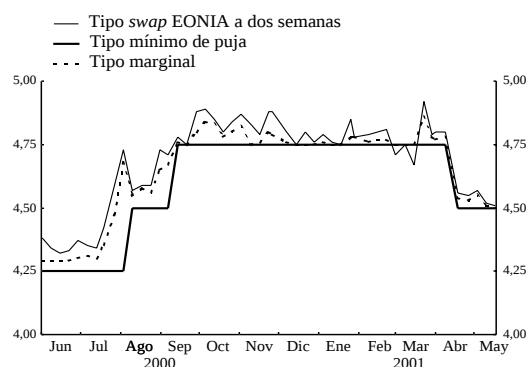
⁴ Para una descripción más detallada de estas previsiones, véase el recuadro sobre los factores autónomos que aparece en el artículo titulado «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», publicado en el Boletín Mensual del BCE de julio del 2000, así como el recuadro 2, titulado «Factores autónomos de liquidez de la zona del euro y utilización de las previsiones sobre las necesidades de liquidez elaboradas por el BCE», que figura en el Boletín de julio del 2001.

⁵ En el futuro, el Eurosistema, facilitará las curvas de pujas agregadas presentadas en las operaciones regulares de mercado abierto ejecutadas al menos seis meses antes. Las personas que necesiten estos datos para su investigación deberán dirigirse a la Dirección General de Operaciones.

Gráfico 4

Evolución del tipo *swap* EONIA a dos semanas, del tipo mínimo de puja y del tipo marginal en las subastas a tipo de interés variable

(datos semanales; en porcentaje)



Fuentes: Reuters y BCE.

pasa de una pendiente positiva a una pendiente negativa o viceversa y, por lo tanto, describe la «no suavidad» de la curva de pujas⁶. En general, cuando las pujas están más dispersas, la irregularidad aumenta (es decir, la curva de pujas es menos suave), en parte debido al atractivo de presentar pujas a tipos de interés «redondeados», a los cuales la curva de pujas registra picos. El gráfico 8 y el cuadro 3 presentan ejemplos de curvas de pujas y, entre otros datos de interés, los valores correspondientes para la dispersión y la irregularidad.

El nivel de las pujas

Los tipos marginales de las OPF están altamente correlacionados con tipos de interés a corto plazo del mercado monetario comparables como, por ejemplo, los tipos de interés a dos semanas

(véase gráfico 4). Esto se debe al hecho de que estos últimos representan los costes de una oportunidad de financiación alternativa, a saber, el mercado interbancario, y, por lo tanto, las entidades de contrapartida los utilizan como «referencia» al preparar las pujas para las OPF. En consecuencia, los principales factores que influyen en el nivel de los tipos marginales esperados están ampliamente relacionados con los que afectan a los tipos a corto plazo del mercado monetario. Estos factores incluyen las expectativas del mercado sobre variaciones en los tipos de interés oficiales del BCE, las condiciones de liquidez en la zona del euro (y, por lo tanto, el resultado de las subastas) y acontecimientos especiales como los finales de año.

Como consecuencia del elevadísimo grado de liquidez del mercado de *swap* EONIA, el tipo *swap* EONIA a dos semanas parece ser la referencia más extendida entre las entidades de contrapartida a la hora de preparar sus pujas. Sin embargo, el tipo de interés de los depósitos sin garantía a dos semanas, que suele ser más alto que el tipo *swap* a dos semanas, y el tipo de interés *repo* a dos semanas con activos de garantía genéricos, que, por el contrario, suele ser más bajo, también son relevantes. De hecho, el tipo marginal está habitualmente por debajo del tipo de interés de los depósitos y del tipo *swap*, y prácticamente en línea con el tipo *repo* (véase cuadro 1). Por lo tanto, los tipos de las pujas están normalmente por debajo del tipo de interés de los depósitos y se concentran fundamentalmente entre el tipo mínimo de puja y el tipo *swap* (véase cuadro 3).

6 Solamente se tienen en cuenta variaciones superiores a los 100 millones de euros

Cuadro 1

Diferenciales entre los tipos de interés de mercado y los tipos de las OPF en el período del 27 de junio de 2000 al 12 de julio de 2001

Diferencial (puntos básicos)	Medio	Desv. típica	Máximo	Mínimo
Tipo medio ponderado - Tipo interés depósitos	-3,3	2,5	+4	-11
Tipo marginal - Tipo interés depósitos	-4,9	3,4	+4	-14
Tipo medio ponderado - Tipo <i>swap</i>	-1,8	2,7	+8	-9
Tipo marginal - Tipo <i>swap</i>	-3,4	3,4	+8	-12
Tipo medio ponderado - Tipo <i>repo</i>	+1,0	2,5	+6	-6
Tipo marginal - Tipo <i>repo</i>	-0,6	3,2	+6	-9

Heterogeneidad de las pujas

El hecho de que las pujas sean heterogéneas, es decir, que se presenten a más de un tipo de interés, está relacionado con una serie de factores, de los que podrían destacarse los siguientes:

- Las entidades de contrapartida pueden concentrar sus pujas en niveles diferentes porque tienen distintas expectativas en cuanto al tipo marginal.
- Cada entidad de contrapartida puede diversificar sus pujas en un rango centrado en torno a sus expectativas sobre el nivel del tipo marginal y, por lo tanto, presentar las pujas a tipos de interés diferentes. El grado de diversificación depende del grado de incertidumbre respecto al tipo marginal y de la aversión de la entidad contrapartida a la posibilidad de no obtener fondos directamente del banco central. Esta aversión puede variar de una entidad a otra, debido a las distintas primas de riesgo de crédito que se han de pagar en el mercado interbancario, a consideraciones relacionadas con los activos de garantía, a las distintas estructuras del balance, etc.

En resumen, un grado mayor de incertidumbre sobre el tipo de interés marginal aumenta la heterogeneidad de las pujas (es decir, la dispersión y la irregularidad), pues las entidades de contrapartida presentan sus pujas conforme a sus distintas expectativas y, además, reaccionan ante el nivel de incertidumbre diversificando sus pujas⁷.

Cuando los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario están muy próximos al tipo mínimo de puja, o incluso por debajo de él, la incertidumbre sobre el tipo marginal es bastante baja, pues las pujas tienden a agruparse alrededor del tipo mínimo de puja. Por ello, en tal escenario, la subasta a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja es similar a la subasta a tipo de interés fijo. Esto fue lo que sucedió durante la mayor parte del período comprendido entre finales del 2000 y mediados de junio del 2001, cuando los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario estaban relativamente bajos en comparación con el tipo mínimo de

puja (véase gráfico 4), debido a las expectativas generales de tipos de interés estables o de reducciones de los tipos de interés. Por lo tanto, la dispersión y la irregularidad fueron relativamente bajas durante la mayor parte de dicho período (véase gráfico 5). Sin embargo, el 13 de febrero de 2001 y el 10 de abril del mismo año, las entidades de contrapartida pujaron, al igual que el 6 de abril de 1999 con el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, por debajo del importe a adjudicar que hubiera permitido el cumplimiento de las reservas mínimas obligatorias. Esta «insuficiencia de pujas» implicaba un alto grado de incertidumbre sobre el tipo marginal de las subastas siguientes, ya que las entidades de contrapartida no sabían hasta qué punto las adjudicaciones normalizarían la situación de liquidez y, por lo tanto, harían que los tipos de interés de mercado a corto plazo volvieran a situarse en niveles más normales. Así pues, la dispersión y la irregularidad aumentaron significativamente en las subastas llevadas a cabo el 20 de febrero de 2001 y el 18 de abril de 2001 (véase gráfico 5). En el recuadro 1 se comenta el fenómeno de la insuficiencia de pujas.

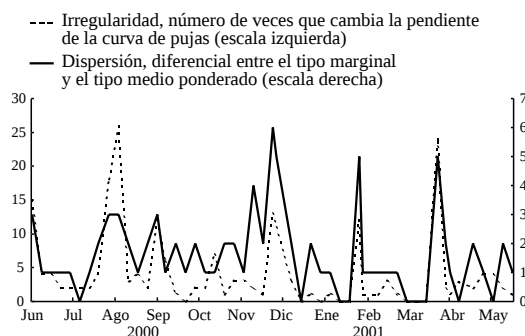
De una forma más general, puede observarse que siempre que los tipos a corto plazo del mercado monetario están por encima del tipo mínimo de puja, la incertidumbre relativa al tipo de

7 Además, es de esperar que, en igualdad de condiciones, la heterogeneidad de las pujas incremente en periodos en que exista tensión en los mercados, cuando las restricciones al crédito son más estrictas y las primas por riesgo de crédito son más altas, porque estas últimas aumentan el coste de no obtener fondos en las OPF.

Gráfico 5

Irregularidad y dispersión en las subastas a tipo de interés variable

(datos semanales; escala izquierda: irregularidad; escala derecha: puntos básicos)



Fuente: BCE.

interés marginal y, por lo tanto, la heterogeneidad de las pujas suelen ser relativamente altas, puesto que, entonces, las pujas no se agrupan simplemente en torno al tipo mínimo de puja. De hecho, durante la mayor parte de la segunda mitad del 2000, cuando el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y el tipo mínimo de puja era relativamente elevado (véase gráfico 4), la dispersión y la irregularidad de las pujas eran ligeramente más altas que durante el período comprendido entre finales del 2000 y mediados de junio del 2001 (véase gráfico 5).

No obstante, la tendencia descendente que se registró en los indicadores de dispersión e irregularidad a partir de la introducción del procedimiento de subasta a tipo de interés variable a mediados de junio del 2001 podría reflejar no solo la evolución de los tipos de mercado, como se ha explicado anteriormente, sino también, y hasta cierto punto, un «proceso de aprendizaje» de las entidades de contrapartida participantes en las subastas.

La dispersión alcanzó su valor máximo el 19 de diciembre de 2000, debido, probablemente, a la combinación de la terminación de un período de mantenimiento y a un efecto de fin de año, mientras que la irregularidad llegó a su máximo el 29 de agosto de 2000, como resultado de las fuertes expectativas de subidas de los tipos de interés, como se explica más adelante.

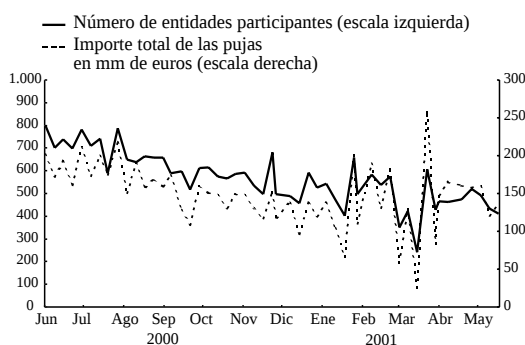
Los factores que determinan las características de las pujas que se han analizado hasta el momento sugieren que cabe esperar, por una parte, una correlación positiva entre el número de entidades de contrapartida participantes en las subastas y el importe total de las pujas y, por otra, entre el nivel del diferencial entre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y el tipo mínimo de puja. En efecto, el gráfico 6 indica que la reducción general experimentada por el diferencial entre los tipos de interés del mercado monetario y el tipo mínimo de puja en el período en que se ha utilizado el procedimiento de subasta a tipo de interés variable (véase gráfico 4) vino acompañada de un descenso en el número de entidades de contrapartida participantes y en el importe total de las pujas.

En la segunda mitad del 2000, el número medio de entidades participantes en las OPF ascendía a

Gráfico 6

Número de entidades participantes e importe total de las pujas en las subastas a tipo de interés variable

(datos semanales)



Fuente: BCE.

640, en torno a un 30% más que el número medio de entidades participantes en la primera mitad del 2001, que fue de 485. En el importe total de las pujas se observó la misma tendencia descendente. La disminución global de dicho importe significó que la «ratio de cobertura de las pujas», que expresa cuántas veces el importe total de las pujas supera el volumen total adjudicado, pasó de niveles cercanos a 2,5 en junio del 2000 a niveles en torno a 1,5 a finales del período considerado. Al mismo tiempo, el importe medio que cada entidad de contrapartida pujó por los distintos tipos de interés se incrementó significativamente desde niveles próximos a 100 millones de euros a los niveles actuales, que se sitúan en torno a los 150 millones de euros⁸.

A lo largo del período completo de subastas a tipo de interés variable, el número de participantes en las OPF fue, en promedio, de 567, considerablemente por debajo de la media de 788 correspondiente al período de subastas a tipo de interés fijo. Esto puede que refleje el hecho de que, en comparación con el tipo marginal de las subastas a tipo de interés variable, el tipo de interés de las subastas a tipo fijo es cierto (es decir, se conoce antes de que se presenten las pujas) y es menor que los tipos del mercado monetario a vencimientos comparables durante

⁸ El importe medio del total de pujas por entidad participante aumentó también desde niveles cercanos a 250 millones de euros a los niveles actuales, en torno a los 300 millones de euros.

Recuadro I

Insuficiencia de pujas en las subastas a tipo de interés fijo y variable

Como se menciona en este artículo, las subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja son muy similares a las subastas a tipo de interés fijo cuando existen fuertes expectativas de que se reduzcan los tipos de interés. De hecho, dos de los tres casos en que se han presentado pujas por un importe insuficiente durante el período comprendido entre enero de 1999 y mediados de junio de 2001 se produjeron con el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja.

Panorámica de los tres casos de pujas insuficientes

	7 abril 1999	13 febrero 2001	10 abril 2001
Importe de las pujas (mm de euros)	66,6	65,3	25,0
Adjudicación que permite el cumplimiento sin problemas de las reservas mínimas obligatorias (mm de euros)	96,0	88,0	53,0
Recurso neto acumulado a la facilidad marginal de crédito en los días restantes del período de mantenimiento de reservas (mm de euros)	11,3	71,7	61,4
Diferencial máximo entre el EONIA y el tipo mínimo de puja hasta el fin del período de mantenimiento de reservas (en puntos básicos)	43	97	100
Diferencial medio entre el EONIA y el tipo mínimo de puja hasta el fin del período de mantenimiento de reservas (en puntos básicos)	12	54	77

Este recuadro se centra en los dos casos más recientes, ambos ocurridos en el año 2001. El 13 de febrero solo se adjudicaron 65,3 mm de euros, cuando una adjudicación del orden de 88 mm de euros hubiera permitido un cumplimiento fluido de las reservas mínimas hasta el 20 de febrero. El 10 de abril sólo se presentaron pujas por valor de 25 mm de euros, lo que suponía menos de la mitad de lo que habría permitido a las entidades de contrapartida cumplir con las reservas mínimas exigidas hasta el 18 de abril. Tras estos dos casos de insuficiencia de pujas, el BCE proporcionó importantes volúmenes de liquidez en las siguientes OPF, aunque no logró restablecer plenamente unas condiciones de liquidez neutrales. De hecho, el recurso acumulado a la facilidad marginal de crédito en los períodos de mantenimiento de febrero y abril ascendió a 78 mm de euros y 65 mm de euros, respectivamente. Al adjudicar volúmenes tan elevados en las subastas posteriores a los casos en que se presentaron pujas por un importe insuficiente, el BCE tuvo que considerar también la oferta de liquidez durante el período de mantenimiento en curso, así como en el siguiente. Las restrictivas condiciones de liquidez resultantes y los excepcionalmente elevados tipos de interés interbancarios a un día pusieron de manifiesto que la insuficiencia de pujas no era una estrategia rentable para la comunidad bancaria. De hecho, el alto nivel de los tipos de interés de mercado a corto plazo recompensó a las entidades que participaron en las subastas como era habitual, mientras que impuso costes adicionales a los que habían pujado menos de lo normal. Esto pone de manifiesto que presentar pujas por importes inferiores a sus necesidades de liquidez no constituye una estrategia de equilibrio, aun cuando se esperen reducciones de los tipos de interés.

los períodos en que se esperan incrementos de los tipos de interés. De la misma manera, la diferencia en el número de entidades participantes en los dos períodos de subastas también puede deberse, en parte, a que en el período de subastas a tipo de interés fijo las expectativas de una subida de los tipos de interés prevalecieron en mayor medida que en el período de subastas a tipo de interés variable. Considerando el número de entidades de contrapartida que obtuvieron realmente liquidez en las subastas a tipo de interés variable, el descenso es aún más significativo. En promedio, 463 entidades de crédito, es decir, el 83% de los participantes obtuvieron fondos en dichas subastas, lo que supone un 41% menos que el número medio de entidades de crédito que participaron en las subastas a tipo de interés fijo (y que, por lo tanto, obtuvieron liquidez).

Concentración de pujas y adjudicaciones

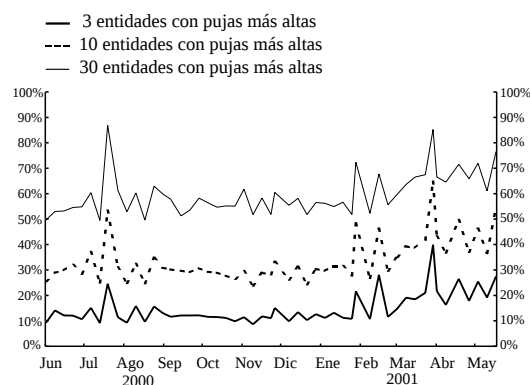
Durante el período de subastas a tipo de interés variable, también se pudo observar un alto grado de competencia en las OPF. Por ello, la concentración de las pujas en las entidades que habían presentado las pujas más elevadas siguió siendo bastante limitada, aunque algo mayor que en el período de subastas a tipo de interés fijo. El porcentaje de la adjudicación total recibida por las 3, 10 y 30 entidades con pujas más altas (véase gráfico 7) fluctuó, en general, alrededor de los valores medios que figuran en el cuadro 2. Sin embargo, parece que, desde febrero del 2001 hasta el final del período considerado, se ha producido una tendencia a la concentración, lo que puede estar relacionado con la caída en el número de pujas y de entidades participantes durante ese período.

La concentración de las adjudicaciones individuales fue algo mayor que la concentración de las pujas individuales, es decir, las entidades de

Gráfico 7

Porcentaje de las entidades participantes con pujas más altas y adjudicaciones totales durante el período de subastas a tipo de interés variable

(datos semanales; porcentaje de adjudicaciones)



Fuente: BCE.

contrapartida con pujas más elevadas tuvieron más éxito en términos relativos, ya que una mayor proporción de sus pujas dio lugar a una adjudicación de liquidez (véase cuadro 2).

Características específicas de las pujas en diferentes condiciones de mercado

La selección de curvas de pujas del gráfico 8 ofrece un panorama más detallado de las características típicas de las pujas en las diferentes condiciones de mercado que se produjeron en el período considerado.

La mayor parte de las cifras para las cuatro subastas seleccionadas que se presentan en el cuadro 3, en el que se muestran también los valores medios, mínimos y máximos hasta mediados de junio del 2001, se publicaron en los servicios electrónicos de información al anunciar la su-

Cuadro 2

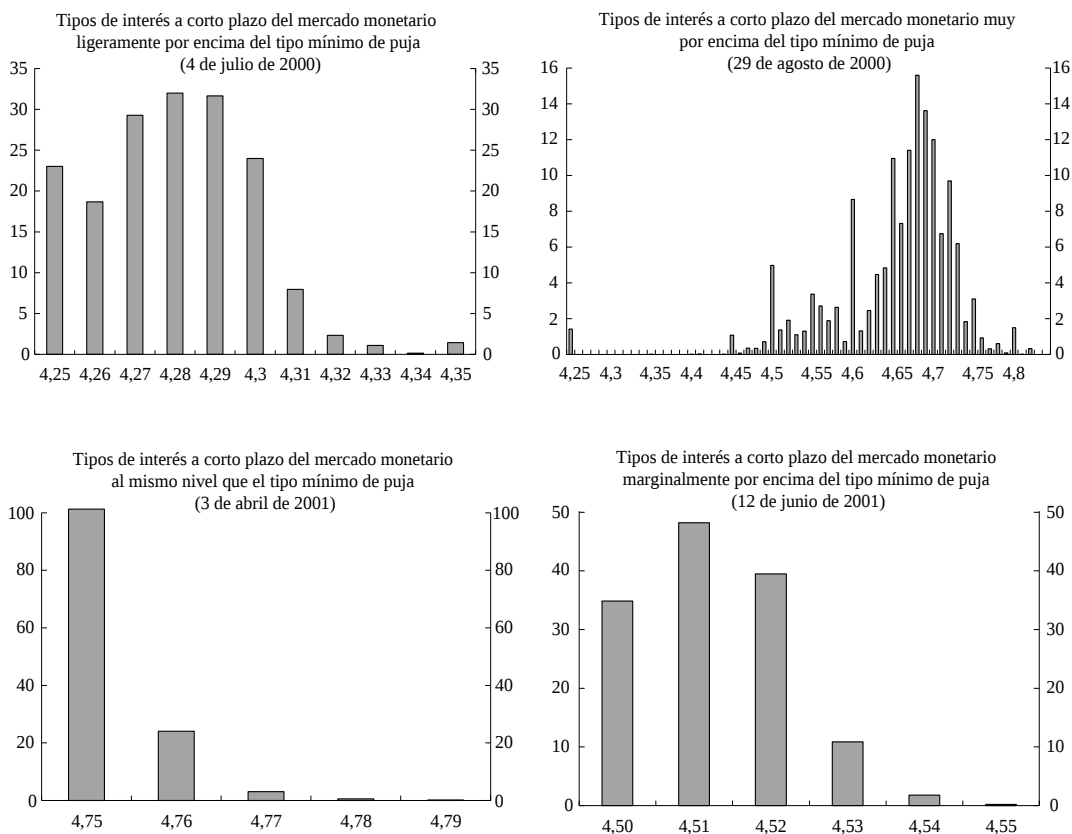
Concentración media de las adjudicaciones y las pujas individuales en las subastas a tipo de interés variable

	3 entidades con pujas más altas	10 entidades con pujas más altas	30 entidades con pujas más altas
Porcentaje medio de las pujas	12,5%	28,8%	53,5%
Porcentaje medio de las adjudicaciones	15,0%	33,8%	59,7%

Gráfico 8

Curvas de pujas en diferentes condiciones de mercado

(eje x: tipos de interés de las pujas en porcentaje; eje y: importe de las pujas en mm de euros)



Fuente: BCE.

basta o al dar a conocer los resultados (líneas 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8 y 9). El resto de la información todavía no se ha hecho pública (líneas 5 y 10). En las últimas cuatro filas del cuadro figura el porcentaje de las pujas en cuatro rangos diferentes, delimitados por el tipo mínimo de puja, el tipo de interés *repo*, el tipo *swap* EONIA, el tipo de interés de los depósitos y el tipo de puja más alto.

Ya en la segunda OPF efectuada mediante subasta a tipo de interés variable el 4 de julio de 2000, el diferencial entre el tipo marginal y el tipo medio ponderado fue solo de un punto básico, lo que indica que las entidades de contrapartida se habían adaptado rápidamente al nuevo procedimiento de subasta. Sin embargo, el diferencial entre el tipo de puja más bajo y el tipo de puja más elevado fue bastante amplio, 65 puntos básicos, aunque el volumen pujado al tipo de interés más alto fue limitado (50 millo-

nes de euros). En este ejemplo, en el que no existían en el mercado fuertes expectativas de variaciones inminentes en los tipos de interés, se observó una concentración de pujas en el tipo mínimo de puja, pues las entidades de contrapartida estaban especulando acerca de la posibilidad remota de que el tipo marginal resultara ser el mismo que el tipo mínimo de puja. Esto explica la proporción relativamente elevada de pujas presentadas a un tipo de interés comprendido entre el tipo mínimo de puja y el tipo de interés *repo*.

Al comparar la subasta del 4 de julio de 2000 con la última subasta del periodo considerado, llevada a cabo el 12 de junio de 2001, se pone claramente de manifiesto el «proceso de aprendizaje» mencionado anteriormente entre las entidades de contrapartida, aunque, en el último caso, las pujas también reflejan las escasas expectativas relativas a una reducción de los tipos

de interés. El 12 de junio de 2001, la concentración en el tipo mínimo de puja fue mucho más pronunciada, la curva de pujas fue más regular (con irregularidad de uno), y el diferencial entre el tipo de puja más bajo y el tipo de puja más alto, de solo 7 puntos básicos, fue mucho menor. Además, cabe destacar que el importe de las pujas en esta operación siguió siendo bastante alto y la *ratio* de cobertura de las pujas, bastante adecuado. Esto podría reflejar el hecho de que las entidades de contrapartida recordaban las consecuencias de los dos casos previos en que se habían presentado pujas por un importe insuficiente (véase recuadro 1).

Las expectativas relativas a una reducción de los tipos de interés afectaron a las pujas presentadas en la subasta celebrada el 3 de abril de 2001 —la anterior a la subasta del 10 de abril en que se pujó menos de lo normal—. En consecuencia, pudo observarse una considerable concentración de pujas (más del 80%) en el tipo mínimo de puja. Así pues, tanto el tipo de interés margi-

nal como el tipo medio ponderado se situaron en el mismo nivel que el tipo mínimo de puja, y la irregularidad y la dispersión fueron muy bajas (la curva de pujas es decreciente). Naturalmente, el número medio de pujas por entidad participante fue también bastante bajo (1,4), y la *ratio* de cobertura de las pujas se situó en 1,1, lo que indica que el riesgo de que se produjera una insuficiencia de pujas ya era bastante considerable. Con el tipo *swap* y el tipo de interés de los depósitos en el nivel del tipo mínimo de puja de las OPF, y el tipo *repo* un punto básico por debajo del tipo mínimo de puja, la mayoría de las pujas se presentaron en esta operación al tipo mínimo de puja, mientras que algunas pujas se presentaron por encima de este tipo para asegurarse la liquidez del banco central.

Esto contrasta con la curva de pujas en una situación en la que se espera que aumenten los tipos de interés, como sucedió, por ejemplo, el 29 de agosto de 2000. En esta subasta, las

Cuadro 3
Datos de las pujas presentadas en las OPF efectuadas mediante subastas a tipo de interés variable

	4 julio 2000	29 agosto 2000	3 abril 2001	12 junio 2001	Medio ¹⁾	Máximo ¹⁾	Mínimo ¹⁾
1 Volumen adjudicado (mm de euros)	58,0	68,0	118,0	67,0	88,9	172,0	5,0
2 Volumen de las pujas (mm de euros)	171,8	149,9	129,1	135,4	148,0	257,7	24,9
3 <i>Ratio</i> de cobertura de las pujas	3,0	2,2	1,1	2,0	2,1	16,7	1,0
4 Número de entidades participantes	700	649	422	411	567	800	240
5 Número de pujas por entidad participante	3,0	3,0	1,4	1,8	2,3	3,3	1,2
6 Tipo mínimo de puja (en porcentaje)	4,25	4,25	4,75	4,50	4,60	4,75	4,25
7 Diferencial entre el tipo mínimo de puja y el tipo marginal (puntos básicos)	4	43	0	1	4,9	43	0
8 Diferencial entre el tipo de puja más bajo y el tipo de puja más alto (puntos básicos)	65	60	6	7	24	95	4
9 Dispersión (diferencial entre el tipo marginal y el tipo medio ponderado en puntos básicos)	1	3	0	2	1,6	6	0
10 Irregularidad (número de veces que se invierte la pendiente de la curva de pujas)	4	26	0	1	4,3	26	0
11 Porcentaje de pujas presentadas entre el tipo mínimo de puja y el tipo <i>repo</i>	59,9%	51,6%	0%	25,7%	55,3%	99,9%	0,0%
12 Porcentaje de pujas presentadas entre el tipo <i>repo</i> y el tipo <i>swap</i>	39,9%	42,6%	78,4%	35,6%	33,0%	99,0%	0,0%
13 Porcentaje de pujas presentadas entre el tipo <i>swap</i> y el tipo de interés de los depósitos	0,0%	3,9%	0,0%	37,2%	5,3%	48,5%	0,0%
14 Porcentaje de pujas presentadas entre el tipo de interés de los depósitos y el tipo de puja más alto	0,2%	1,9%	21,6%	1,5%	6,3%	100%	0,0%

1) En el período comprendido entre el 27 de junio de 2000 y el 12 de julio de 2001.

expectativas de que se produjera un incremento de los tipos de interés no solo dieron lugar a un diferencial récord entre el tipo mínimo de puja y el tipo de interés marginal (43 puntos básicos), sino también a una dispersión de pujas bastante elevada, como indica el diferencial relativamente amplio entre el tipo marginal y el tipo medio ponderado (3 puntos básicos). En relación con esto, la curva de pujas también fue excepcionalmente irregular (la irregularidad se situó en 26), pues las entidades de contrapartida tendieron a presentar pujas con cifras redondas. De hecho, los máximos locales de la curva de pujas aparecen en 4,45, 4,50, 4,55, 4,60, 4,65, 4,75 y 4,80, cada uno de ellos aumentando la

irregularidad en dos puntos. Aquí también se puede observar una concentración de pujas en el tipo mínimo, aunque este último se situaba a 20 puntos del siguiente tipo de interés al que se presentaron las pujas superiores a 100 millones de euros. De nuevo, esta concentración en el tipo mínimo de puja explica el porcentaje relativamente elevado de pujas presentadas entre el tipo mínimo de puja y el tipo de interés *repo*.

Centrándose principalmente en las diferencias con las OPF efectuadas mediante subastas a tipo de interés variable, en el recuadro 2 se describen algunos elementos de las OFPML que el Eurosistema llevó a cabo durante el período considerado.

Recuadro 2

Operaciones de financiación a plazo más largo

Entre enero de 1999 y finales de mayo del 2001, el Eurosistema efectuó un total de 31 operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) mediante subastas a tipo de interés variable para las que se anunciaron con antelación los volúmenes a adjudicar. En todas estas operaciones se aplicó un procedimiento de adjudicación a tipo de interés múltiple, y todas ellas, excepto la primera, tuvieron un vencimiento de tres meses, mientras que los volúmenes adjudicados se situaron entre 15 mm y 25 mm de euros. Por lo que se refiere al procedimiento de subasta, las principales diferencias entre las OFPML y las OPF se encuentran en el hecho de que, en las OFPML, el volumen a adjudicar se anuncia con antelación y en que no existe un tipo mínimo de puja, de tal manera que el BCE actúa en ellas como «aceptante de tipos de interés». Además, al contrario que en las OPF, el resultado de las adjudicaciones en las OFPML no suele tener contenido informativo sobre las condiciones de liquidez. Por ello, el resultado de las adjudicaciones no suele tener, por sí mismo, un impacto significativo en el mercado. En el siguiente cuadro se resumen las series temporales de los distintos parámetros de las pujas para las OFPML, presentando los valores medio, máximo y mínimo para el período comprendido entre enero de 1999 y mayo del 2001.

Datos de las pujas presentadas en las OFPML llevadas a cabo desde enero de 1999 a mayo del 2001

	Medio	Máximo	Mínimo
1 Volumen adjudicado (mm de euros)	17,7	25,0	15,0
2 Volumen de las pujas (mm de euros)	55,6	91,1	15
3 <i>Ratio</i> de cobertura de las pujas	3,2	5,3	1,1
4 Número de entidades participantes	285	466	165
5 Número de pujas por entidad participante	2,6	3,1	1,9
6 Tipo marginal en porcentaje	3,75	5,06	2,53
7 Diferencial entre el tipo de puja más bajo y el tipo de puja más alto (puntos básicos)	73	120	31
8 Dispersión (diferencial entre el tipo marginal y el tipo medio ponderado en puntos básicos)	3	23	0
9 Irregularidad (número de veces que se invierte la pendiente de la curva de pujas)	7,2	18	1

Tanto la dispersión como la irregularidad de las pujas en las OFPML son mayores que en las OPF, lo que refleja, principalmente, las diferencias entre las entidades de contrapartida que participan en los dos tipos de operaciones. Las OFPML representan una buena oportunidad para las entidades de menor tamaño, que no tienen acceso al mercado interbancario, o lo tienen limitado, para obtener liquidez durante un período más largo (es decir, tres meses). En las OFPML, la irregularidad y la dispersión también descendió extremadamente pronto, lo que indica un rápido proceso de aprendizaje. Estas operaciones ya habían alcanzado su valor mínimo en mayo de 1999, lo que supone que a partir de entonces no se ha observado ninguna convergencia adicional en las pujas. Si bien la *ratio* de cobertura de las pujas fluctuó en torno a 4 hasta abril de 2001, desde entonces ha estado cercana a 2. En las OFPML, el número de entidades participantes ha sido claramente menor que en las OPF: una media de 285 entidades de contrapartida participaron en las OFPML, frente a 699 entidades en las OPF. En resumen, 607 entidades de crédito distintas participaron al menos en una OFPML, frente a 1.199 entidades en las OPF. En las OFPML participaron exclusivamente 34 entidades de crédito, y 626 en las OPF, mientras que 573 entidades de crédito participaron tanto en las OPF como en las OFPML. El número de pujas por entidad participante se situó en una media de 2,6 (ligeramente mayor que en las OPF), y solo fluctuó de forma limitada.

4 Conclusiones

En este artículo se ha analizado las características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones principales de financiación efectuadas por el Eurosistema en el período comprendido entre enero de 1999 y mediados de junio del 2001. Durante este período se han utilizado tanto procedimientos de subasta a tipo de interés fijo como a tipo de interés variable. El análisis identifica el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y el tipo de interés aplicado en las subastas, es decir, el tipo de interés de las subastas a tipo de interés fijo o el tipo mínimo de puja de las subastas a tipo de interés variable, como el factor más importante para determinar las características de las pujas. En la primavera del 2000, este diferencial era relativamente amplio, debido a las expectativas existentes en el mercado de un incremento de los tipos de interés oficiales del BCE, y dio lugar a un crecimiento exponencial del importe total de las pujas presentadas en las subastas a tipo de interés fijo. Cuando las sobrepujas alcanzaron niveles muy altos, se decidió cambiar a un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja a partir de junio del 2000 y, al mismo tiempo, publicar previsiones sobre las necesidades de liquidez junto con el anuncio de cada OPF.

La transición a las subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja se efectuó de

manera muy fluida. El nuevo procedimiento de subasta resolvió inmediatamente el problema de las sobrepujas. Además, la concentración de pujas observada en torno a los tipos de interés de mercado correspondientes indicó que las entidades de contrapartida se adaptaron a este procedimiento con gran rapidez.

En los períodos en que las expectativas de que aumentarían los tipos de interés eran más intensas, se observó un cierto incremento en la dispersión y en la irregularidad de las pujas, como consecuencia de una mayor incertidumbre respecto al tipo marginal. Una evolución similar pudo apreciarse también cuando otros factores, como las condiciones de liquidez muy restrictivas, generaron una mayor incertidumbre en cuanto al tipo de interés marginal. Cuando el mercado esperaba que los tipos de interés no registraran variaciones o que cayeran, las pujas se agrupaban en torno al tipo mínimo de puja, o ligeramente por encima. En tales circunstancias, la incertidumbre relativa al tipo marginal tendía a desaparecer, y las subastas a tipo de interés variable se volvían similares a las subastas a tipo de interés fijo.

El número de entidades de contrapartida participantes en las subastas disminuyó durante el período considerado, como resultado, al menos en cierta medida, de la evolución de

las expectativas relativas a los tipos de interés, así como del paso al procedimiento de subasta a tipo de interés variable, que provocó un acusado descenso.

No obstante, el número de entidades participantes siguió siendo elevado y, como sugiere la concentración bastante limitada de las pujas y las adjudicaciones en las entidades con pujas más elevadas, parece haber un alto grado de competencia en las subastas realizadas por el Eurosistema, independientemente del procedimiento utilizado. En concreto, las entidades con las pujas más altas no obtuvieron un porcentaje inusualmente elevado de adjudicaciones en los casos en que se produjeron fuertes sobrepujas en el período de subastas a tipo de interés fijo. Además, los tipos marginal y medio ponderado

de las subastas a tipo de interés variable se mantuvieron en línea con los tipos de interés de mercado vigentes.

En resumen, se puede concluir que, desde principios de 1999, las operaciones de subasta del Eurosistema constituyeron una manera muy eficiente y orientada al mercado de canalizar los fondos del banco central hacia una amplia gama de entidades de contrapartida. La orientación al mercado se vio respaldada por el paso del tipo de subasta a tipo de interés fijo, utilizada por el Eurosistema en los 18 primeros meses de la tercera fase, al procedimiento de subasta a tipo de interés variable, en el que el tipo mínimo de puja sustituyó al tipo de interés fijo para señalar la orientación de la política monetaria asociada con las operaciones principales de financiación.

El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro

El 1 de enero de 1999 se estableció el euro como una nueva moneda. Tres años más tarde, el 1 de enero de 2002, se van a poner en circulación los billetes y monedas denominados en euros. Con ello se habrá completado, finalmente, el proceso de introducción de la moneda única europea acordado en el Tratado de Maastricht en 1991. El efectuar los pagos en una moneda única en todas las operaciones que se realicen diariamente en la zona del euro puede considerarse como un logro de dimensiones históricas y un paso decisivo hacia una mayor integración europea.

Un número elevado de billetes emitidos por los BCN de países de la zona del euro circula fuera de la misma, especialmente en los Estados que han iniciado negociaciones con la UE para su incorporación a la misma (países candidatos) y en otros países vecinos. Deberán desplegarse los mayores esfuerzos para garantizar que el canje de efectivo se desarrolle con toda fluidez tanto dentro como fuera de la zona del euro. Se han realizado ya extensos preparativos para conseguir este objetivo dentro de la zona y es igualmente importante para el Eurosistema acometer esta tarea con la misma energía en el ámbito internacional y preparar adecuadamente a los mercados y al público, con el fin de minimizar los costes y evitar contratiempos. Es necesario establecer procedimientos eficaces para que quien desee euros en billetes y monedas pueda obtenerlos.

En el presente artículo se analiza la logística del canje de efectivo en los mercados fuera de la zona del euro y los aspectos relacionados que se consideran en la Campaña de Información Euro 2002.

I La logística del canje de efectivo fuera de la zona del euro en el 2002

Algunas de las monedas de la zona del euro son también de uso frecuente fuera de la zona. Por ejemplo, se estima que entre el 30% y el 40% de los billetes en marcos alemanes que están en circulación se mantienen fuera de Alemania, probablemente, en su mayor parte, en países de Europa del este y del sudeste (incluida Turquía). Dados los estrechos vínculos existentes, tanto en el comercio como en el turismo, entre la zona del euro y estos países, cabe esperar que una gran parte de estas tenencias será sustituida por euros. Los billetes en las denominaciones nacionales del euro podrán retornar a comienzos del 2002 para ser canjeados en las ventanillas de las entidades de crédito, oficinas de cambio de moneda extranjera y bancos centrales nacionales, principalmente en Austria, Alemania y Finlandia, que tienen fronteras comunes con los países mencionados. Se espera que el canje de billetes viejos por billetes nuevos en euros se concentre en los primeros días del 2002, debido, fundamentalmente, a que los billetes en marcos alemanes dejarán de tener curso legal el 31 de diciembre de 2001. Aunque es difícil predecir con exactitud el volumen de estos billetes y el momento en que aparecerán, adelantarse a la posible demanda de billetes en euros mediante la selección de los cana-

les de distribución adecuados puede ayudar a facilitar la introducción del euro.

Distribución anticipada a los bancos centrales fuera de la zona del euro

A la vista de estas consideraciones y del hecho de que el Consejo de Gobierno del BCE ha determinado ya los principales aspectos del canje de efectivo en el 2002 y de la distribución y subdistribución anticipada de billetes en euros fuera de la zona del euro, el Eurosistema ha abordado el tema de la distribución anticipada de billetes en euros a los bancos centrales de Estados miembros que no han adoptado el euro como moneda única, países candidatos y algunos otros países.

Teniendo en cuenta los aspectos jurídicos y logísticos de este proceso, el Consejo de Gobierno ha decidido que, tal como se anunció al público el 5 de julio de 2001, con el fin de facilitar el canje de efectivo fuera de la zona del euro, este podrá distribuirse anticipadamente a los bancos centrales nacionales mencionados, previa petición de los mismos y conforme a las condiciones siguientes:

- La distribución anticipada a los bancos centrales nacionales se permitirá solo a partir del 1 de diciembre de 2001.
 - Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro no podrán poner en circulación los billetes en euros recibidos anticipadamente, antes del 1 de enero de 2002.
 - Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro que reciban billetes en euros anticipadamente deberán abonar el valor de dichos billetes el primer día hábil del 2002.
 - Los bancos centrales nacionales que reciban billetes y monedas en euros anticipadamente deberán comprometerse a custodiarlos de forma efectiva contra el hurto, robo o destrucción, y a protegerlos contra dichos riesgos mediante la suscripción de los seguros adecuados.
 - Como cobertura del riesgo de crédito, los bancos centrales nacionales que reciban euros anticipadamente deberán constituir garantías a favor del BCN de la zona del euro que los distribuye, desde el momento de su entrega y por el valor de los billetes y monedas en euros recibidos anticipadamente, hasta que se cumplan las obligaciones garantizadas. La garantía se denominará en euros para evitar el riesgo de tipo de cambio en caso de ejecución.
 - Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro deberán facilitar a los BCN que hayan efectuado la distribución anticipada de euros la información que estos últimos soliciten en relación con la identidad de los clientes a los que subdistribuyan billetes anticipadamente y con la cantidad subdistribuida por cliente.
 - Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro deberán adoptar las medidas necesarias contra el blanqueo de dinero en relación con los billetes en euros distribuidos anticipadamente.
- de la distribución anticipada quedarán a cargo, de forma bilateral, del BCN de la zona del euro correspondiente y del banco central nacional de contrapartida. En otras palabras, un banco central nacional de un Estado que no pertenezca a la zona del euro y desee recibir billetes anticipadamente deberá ponerse en contacto con uno de los doce BCN de la zona del euro para acordar los citados mecanismos. Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro podrán subdistribuir anticipadamente billetes a las entidades de crédito establecidas en sus respectivas jurisdicciones a partir del 1 de diciembre de 2001 conforme a determinadas condiciones:
- La entidad de crédito receptora no podrá subdistribuir, a su vez, anticipadamente o disponer de otra forma de los billetes recibidos anticipadamente, antes del 1 de enero de 2002.
 - Las entidades de crédito receptoras deberán custodiar adecuadamente los billetes en euros subdistribuidos anticipadamente contra el hurto, robo o destrucción, y protegerlos contra dichos riesgos mediante la suscripción de seguros o por otros medios apropiados.
 - Los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro tendrán en todo momento el derecho de auditar e inspeccionar los billetes en euros subdistribuidos anticipadamente para comprobar que cumplan con las condiciones relativas a la prohibición de disponer de los mismos y a la obligación de custodiarlos.
 - Las entidades de crédito receptoras adoptarán las medidas necesarias contra el blanqueo de dinero en relación con los billetes en euros subdistribuidos anticipadamente.

El 13 de septiembre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó una Orientación por la que se adoptan determinadas disposiciones relativas a la distribución anticipada de billetes fuera de la zona del euro. Esta Orientación se publicó en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) y, posteriormente, en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

Todos los mecanismos operativos y prácticos

Subdistribución anticipada por las entidades de crédito radicadas fuera de la zona del euro

De conformidad con la Orientación del BCE, de 10 de enero de 2001, por la que se adoptaban determinadas disposiciones relativas al cambio de efectivo en el 2002, a partir del 1 de diciembre de 2001, las entidades de crédito podrán subdistribuir anticipadamente billetes en euros a sus sucursales y oficinas centrales situadas fuera de la zona del euro. Además, la Orientación permite a las entidades de crédito receptoras de billetes en euros que, a partir de la misma fecha, subdistribuyan anticipadamente los billetes a sus filiales establecidas fuera de la zona del euro, así como a otras entidades de crédito que no tengan su domicilio social u oficina principal ni sucursales en la zona del euro. Por otro lado, para facilitar el canje de efectivo fuera de la zona del euro, el Consejo de Gobierno, tal como anunció el 13 de septiembre de 2001, ha decidido que, a partir del 1 de diciembre de 2001, las entidades de crédito no pertenecientes a la zona y que operan en el ámbito internacional en los mercados de distribución al por mayor de billetes podrán subdistribuir anticipadamente billetes en euros a otras entidades de crédito fuera de la zona del euro. La Orientación del BCE establece en detalle, asimismo, las condiciones y los términos en los que se han de efectuar estos procedimientos, que son, en principio, los mismos que para los bancos centrales que no pertenecen a la zona del euro (véase también el apartado precedente).

Adaptación de los cajeros automáticos y de las máquinas selectoras y aceptadoras de billetes situados fuera de la zona del euro

En su reunión del 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno aprobó un esquema general para la realización descentralizada de pruebas con billetes en euros en las instalaciones de los fabricantes de máquinas aceptadoras y de tratamiento de billetes y en el sector bancario durante el 2001. De acuerdo con este esquema, a partir del 1 de septiembre de 2001,

dichos fabricantes podrán efectuar pruebas internas en el marco del proceso de distribución anticipada. Esto significa que las partes que reciban billetes distribuidos o subdistribuidos anticipadamente podrán llevar a cabo pruebas internas que facilitarán la adaptación de las máquinas y prepararán el terreno para un canje de efectivo sin contratiempos.

Teniendo en cuenta los factores mencionados anteriormente, en la reunión celebrada el 21 de junio de 2001, el Consejo de Gobierno decidió que se podrían entregar billetes en euros a fabricantes que no estén localizados en la zona del euro, para permitirles adaptar sus máquinas a tiempo para el canje de efectivo. En este contexto, se consideró conveniente, sobre todo por razones logísticas, centralizar la entrega de estos billetes. Por consiguiente, el Deutsche Bundesbank ha sido autorizado a vender billetes en euros a fabricantes no pertenecientes a la zona del euro que ya hayan participado en las series de pruebas realizadas anteriormente y que hayan firmado un acuerdo por el que se comprometan a no revelar información confidencial. Los fabricantes admitidos podrán adquirir billetes en euros por su valor facial y trasladarlos a sus instalaciones para efectuar pruebas conforme a las condiciones siguientes:

- Los billetes en euros se utilizarán exclusivamente para realizar pruebas.
- Las empresas que actúen como contrapartida no podrán, antes del 1 de enero de 2002, entregar a terceros los billetes en euros que hayan adquirido.
- Las empresas que actúen como contrapartida deberán custodiar de forma efectiva los billetes en euros contra el hurto, robo o destrucción, y protegerlos contra dichos riesgos mediante la suscripción de los seguros adecuados.
- Todo incumplimiento de sus obligaciones por parte de las empresas que actúen como contrapartida en la recepción de billetes para pruebas internas dará lugar a sanciones pecuniarias contractuales.

2 Fase final de la campaña de información

Campaña de Información Euro 2002

Tras la revelación por el presidente del BCE, Willem F. Duisenberg, de los elementos de seguridad de los billetes en euros el 30 de agosto de 2001, la Campaña de Información Euro 2002 ha entrado en su fase más importante. Se efectuó el lanzamiento de la campaña en los medios de comunicación y, con el levantamiento del secreto sobre los elementos de seguridad, se inició la distribución de material de formación, carteles y folletos, y otro material informativo a minoristas, bancos y demás agentes que manejan efectivo.

Campaña en los medios de comunicación

La campaña publicitaria está diseñada para proyectar una imagen dinámica y moderna del euro dentro de la zona y fuera de ella. La difusión de anuncios en la televisión en todos los países de la zona del euro comenzó en septiembre y continuará hasta enero, y será complementada con anuncios en la prensa nacional. Además, en el transcurso de los meses de octubre y noviembre se distribuirá la mayor parte de los 200 millones de folletos de divulgación para el público que han sido producidos a los hogares de la zona del euro.

La campaña en los medios de comunicación tiene por objeto familiarizar al público con la imagen de los billetes y monedas y con sus elementos de seguridad. Los anuncios sobre los elementos de seguridad están destinados a tranquilizar al público y a concienciarlo de que, examinando con un poco de cuidado y de forma rápida alguno de los elementos de seguridad, pueden comprobar fácilmente la autenticidad de los billetes. Estos anuncios están dirigidos tanto a los cajeros como al público en general.

Fuera de la zona del euro

Una parte importante de la campaña está destinada a informar y sensibilizar a los agentes fuera de la zona del euro. Para ello, no es necesari-

rio alcanzar un nivel de cobertura entre el público en general tan alto como en la zona, por lo que la campaña se centra en las personas que necesitan esta información para sus negocios o viajes y en el sector bancario. Por este motivo, la campaña se realiza mediante la cooperación con instituciones pertenecientes a los sectores bancario y turístico de ámbito internacional, y se difundirán anuncios en los medios de comunicación durante los vuelos de las compañías aéreas y en los aeropuertos. Se hará uso, igualmente, de los medios de comunicación de masas, con la difusión de anuncios en la televisión y la prensa internacionales. Esta parte de la campaña en los medios de comunicación se llevará a cabo en diciembre.

La versión internacional de los folletos de divulgación para el público se edita en los idiomas de la campaña y en veintitrés idiomas más, que incluyen los de los países candidatos y de los países en los que las monedas nacionales que van a ser sustituidas por el euro son de uso corriente. En el folleto se reproducen y describen los billetes y monedas y se facilita la información fundamental relativa al proceso de canje. La mayor parte de las personas no necesitará saber más sobre los nuevos billetes y monedas. La amplitud de la distribución de estos folletos o de otro material informativo de la campaña en estos países dependerá, fundamentalmente, de la medida en que los bancos centrales nacionales y los sectores bancarios de estos países decidan utilizarlos a efectos informativos.

Por otro lado, algunos BCN de la zona del euro están adoptando medidas adicionales para los países en los que su moneda nacional circula de forma significativa.

La campaña de información constituye en sí un cierto reto logístico, aunque no tan considerable como el desafío que representa la distribución de efectivo. La campaña debe responder a la necesidad de suministrar a los ciudadanos información sobre el dinero que van a utilizar en breve y contestar, asimismo, a sus consultas sobre «el EURO. NUESTRA moneda».



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	Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	21*
2.6	Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	24*
2.7	Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	26*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	28*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	30*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	31*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	32*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	33*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	34*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	36*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	42*
4.2	Otros indicadores de precios	43*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	44*
5.2	Otros indicadores de la economía real	46*
5.3	Encuestas empresarial y del consumidor	47*
5.4	Indicadores del mercado laboral	48*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1	Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	49*
6.2	Ahorro, inversión y financiación	53*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	
7.1	Recursos, empleos y déficit / superávit	54*
7.2	Deuda	55*
7.3	Variaciones de la deuda	56*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	57*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	58*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	59*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	60*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	61*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	62*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	64*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	66*
10	Tipos de cambio	68*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	70*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	71*
	12.1 Evolución económica y financiera	72*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	72*
	Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia	73*
	Notas técnicas	76*
	Notas generales	79*

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

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

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

Para fines analíticos, los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 se presentan en los nuevos cuadros, que empiezan en la página 73* (para más detalles, véanse las notas generales).

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 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	12,3	6,8	5,7	-	10,0	19,3	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,8	4,40	5,44
2000 IV	5,7	3,8	4,9	-	9,6	18,8	5,02	5,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,6	3,1	4,7	-	9,1	23,3	4,75	4,99
II	2,3	3,4	5,0	-	8,2	25,7	4,60	5,19
III	.	.	.	-	.	.	4,28	5,12
2001 Abr	1,4	3,2	4,7	4,8	8,3	24,1	4,69	5,10
May	2,9	3,5	5,2	5,3	8,0	26,8	4,64	5,26
Jun	3,8	4,2	6,1	5,9	7,8	25,9	4,45	5,21
Jul	3,4	4,3	6,4	6,4	7,6	26,0	4,47	5,25
Ago	3,6	4,3	6,7	.	7,1	.	4,35	5,06
Sep	.	.	.	.	.	.	3,98	5,04

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	2,6	2,0	81,8	1,7	9,9
2000	2,3	5,4	3,3	3,4	5,4	83,8	2,0	8,9
2000 IV	2,7	6,1	3,3	2,9	5,0	84,7	2,1	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,5	4,5	3,0	2,4	4,2	84,4	2,0	8,4
II	3,1	3,7	2,8	1,7	0,9	83,6	.	8,4
III	.	.	.	.	.	82,9	.	.
2001 Abr	2,9	4,2	-	-	0,8	-	-	8,4
May	3,4	3,7	-	-	0,0	-	-	8,4
Jun	3,0	3,2	-	-	1,7	-	-	8,4
Jul	2,8	2,1	-	-	-1,5	-	-	8,3
Ago	2,7	1,7	-	-	.	-	-	8,3
Sep	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
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	-24,3	52,2	-22,8	-128,9	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 IV	-10,5	10,4	-58,4	8,4	377,7	85,9	83,6	0,868
Ampliación de la zona del euro								
2001 I	-3,3	7,4	-42,9	-38,2	393,4	91,4	88,9	0,923
II	-1,4	18,9	-48,2	31,7	410,2	89,5	86,9	0,873
III	.	.	.	.	.	91,2	88,0	0,890
2001 Abr	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,5	0,892
May	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,7	0,874
Jun	0,0	8,3	-7,9	27,7	410,2	88,1	85,4	0,853
Jul	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,5	89,1	86,2	0,861
Ago	.	.	.	.	382,2	91,8	88,6	0,900
Sep	.	.	.	.	.	92,6	89,1	0,911

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

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

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

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

2) Excluidas las participaciones en 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	May 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
	25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0
	Jun 1	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0
	8	118.464	269.037	22.207	5.225	224.204	165.001	59.100	0
	15	118.464	269.055	22.943	5.322	214.433	155.000	59.100	0
	22	118.454	270.437	23.176	5.303	217.891	158.001	59.100	0
	29	128.512	279.018	22.540	5.654	236.201	176.000	59.999	0
	Jul 6	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0
	13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0
	20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0
	27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	0
	Ago 3	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0
	10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0
	17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
	24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
	31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
	Sep 7	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0
	14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0
	21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0
	28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0
	Oct 5	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0

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	May 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
	25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784
	Jun 1	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784
	8	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784
	15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784
	22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784
	29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	3.784
	Jul 6	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784
	13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784
	20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784
	27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	3.784
	Ago 3	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784
	10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784
	17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
	24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
	31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
	Sep 7	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784
	14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
	21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
	28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	Oct 5	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784

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	51	25	313	27.889	70.174	91.888	820.898	2001 May 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
0	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440	8
0	292	41	241	28.110	70.168	90.313	819.049	15
0	760	30	242	28.024	70.168	90.749	824.444	22
0	175	27	538	27.665	70.168	92.471	862.767	29
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424	852.890	Jul 6
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914	842.370	13
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545	841.946	20
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673	862.061	27
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625	852.105	Ago 3
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614	840.988	10
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603	17
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360	24
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389	31
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051	Sep 7
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690	14
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105	21
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364	28
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851	Oct 5

								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	
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898	2001 May 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
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440	8
43.787	8.754	3.833	14.548	6.984	70.556	126.258	60.464	819.049	15
41.828	8.685	3.887	15.897	6.984	70.890	126.258	60.465	824.444	22
69.722	10.226	3.902	16.977	7.183	75.031	141.340	60.465	862.767	29
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	Jul 6
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370	13
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946	20
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061	27
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105	Ago 3
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988	10
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603	17
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360	24
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389	31
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051	Sep 7
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690	14
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105	21
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364	28
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851	Oct 5

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
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50

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
2001 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
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
Jul 4	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
Ago 1	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
Sep 5	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
Oct 3	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

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

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
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	1

Fuente: BCE.

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

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

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

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
Feb	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
Ago ⁴⁾	10.549,8	5.871,9	187,6	190,2	1.308,6	654,1	2.337,4

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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
2001 Ene ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
Feb	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
Mar	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
Abr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
Oct ⁴⁾	124,5	-	-	-	-

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 el 31 de diciembre de 2000, y de las reservas obligatorias del Euro12 desde el 1 hasta el 23 de enero de 2001 (es decir, $8/31 * 116,9$ mm de euros + $23/31 * 119,1$ mm de euros).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
Nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
Dic	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
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
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
Ago	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
Sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ¹⁾	Activo fijo	Otros activos	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 III	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,5	1.058,0
IV	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,8
II	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,7	1.209,3
2000 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	53,6	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9
May	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1
Jun	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2
Jul	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9
Ago ^(p)	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,1	4,6	9,4	396,7	12,0	54,5	976,0

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ¹⁾	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 III	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
IV	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,5	75,1	45,7	1.051,8
II	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3
2000 Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5
Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
Nov	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
Dic	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 Ene	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
Abr	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
May	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
Jun	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,6	31,9	57,4	1.019,9
Ago ^(p)	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	0,0	5,6	211,3	28,4	54,2	976,0

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

																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		10	IFM	Otros residentes en la zona del euro				
																2
1998	9.088,4	3.154,6	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7
1999 II IV	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
	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,7	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1
2000 I II	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
	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0
2000 Ago Sep Oct Nov Dic	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
	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
	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
	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
	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,5	2.022,2	158,7	1.022,2	16.712,2
	Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene 1	10.527,9	3.547,5	826,8	6.153,6	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1
2001 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago ^(p)	10.598,8	3.583,7	830,9	6.184,2	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.068,9	160,4	1.066,6	17.079,5
	10.668,2	3.640,2	822,7	6.205,3	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,6
	10.805,1	3.707,5	825,3	6.272,3	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,0
	10.775,6	3.646,9	817,2	6.311,6	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.606,7
	10.799,5	3.655,5	812,1	6.331,9	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.747,9
	10.873,6	3.681,7	810,3	6.381,6	2.392,5	995,6	1.096,3	300,5	170,6	798,3	253,4	544,8	2.276,3	163,8	1.159,2	17.834,3
	10.840,5	3.645,9	806,7	6.387,9	2.412,0	1.004,9	1.093,4	313,7	175,5	793,9	254,3	539,5	2.202,7	164,9	1.075,4	17.664,8
	10.810,8	3.646,8	802,5	6.361,5	2.411,9	1.005,0	1.084,8	322,1	168,8	782,0	249,5	532,6	2.228,8	165,3	1.070,5	17.638,0

2. Pasivo

																Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7
1999 II	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,7	1.321,5	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8
	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.798,9	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	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2
	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0
2000 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	345,7	2.529,4	276,1	906,8	2.143,0	1.453,3	16.456,2
	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3
	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	336,9	2.574,0	281,3	917,9	2.258,8	1.430,1	16.702,8
	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1
	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,4	1.379,7	16.712,2
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	0,0	9.204,0	3.700,8	118,4	5.384,9	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.188,1	1.404,6	16.904,1
2001 Ene	0,0	9.191,1	3.727,3	95,6	5.368,2	1.613,2	2.210,2	1.331,0	213,8	337,2	2.594,7	274,9	964,1	2.301,9	1.415,6	17.079,5
Feb	0,0	9.222,3	3.742,1	103,6	5.376,6	1.614,6	2.221,7	1.324,7	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,6
Mar	0,0	9.324,8	3.806,1	103,6	5.415,1	1.624,1	2.241,1	1.324,0	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,2	2.512,7	1.472,8	17.592,0
Abr	0,0	9.302,2	3.747,8	111,3	5.443,1	1.653,5	2.239,8	1.324,9	224,9	367,1	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.606,7
May	0,0	9.336,6	3.746,5	110,9	5.479,2	1.677,0	2.242,2	1.322,7	237,3	378,2	2.706,9	271,0	990,9	2.594,7	1.469,6	17.747,9
Jun	0,0	9.412,4	3.790,0	112,8	5.509,6	1.711,9	2.238,5	1.331,9	227,3	382,3	2.727,4	266,9	1.001,9	2.563,3	1.480,1	17.834,3
Jul	0,0	9.358,2	3.751,5	108,9	5.497,8	1.695,9	2.240,1	1.334,8	227,1	393,7	2.740,1	273,4	1.002,4	2.470,1	1.426,9	17.664,8
Ago ^(p)	0,0	9.340,2	3.747,2	106,2	5.486,8	1.663,6	2.253,3	1.336,8	233,1	404,8	2.735,9	261,7	1.004,6	2.448,6	1.442,3	17.638,0

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 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	12.143,7
Jul	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.316,9
Sep	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
Oct	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,2
Dic	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,2	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 Ene	7.042,9	858,1	6.184,8	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.459,3	171,8	1.082,6	12.715,5
Feb	7.055,8	849,9	6.205,9	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.764,7
Mar	7.125,4	852,6	6.272,9	1.452,7	1.165,2	287,6	567,1	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,0
Abr	7.156,5	844,4	6.312,2	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,1
May	7.171,8	839,3	6.332,5	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,1
Jun	7.219,8	837,5	6.382,2	1.499,6	1.197,8	301,8	554,4	2.691,1	175,7	1.177,0	13.317,6
Jul	7.222,3	833,9	6.388,5	1.510,7	1.195,7	315,0	549,2	2.607,7	176,8	1.093,0	13.159,7
Ago ^(p)	7.191,8	829,7	6.362,1	1.510,9	1.187,7	323,2	542,0	2.625,5	177,2	1.087,4	13.134,8

2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 Feb	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	430,9	1.550,5	828,6	1.966,4	1.357,5	20,6	11.725,7
Mar	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	443,7	1.553,7	842,6	2.093,9	1.390,3	-2,7	11.905,4
Abr	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	451,2	1.573,6	852,4	2.213,1	1.411,7	-20,4	12.109,1
May	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	456,7	1.575,9	853,5	2.220,3	1.424,8	-6,5	12.132,6
Jun	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	452,3	1.585,1	877,5	2.124,7	1.440,9	30,8	12.143,7
Jul	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,3	1.584,0	893,9	2.160,9	1.475,8	26,4	12.232,3
Ago	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	470,6	1.604,1	898,2	2.209,6	1.500,2	9,1	12.316,9
Sep	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	926,3	2.267,0	1.439,4	10,4	12.371,5
Oct	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	466,5	1.636,8	932,8	2.328,2	1.481,6	-12,0	12.533,2
Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	463,6	1.634,4	920,7	2.306,5	1.477,0	-0,1	12.495,2
Dic	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	439,6	1.631,7	892,9	2.216,3	1.436,7	11,8	12.411,3
Ampliación de la zona del euro														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,3	1.673,4	2.196,9	1.329,7	195,2	439,6	1.632,4	910,4	2.219,0	1.463,7	12,0	12.593,8
2001 Ene	335,2	147,1	5.379,1	1.623,7	2.210,6	1.331,0	213,8	456,1	1.662,3	908,8	2.332,5	1.473,6	20,8	12.715,5
Feb	334,2	155,6	5.388,1	1.625,6	2.222,0	1.324,7	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,1	-19,4	12.764,7
Mar	335,4	150,3	5.427,6	1.636,2	2.241,4	1.324,0	225,9	475,2	1.696,5	926,7	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,0
Abr	335,3	152,5	5.456,9	1.666,9	2.240,2	1.324,9	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,4	-12,5	13.117,1
May	332,0	146,9	5.494,3	1.691,7	2.242,6	1.322,7	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,3	13.241,1
Jun	332,2	164,6	5.525,8	1.727,8	2.238,9	1.331,9	227,3	478,6	1.734,3	967,6	2.595,9	1.534,3	-15,8	13.317,6
Jul	327,3	155,8	5.511,8	1.709,5	2.240,4	1.334,8	227,1	491,5	1.737,5	958,0	2.502,0	1.484,3	-8,3	13.159,7
Ago ⁽ⁿ⁾	318,5	152,8	5.501,5	1.677,9	2.253,7	1.336,8	233,1	497,6	1.733,0	961,8	2.477,0	1.496,4	-3,7	13.134,4

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

3. Activo: flujos¹⁾

		Total										
		Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
		AAPP	Otros residentes en la zona del euro		AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	Mar	71,8	4,5	67,3	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,0
	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	11,3	0,5	1,0	47,5
	Jun	60,6	-0,5	61,1	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,9	1,4	4,5	25,4
	Jul	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,5	0,7	47,0	50,9
	Ago	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,3
	Sep	66,9	-4,1	71,1	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	12,7
	Oct	40,6	1,9	38,6	-8,0	-15,4	7,4	1,4	10,0	3,2	68,9	116,0
	Nov	49,1	7,2	41,9	-2,2	-1,4	-0,8	1,0	7,9	-0,3	-51,0	4,4
	Dic	61,3	9,9	51,4	-14,4	-17,7	3,4	5,5	7,0	1,2	-22,3	38,3
Ampliación de la zona del euro												
2001	Ene	34,0	2,9	31,1	-3,5	-7,5	4,1	12,8	60,4	-1,0	22,3	125,1
	Feb	13,5	-8,2	21,7	18,1	8,6	9,4	7,5	16,2	0,5	-11,9	43,9
	Mar	61,8	2,3	59,4	18,1	9,5	8,6	17,3	102,4	0,1	45,9	245,5
	Abr	32,8	-8,2	41,0	14,7	8,1	6,5	16,7	-19,3	1,2	9,9	56,0
	May	5,1	-5,6	10,7	38,7	32,2	6,4	1,1	4,6	1,4	18,8	69,6
	Jun	52,7	-1,7	54,4	10,1	7,7	2,4	-34,4	19,7	1,1	29,6	78,8
	Jul	11,2	-3,4	14,6	11,5	-2,2	13,7	-6,6	-41,1	1,1	-79,7	-103,5
	Ago ^(p)	-21,4	-3,8	-17,6	4,9	-4,5	9,5	-5,9	65,5	0,4	-6,7	36,9

4. Pasivo: flujos¹⁾

		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 ²⁾	Otros pasivos	Diferencias de pasivos entre IFM	
					A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,5	107,2	33,5	-23,2	153,0
	Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	19,1	9,3	36,1	14,6	-16,5	99,7
	May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,3	2,8	28,5	11,8	6,0	47,5
	Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,8	19,0	-78,0	19,2	26,1	25,4
	Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-7,1	15,2	8,9	38,5	-7,0	50,9
	Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,7	4,7	12,0	33,4	-15,4	45,3
	Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-9,5	3,3	18,7	42,7	-65,7	-1,1	12,7
	Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,9	16,3	5,1	20,7	46,5	9,4	116,0
	Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-1,8	5,3	-11,9	11,2	-7,5	-13,4	4,4
	Dic	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-23,6	-16,1	-22,2	6,0	38,3
Ampliación de la zona del euro															
2001	Ene	-20,1	-19,1	-15,8	-49,5	13,8	1,3	18,6	18,2	24,4	-2,5	115,5	17,9	6,4	125,1
	Feb	-1,0	8,7	8,4	1,6	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,3	2,8	19,9	16,4	-40,3	43,9
	Mar	1,3	-5,2	33,3	8,6	15,4	-0,8	10,1	4,9	13,0	17,2	138,0	51,2	-8,2	245,5
	Abr	-0,1	2,2	29,6	30,6	-0,9	0,9	-1,1	0,7	5,5	1,8	17,9	-11,5	10,0	56,0
	May	-3,3	-5,6	29,5	21,9	-2,3	-2,5	12,4	1,6	2,5	8,6	14,1	23,4	-1,1	69,6
	Jun	0,2	17,7	32,6	36,4	-3,1	9,3	-10,1	-1,5	19,0	20,8	-22,6	15,2	-2,6	78,8
	Jul	-5,0	-8,8	-9,5	-16,8	4,3	3,0	-0,1	13,8	11,5	-6,6	-57,9	-48,8	7,8	-103,5
	Ago ^(p)	-8,8	-3,0	-4,6	-29,6	16,8	2,2	6,0	7,2	2,8	6,1	21,1	11,5	4,6	36,9

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾
	Total		Índice, Dic.98=100 ³⁾					
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Feb	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,96
Mar	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,14
Abr	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,09
May	337,5	1.662,8	2.000,3	111,94	914,1	1.251,9	4.166,3	105,96
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,20
Jul	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,18
Ago	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,83
Sep	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,90
Oct	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,97
Nov	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,9	1.202,3	4.199,3	106,64
Dic	347,5	1.728,8	2.076,4	116,23	990,2	1.221,4	4.288,0	109,14
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene 1	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,1	1.271,5	4.397,4	-
2001 Ene	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.041,5	1.275,1	4.344,5	107,84
Feb	334,2	1.693,0	2.027,2	112,26	1.054,1	1.269,8	4.351,1	107,99
Mar	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,3	1.269,8	4.378,8	108,56
Abr	335,3	1.735,8	2.071,2	114,58	1.071,6	1.273,4	4.416,1	109,49
May	332,0	1.759,2	2.091,2	115,53	1.072,4	1.273,1	4.436,8	109,83
Jun	332,2	1.794,5	2.126,7	117,51	1.069,4	1.283,0	4.479,1	110,89
Jul	327,3	1.777,5	2.104,8	116,38	1.076,3	1.287,3	4.468,4	110,72
Ago ^(p)	318,5	1.744,7	2.063,2	114,19	1.091,5	1.292,5	4.447,1	110,31

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

							M2	
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ³⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de variación interanual ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 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	28,9	-6,5	-13,9	4,3
Sep	1,0	10,3	11,3	6,2	1,7	-10,1	2,9	4,1
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7
Nov	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7
Dic	10,7	57,5	68,2	5,7	10,9	19,3	98,4	3,7
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,7	3,6	-52,5	2,6
Feb	-1,0	0,0	-1,0	2,1	12,4	-5,4	6,0	2,9
Mar	1,3	8,4	9,6	2,0	13,8	-0,1	23,3	3,3
Abr	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,5	3,6	37,5	3,2
May	-3,3	20,5	17,2	3,2	-3,3	-0,5	13,4	3,6
Jun	0,2	35,6	35,8	4,1	-2,5	9,9	43,2	4,4
Jul	-5,0	-15,4	-20,4	3,2	8,9	4,4	-7,0	4,3
Ago ^(p)	-8,8	-30,8	-39,6	3,1	17,6	5,3	-16,6	4,2

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) Excluidas las participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 ²⁾					
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⁾	
9	10	11	12	13	
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,58	2000 Feb
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,38	Mar
179,8	451,2	89,7	4.895,7	108,28	Abr
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,35	May
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,19	Jun
172,0	463,3	76,7	4.886,9	108,28	Jul
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,12	Ago
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,03	Sep
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,27	Oct
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,11	Nov
174,9	439,6	106,4	5.009,0	111,23	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
195,2	439,6	106,6	5.138,8	-	2001 Ene ¹
213,8	456,1	106,9	5.121,3	110,89	2001 Ene
215,8	468,8	115,1	5.150,7	111,51	Feb
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,43	Mar
224,9	476,8	125,3	5.243,1	113,35	Abr
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,07	May
227,3	478,6	144,0	5.328,9	114,98	Jun
227,1	491,5	144,9	5.331,8	115,18	Jul
233,1	497,6	149,8	5.327,6	115,25	Ago ⁽⁴⁾

M3 ²⁾					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de variación interanual ³⁾	
9	10	11	12	13	
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	2000 Mar
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7	Abr
1,4	8,6	-1,7	3,2	5,9	May
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	Jun
4,7	10,7	-10,7	4,2	5,1	Jul
-2,7	6,1	3,2	-7,4	5,4	Ago
2,0	-9,5	0,6	-4,0	5,0	Sep
-0,8	3,9	5,4	11,1	4,9	Oct
3,0	-1,8	10,3	37,8	4,7	Nov
1,5	-13,4	9,1	95,7	4,9	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
18,6	18,2	0,1	-15,5	4,5	2001 Ene
1,9	12,7	8,1	28,7	4,6	Feb
10,1	4,9	4,0	42,3	4,7	Mar
-1,1	0,7	5,5	42,6	4,7	Abr
12,4	1,6	6,0	33,4	5,3	May
-10,1	-1,5	10,6	42,3	6,3	Jun
-0,1	13,8	2,7	9,3	6,4	Jul
6,0	7,2	6,5	3,1	6,6	Ago ⁽⁴⁾

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

3. Saldos a fin de periodo desestacionalizados

	M2							
							Total	Índice, Dic.98=100 ⁴⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				Total	Índice, Dic.98=100 ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾	Total	Índice, Dic.98=100 ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Feb	336,0	1.645,7	1.981,7	110,90	2.145,1	100,17	4.126,8	105,05
Mar	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,14	4.143,5	105,41
Abr	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,24	4.162,9	105,79
May	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,82	4.163,1	105,88
Jun	339,6	1.646,1	1.985,7	111,20	2.163,2	100,92	4.148,9	105,59
Jul	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,19	4.167,5	105,99
Ago	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,70	4.197,5	106,67
Sep	339,3	1.674,5	2.013,8	112,52	2.191,2	102,02	4.204,9	106,80
Oct	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,36	4.219,3	107,05
Nov	338,4	1.679,7	2.018,1	112,76	2.207,9	102,78	4.226,1	107,32
Dic	338,0	1.676,9	2.014,8	112,79	2.198,3	102,60	4.213,1	107,23
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene ¹⁾	345,5	1.691,1	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-
2001 Ene	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,1	103,12	4.325,2	107,36
Feb	339,0	1.710,7	2.049,7	113,50	2.308,6	103,67	4.358,3	108,17
Mar	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,2	104,44	4.380,5	108,61
Abr	336,1	1.725,1	2.061,3	114,03	2.340,6	105,01	4.401,8	109,14
May	332,8	1.752,2	2.085,0	115,19	2.343,7	104,95	4.428,8	109,63
Jun	330,8	1.757,7	2.088,5	115,40	2.357,3	105,58	4.445,7	110,07
Jul	324,3	1.764,6	2.088,9	115,50	2.374,5	106,45	4.463,4	110,60
Ago ⁶⁾	317,9	1.789,2	2.107,1	116,62	2.377,8	106,72	4.484,9	111,25

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

									M2		
						Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
			Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾								
		Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 Mar	0,4	14,3	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,7	14,0	0,3	5,1
Abr	0,8	11,9	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
May	1,7	-10,4	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,7
Jun	0,8	-14,2	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
Jul	-0,8	10,7	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
Ago	0,2	15,1	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
Sep	0,3	-1,9	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,0
Oct	0,5	2,1	2,6	0,1	5,9	7,3	0,3	2,0	9,9	0,2	3,9
Nov	-1,4	3,0	1,6	0,1	5,3	9,1	0,4	2,5	10,7	0,3	3,8
Dic	-0,4	0,9	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,4	-0,1	3,6
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	-6,9	-1,0	-8,0	-0,4	2,2	11,9	0,5	3,5	3,9	0,1	2,9
Feb	0,1	20,1	20,2	1,0	2,3	12,3	0,5	3,5	32,6	0,8	3,0
Mar	-1,7	2,4	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
Abr	-1,2	10,0	8,8	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,5	0,5	3,2
May	-3,3	24,1	20,9	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
Jun	-2,1	5,9	3,8	0,2	3,8	14,1	0,6	4,6	17,9	0,4	4,2
Jul	-6,5	8,4	2,0	0,1	3,4	19,4	0,8	5,2	21,4	0,5	4,3
Ago ⁶⁾	-6,4	26,6	20,2	1,0	3,6	6,0	0,3	4,9	26,2	0,6	4,3

Fuente: BCE.

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

2) Excluidas las participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

3) En la página 20*, se presentan, sin desestacionalizar, los préstamos, junto con otros componentes del crédito.

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

M3 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾		
Instrumentos negociables ⁶⁾		Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾			
Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾			Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾	
9	10	11	12	13	14	
678,0	117,34	4.804,8	106,58	5.627,6	111,25	2000 Feb
700,3	120,97	4.843,8	107,36	5.686,1	112,33	Mar
706,3	121,01	4.869,2	107,69	5.743,6	113,32	Abr
706,8	121,72	4.869,9	107,87	5.789,0	114,20	May
701,9	121,29	4.850,8	107,56	5.825,4	114,79	Jun
712,3	122,93	4.879,8	108,12	5.855,3	115,29	Jul
716,5	123,22	4.914,0	108,74	5.916,6	116,44	Ago
718,6	123,54	4.923,6	108,90	5.989,4	117,59	Sep
734,3	125,80	4.953,6	109,41	6.032,1	118,34	Oct
737,9	126,82	4.963,9	109,78	6.062,8	119,07	Nov
749,1	130,67	4.962,2	110,19	6.072,6	119,60	Dic
Ampliación de la zona del euro						
770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-	2001 Ene 1
791,6	134,54	5.116,8	110,79	6.182,5	120,53	2001 Ene
796,2	135,29	5.154,5	111,59	6.218,8	121,24	Feb
806,1	136,64	5.186,6	112,15	6.269,0	122,08	Mar
811,6	137,37	5.213,5	112,71	6.303,8	122,79	Abr
829,5	139,68	5.258,3	113,43	6.341,6	123,34	May
844,4	142,29	5.290,1	114,14	6.359,3	123,77	Jun
863,8	146,03	5.327,2	115,08	6.367,8	124,10	Jul
876,7	148,65	5.361,6	115,98	6.388,4	124,67	Ago ^(p)

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)				
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)					Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,6	1,0	9,8	2000 Mar
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	Abr
4,1	0,6	13,9	7,9	0,2	6,0	5,9	44,1	0,8	10,2	May
-2,5	-0,4	11,9	-13,8	-0,3	5,3	5,4	30,3	0,5	9,4	Jun
9,5	1,3	14,4	25,2	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	Jul
1,7	0,2	13,0	28,1	0,6	5,4	5,2	58,5	1,0	9,5	Ago
1,9	0,3	11,0	7,0	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	Sep
13,1	1,8	12,0	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	Oct
6,0	0,8	10,2	16,6	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	Nov
22,4	3,0	12,6	19,0	0,4	4,8	4,8	27,1	0,4	9,6	Dic
Ampliación de la zona del euro										
23,3	3,0	16,2	27,2	0,5	4,8	4,8	47,1	0,8	9,3	2001 Ene
4,4	0,6	15,3	37,0	0,7	4,7	4,6	36,9	0,6	9,0	Feb
7,9	1,0	13,0	25,7	0,5	4,5	4,6	42,7	0,7	8,7	Mar
4,3	0,5	13,5	25,8	0,5	4,7	4,8	36,4	0,6	8,3	Abr
13,6	1,7	14,8	33,3	0,6	5,2	5,3	28,2	0,4	8,0	May
15,5	1,9	17,3	33,3	0,6	6,1	5,9	22,3	0,4	7,8	Jun
22,2	2,6	18,8	43,5	0,8	6,4	6,4	16,8	0,3	7,6	Jul
15,5	1,8	20,6	41,7	0,8	6,7	-	29,4	0,5	7,1	Ago ^(p)

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

6) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM (excluidas las participaciones en poder de no residentes en la zona del euro) e instrumentos del mercado monetario, además de valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

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

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

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

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos 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
2000 Feb	1.166,4	112,4	1.459,7	828,6	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
Abr	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	149,7	162,6
May	1.167,0	114,0	1.488,5	853,5	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
Jun	1.165,8	115,5	1.498,3	877,5	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,21	218,6	164,2
Jul	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,67	209,6	164,9
Ago	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	206,2	165,2
Sep	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,37	191,7	166,0
Oct	1.169,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,13	183,1	168,0
Nov	1.162,8	124,0	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,95	177,8	167,7
Dic	1.168,4	126,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,6	169,9
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene 1	1.170,2	127,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,0	6.154,2	-	180,2	172,9
2001 Ene	1.169,4	127,9	1.555,3	908,8	2.003,7	6.998,0	6.184,8	120,57	126,8	171,8
Feb	1.168,2	128,0	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,1	6.205,9	120,99	123,7	172,3
Mar	1.171,4	127,6	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,6	6.272,9	122,15	93,0	172,0
Abr	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.192,9	6.312,2	122,95	55,7	173,3
May	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,16	46,4	174,6
Jun	1.169,6	123,2	1.590,3	967,6	2.035,4	7.238,4	6.382,2	124,22	95,1	175,7
Jul	1.164,1	121,8	1.592,6	958,0	2.029,6	7.252,6	6.388,5	124,50	105,7	176,8
Ago ⁽⁹⁾	1.162,2	119,5	1.583,1	961,8	2.017,4	7.227,3	6.362,1	124,16	148,5	177,2

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Prés- tamos	Tasa de variación interanual ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Mar	-2,0	0,8	2,2	12,5	-2,4	99,6	67,3	9,9	-73,8	0,0
Abr	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-23,0	0,8
May	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,2	0,5
Jun	-1,0	1,5	14,0	19,0	-18,6	30,2	61,1	9,4	85,9	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,5	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,3	0,7
Ago	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-8,1	0,3
Sep	-2,5	2,2	2,7	18,7	-7,2	77,5	71,1	10,0	-25,0	0,7
Oct	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,7	3,2
Nov	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,3	-0,3
Dic	8,9	2,5	-4,0	-23,6	-7,9	60,2	51,4	9,5	23,0	1,2
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	-0,9	0,2	24,3	-2,5	-4,6	47,9	31,1	9,3	-55,1	-1,0
Feb	-1,2	0,1	8,2	2,8	0,4	38,6	21,7	9,0	-3,7	0,5
Mar	1,5	-0,4	9,0	17,2	11,8	85,3	59,4	8,7	-35,5	0,1
Abr	-2,4	-2,0	0,0	1,8	0,0	64,2	41,0	8,4	-37,2	1,2
May	0,9	-2,2	-3,5	8,6	26,6	18,2	10,7	8,0	-9,5	1,4
Jun	-0,6	-0,3	8,4	20,8	6,0	22,4	54,4	7,8	42,3	1,1
Jul	-4,7	-1,3	8,8	-6,6	-5,5	21,7	14,6	7,6	16,9	1,1
Ago ⁽⁹⁾	-0,9	-2,4	-3,7	6,1	-8,3	-14,0	-17,6	7,1	44,4	0,4

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

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

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

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

Cuadro 2.5

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

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

1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP							
	Total		Índice, Dic. 98 =100 ²⁾	Total		Índice, Dic. 98 =100 ³⁾	Adminis- tración Central ⁴⁾	Otras AAPP				Total	Índice, Dic. 98 =100 ²⁾	
	Hasta 1 año	Más de 5 años		Hasta 1 año	Más de 5 años			Administración Regional	Administración Local	Admones de Seguridad Social				
											1			2
1999 IV	315,7	191,4	120,4	29,4	20,7	107,1	199,5	292,9	252,7	339,9	307,7	15,6	847,9	100,4
2000 I	335,7	207,1	128,0	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,0	16,0	839,7	99,5
II	381,7	246,0	135,8	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	305,9	19,7	835,6	99,0
III	385,6	247,0	138,9	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,2	18,5	818,0	97,3
IV	394,9	252,6	142,9	31,5	21,8	114,7	173,1	297,3	255,4	350,9	315,7	14,6	835,9	99,5
Ampliación de la zona del euro														
2001 Ene 1	395,5	253,1	-	31,5	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,3	15,2	849,6	-
2001 I	417,7	272,7	152,9	35,9	26,8	130,7	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,5	99,1
II ^(p)	424,4	281,2	155,4	36,0	26,7	131,1	175,0	294,0	254,9	349,3	310,8	19,2	837,5	97,3

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP							
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis- tración Central ³⁾	Otras AAPP				Total	Tasa de creci- miento interanual (%) ²⁾	
	Hasta 1 año	Más de 5 años		Hasta 1 año	Más de 5 años			Administración Regional	Administración Local	Admones de Seguridad Social				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 I	19,8	15,7	13,1	7,7	4,9	2,7	-4,9	-1,0	-1,5	-1,8	-1,7	0,3	-7,4	0,0
II	20,5	13,8	17,4	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
III	8,5	1,1	23,0	-5,7	-3,8	-21,2	-10,0	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,2
IV	11,2	6,7	18,6	-1,5	-3,5	7,1	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
Ampliación de la zona del euro														
2001 I	27,7	22,6	19,4	4,4	5,0	-3,3	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,6	0,4	-2,9	-0,4
II ⁽⁶⁾	6,9	8,5	14,4	0,1	-0,1	-7,2	-14,7	-1,3	-0,4	-3,0	-3,2	3,6	-15,4	-1,7

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

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

3) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos a la Administración Central.

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

Cuadro 2.5 (cont.)

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

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

3. Préstamos a sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 IV	858,8	372,9	1.195,8	2.427,5	107,0	88,4	156,4	195,6	440,4	107,6
2000 I	902,0	392,3	1.207,0	2.501,3	109,9	89,1	162,5	200,5	452,1	110,0
II	919,1	406,0	1.236,7	2.561,7	113,0	93,6	161,7	201,8	457,1	111,7
III	954,6	422,5	1.256,8	2.633,9	115,8	96,5	165,1	208,2	469,8	114,4
IV	968,4	428,6	1.287,8	2.684,8	118,7	98,2	165,5	212,8	476,6	116,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	997,1	436,0	1.293,6	2.726,6	-	102,8	166,5	212,8	482,1	-
2001 I	1.034,3	444,7	1.313,7	2.792,6	120,9	99,4	168,6	212,6	480,6	115,2
II ^(a)	1.057,3	449,3	1.340,7	2.847,3	123,0	101,1	172,3	216,7	490,1	117,4

4. Préstamos a instituciones no financieras distintos de las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 I	40,4	18,1	8,0	66,6	9,8	0,7	4,7	4,6	10,0	7,9
II	21,7	15,8	31,7	69,3	9,5	4,5	-0,3	2,8	7,0	7,1
III	29,0	16,3	18,2	63,5	11,3	2,1	3,1	5,8	11,0	8,0
IV	19,3	10,1	36,4	65,8	10,9	1,7	0,5	4,6	6,9	7,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,5	5,3	13,5	51,3	10,0	-4,4	0,0	0,5	-4,0	4,7
II ^(a)	19,5	6,5	23,1	49,1	8,9	1,6	3,7	4,1	9,4	5,1

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

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

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98 =100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98 =100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
19,9	60,4	1.627,0	1.707,3	112,0	141,7	98,5	339,3	579,5	109,6	2.727,2	110,8	37,4	107,1	1999 IV
20,2	58,9	1.660,2	1.739,3	114,1	141,0	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,7	2000 I
21,3	60,7	1.698,9	1.780,9	116,7	144,9	102,2	341,4	588,5	111,9	2.826,5	114,9	37,6	107,7	II
22,8	63,1	1.747,4	1.833,3	118,9	142,5	100,9	342,1	585,5	111,8	2.888,6	116,6	37,5	107,5	III
23,1	62,5	1.791,2	1.876,7	121,6	146,4	101,7	340,1	588,2	113,0	2.941,6	118,9	38,2	109,3	IV
Ampliación de la zona del euro														
23,1	62,9	1.802,0	1.888,0	-	146,6	101,7	340,1	588,4	-	2.958,6	-	38,2	-	2001 Ene 1
22,8	61,9	1.831,9	1.916,6	123,5	146,0	104,4	341,9	592,2	113,9	2.989,4	120,1	37,3	106,5	2001 I
23,4	62,4	1.863,7	1.949,6	125,4	147,7	101,5	345,1	594,3	115,6	3.033,9	122,0	40,6	116,0	II ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,4	-1,1	32,5	31,8	11,3	-0,7	1,8	4,7	5,8	6,5	47,7	9,7	1,6	9,1	2000 I
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,6	-0,2	6,3	5,8	53,3	8,7	-1,4	5,1	II
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,8	2,0	-0,6	5,0	43,9	8,0	0,0	3,8	III
0,2	-0,6	42,4	42,1	8,6	4,2	2,0	0,4	6,6	3,1	55,6	7,3	0,6	2,1	IV
Ampliación de la zona del euro														
-0,4	-1,0	30,8	29,5	8,3	0,4	2,6	1,6	4,6	2,9	30,1	6,6	-1,0	-4,7	2001 I
0,6	0,6	27,8	28,9	7,4	1,8	-1,1	7,8	8,5	3,3	46,9	6,2	3,3	7,7	II ^(p)

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Saldos a fin de periodo

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones					Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP					
	Total ²⁾				Índice, Dic. 98 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, Dic. 98 =100 ³⁾	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, Dic. 98 =100 ³⁾
	Depósi- tos a la vista	Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Depósi- tos a la vista		Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Adminis- tración Regional	Adminis- tración Local			Admones de Seguridad Social				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 IV	398,9	143,1	181,7	69,3	119,8	447,7	32,2	400,4	11,9	108,2	142,0	31,2	59,2	48,2	280,5	106,7
2000 I	435,3	162,2	180,1	87,4	130,8	458,8	35,4	407,0	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,7	102,6
II	425,3	164,5	178,7	76,8	129,7	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,6	62,7	59,3	299,6	114,0
III	424,4	158,6	184,2	76,6	129,6	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,3	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
IV	428,4	153,7	194,8	74,0	130,9	477,6	40,6	418,4	15,3	114,8	164,6	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	431,4	154,2	196,1	75,2	-	479,8	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,7	151,8	192,9	91,2	134,0	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,5
II ⁽⁶⁾	455,1	163,5	195,1	89,4	136,9	485,1	40,2	424,0	17,0	116,1	164,6	31,7	66,8	60,9	323,9	121,2

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones					Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP					
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de cre- cimiento inter- anual (%) ³⁾
	Depósi- tos a la vista	Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Depósi- tos a la vista		Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Adminis- tración Regional	Adminis- tración Local			Admones de Seguridad Social				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 I	36,4	19,0	-1,6	18,1	15,4	11,1	3,2	6,7	1,2	7,6	-11,9	-2,1	-0,6	3,7	-10,9	6,1
II	-3,7	2,3	4,9	-10,6	7,1	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,8	15,8	3,5	4,1	6,5	29,9	17,7
III	0,0	-5,8	6,2	-0,2	10,1	1,1	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,2
IV	4,0	-4,8	10,6	-2,6	9,2	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,6	6,0	12,5
Ampliación de la zona del euro																
2001 I	10,2	-2,5	-3,2	16,0	2,4	3,7	-2,5	4,6	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,7
II ⁽⁶⁾	9,6	11,6	-1,5	-1,7	5,6	1,8	2,3	1,0	-1,8	4,3	14,3	0,7	1,8	3,6	20,4	6,3

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

Cuadro 2.6 (cont.)

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

3. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, Dic 98=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 IV	446,0	281,3	23,9	21,5	772,7	100,2	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4	3.306,4	102,5
2000 I	440,2	292,2	24,4	31,1	787,9	101,5	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4	3.297,7	102,2
II	459,7	307,9	24,1	26,9	818,6	104,7	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6	3.287,2	101,9
III	464,2	329,9	24,7	25,0	843,7	106,4	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6	3.273,6	101,5
IV	497,4	324,9	24,1	26,3	872,7	111,5	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1	3.339,6	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,4	338,2	24,3	30,5	897,5	-	910,6	1.156,4	1.292,5	69,6	3.429,1	-
2001 I	480,5	351,5	24,1	32,4	888,5	109,5	904,7	1.189,9	1.287,2	78,9	3.460,7	104,4
II ^(p)	515,0	334,9	24,4	33,3	907,6	111,5	944,7	1.198,1	1.293,4	82,5	3.518,7	106,2

2. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 I	-7,7	7,4	0,5	9,6	9,7	6,1	15,1	-6,7	-20,8	3,0	-9,3	2,1
II	19,9	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,3	2,2	4,3	-21,2	4,2	-10,4	1,3
III	0,3	14,2	1,3	-2,0	13,8	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
IV	36,8	2,7	-0,5	1,3	40,3	11,3	32,8	22,2	6,5	5,5	67,0	1,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-26,7	8,9	-0,2	1,8	-16,2	7,9	-6,2	33,0	-5,8	9,3	30,3	2,2
II ^(p)	31,8	-16,6	0,3	0,9	16,4	6,5	40,0	8,2	6,1	3,6	57,9	4,2

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Comprende hogares (S.14) e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Saldos a fin de periodo

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ^{1) 2)}		No bancos				Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, Dic. 98 =100 ³⁾
	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 IV	888,1	90,3	78,8	380,0	458,7	115,6	1.346,8	97,6	117,5	137,1	273,1	142,6	415,8	102,7	533,3	109,1
2000 I	944,3	94,1	79,4	405,7	485,1	119,2	1.429,3	101,3	129,4	148,1	291,7	152,1	443,7	107,2	573,2	114,8
II	977,9	97,2	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,9	103,3	153,0	153,4	302,8	161,3	464,1	108,5	617,1	116,8
III	979,1	94,4	79,3	441,4	520,6	123,3	1.499,7	102,7	168,2	161,6	321,5	175,4	496,9	110,8	665,1	120,2
IV	945,2	93,4	78,8	445,5	524,3	127,8	1.469,5	103,3	171,1	173,2	290,6	183,7	474,3	109,9	645,4	121,6
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	963,9	-	78,8	449,2	528,0	-	1.491,9	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,3	76,3	517,9	594,2	143,0	1.645,7	112,6	188,8	188,6	285,7	204,8	490,4	113,8	679,3	127,7
II ^(p)	1.065,3	100,1	79,2	519,5	598,7	141,1	1.664,0	111,8	205,5	201,3	294,8	208,9	503,7	114,5	709,2	130,6

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ^{1) 2)}		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ^{1) 2)}		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 I	37,2	-7,4	0,6	13,5	14,1	10,5	51,3	-2,0	9,4	14,9	19,1	-0,7	18,4	10,2	27,8	11,2
II	30,7	-6,4	2,2	-4,2	-2,0	4,3	28,7	-3,1	4,7	9,9	9,9	-4,4	5,4	13,3	10,1	12,7
III	-27,9	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-9,1	0,9	8,1	23,4	16,8	-6,9	9,9	13,1	18,0	15,4
IV	-9,8	3,5	-0,7	19,9	19,1	10,6	9,3	5,9	12,1	26,3	-31,6	27,2	-4,4	7,0	7,7	11,5
Ampliación de la zona del euro																
2001 I	71,2	6,6	3,8	59,0	62,7	20,0	133,9	11,2	15,3	27,4	5,4	11,9	17,2	6,1	32,5	11,2
II ^(p)	-3,0	3,0	2,9	-10,9	-8,0	18,9	-11,0	8,2	12,6	31,2	9,3	-6,3	3,0	5,5	15,6	11,8

Fuente: BCE.

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

2) Incluye depósitos colocados por IFM en bancos situados fuera de zona del euro.

Cuadro 2.7 (cont.)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	
Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
38,4	164,3	54,5	131,9	92,8	143,4	1.342,5	111,6	72,4	410,9	483,3	117,5	1.825,8	113,1	1999 IV
47,4	199,1	64,4	155,0	111,8	170,7	1.534,7	124,8	71,4	463,0	534,4	127,5	2.069,1	125,5	2000 I
50,8	205,6	67,5	160,8	118,3	176,8	1.505,4	122,4	77,2	469,8	547,0	130,6	2.052,4	124,5	II
58,0	227,1	81,4	191,3	139,4	203,9	1.577,8	123,5	81,7	526,2	607,9	140,2	2.185,7	127,8	III
61,6	242,6	80,0	194,1	141,6	211,4	1.550,5	125,1	84,6	503,9	588,5	139,1	2.139,1	128,7	IV
Ampliación de la zona del euro														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,5	-	85,6	507,8	593,3	-	2.153,8	-	2001 Ene 1
65,1	252,7	93,9	228,0	159,1	236,0	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,0	2.448,0	144,1	2001 I
61,4	237,6	95,2	230,7	156,5	231,8	1.808,0	140,1	94,1	590,0	684,1	155,4	2.492,1	144,0	II ^(p)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
8,1	97,8	9,6	43,9	17,7	62,3	158,7	12,3	-1,0	41,8	40,8	20,9	199,5	14,3	2000 I
1,6	42,3	2,4	29,4	4,0	34,4	-29,5	4,3	5,8	7,3	13,1	16,6	-16,4	7,3	II
5,3	31,7	12,8	64,6	18,1	49,5	14,3	9,7	4,4	35,8	40,2	22,2	54,5	12,9	III
4,0	47,7	1,2	47,2	5,1	47,4	20,3	12,1	3,0	-7,9	-4,9	18,3	15,4	13,8	IV
Ampliación de la zona del euro														
2,6	26,9	14,0	47,1	16,6	38,2	195,2	12,8	3,5	60,2	63,6	20,8	258,8	14,9	2001 I
-3,9	15,5	1,1	43,4	-2,8	31,1	-9,1	14,4	4,8	1,4	6,2	19,0	-2,9	15,7	II ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del 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	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 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	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,1	67,8	20,7	5.577,9	5.367,5	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II ^(p)	4.064,1	3.579,0	51,7	433,4	308,7	41,3	64,5	19,0	5.690,5	5.478,0	30,3	182,2	133,6	23,6	11,9	13,2

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

	Emitidos por bancos 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 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	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
II ^(p)	1.808,0	685,4	136,9	985,6	811,4	68,4	73,3	32,6	684,1	287,2	73,2	323,7	276,2	19,3	13,3	14,9

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro 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 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	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
II ^(p)	2.733,0	2.359,8	54,7	318,4	188,4	70,3	39,3	20,5	266,9	219,5	3,8	43,7	36,5	3,3	2,6	1,3

Fuente: BCE.

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

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

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

Cuadro 2.8 (cont.)

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas						
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 IV	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	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	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,4	6.782,2	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II ^(p)	4.079,9	-	-	-	-	-	-	-	7.219,7	6.853,7	34,7	331,4	198,8	51,8	74,5	6,3

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 IV	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,5	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 I	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
II	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
Ampliación de la zona del euro																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II ^(p)	998,7	956,0	10,6	32,1	22,0	6,7	1,7	1,6	1.499,6	1.457,9	4,6	37,1	22,0	13,2	1,1	0,7

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas								Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras					
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 IV	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 I	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
II	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
III	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
Ampliación de la zona del euro																
2001 I	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	38,3	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II ^(p)	1.065,3	468,2	99,6	497,5	375,6	47,8	38,5	31,4	598,7	185,2	48,2	365,2	317,6	12,1	26,8	7,4

7. Tenencias de valores distintos de acciones emitidos por no residentes en la zona del euro

	Emitidos por bancos ³⁾ Total monedas								Emitidos por no bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas						
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
				1	2	3	4				5	6	7	8	9	10
1999 IV	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 I	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
II	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
Ampliación de la zona del euro																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,8	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,2
II ^(p)	205,5	70,7	25,2	109,6	95,2	7,2	2,2	4,5	503,7	122,9	25,7	355,1	314,7	27,3	3,0	9,3

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

Cuadro 3.1

Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

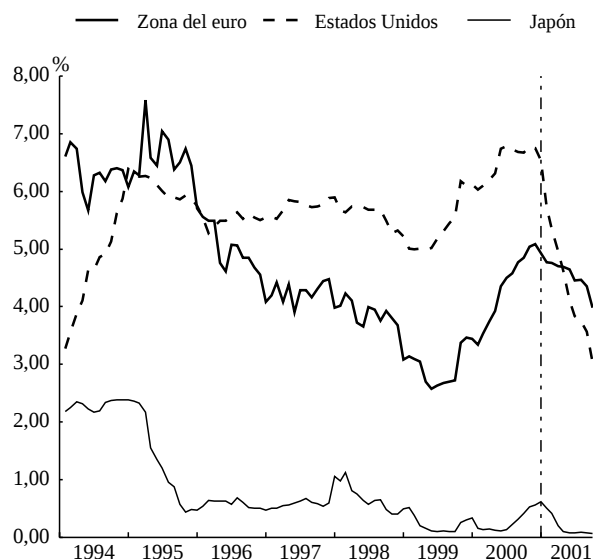
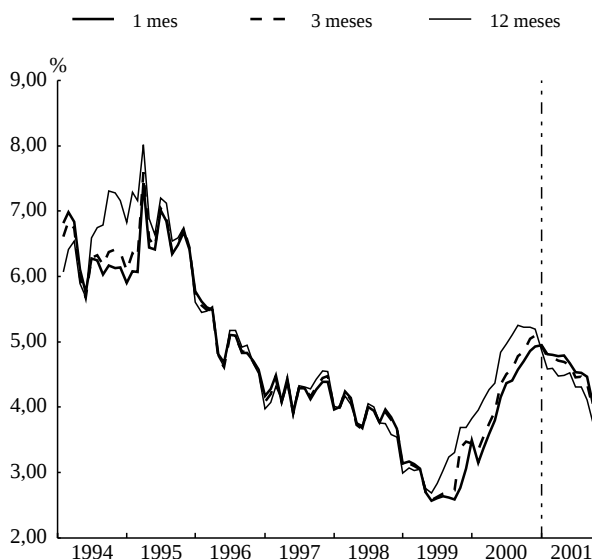
	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ³⁾	Depósitos a 6 meses ³⁾	Depósitos a 12 meses ³⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
Jun	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
Jul	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
Ago	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
Sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
2001 Sep 7	4,28	4,31	4,26	4,15	4,02	3,49	0,06
14	4,23	4,29	4,16	3,99	3,83	3,15	0,06
21	3,12	3,75	3,69	3,59	3,55	2,62	0,06
28	3,83	3,73	3,66	3,55	3,50	2,59	0,09
Oct 5	3,72	3,64	3,56	3,43	3,35	2,48	0,08

Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)

Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) Los tipos mensuales y anuales son medias del 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

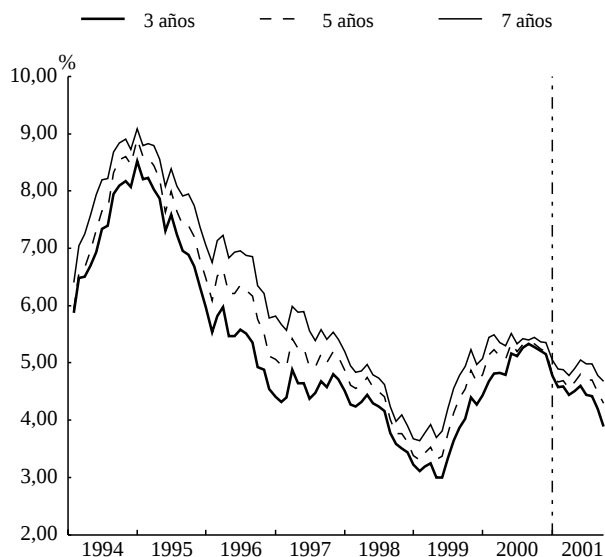
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Ampliación de la zona del euro							
2001 Ene	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
Feb	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
Mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
Jun	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
Jul	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
Ago	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
Sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
2001 Sep 7	3,99	4,04	4,39	4,71	5,02	4,79	1,41
14	3,74	3,86	4,21	4,61	5,00	4,60	1,42
21	3,60	3,77	4,25	4,68	5,10	4,70	1,39
28	3,60	3,77	4,22	4,61	5,00	4,56	1,41
Oct 5	3,43	3,62	4,07	4,46	4,84	4,51	1,39

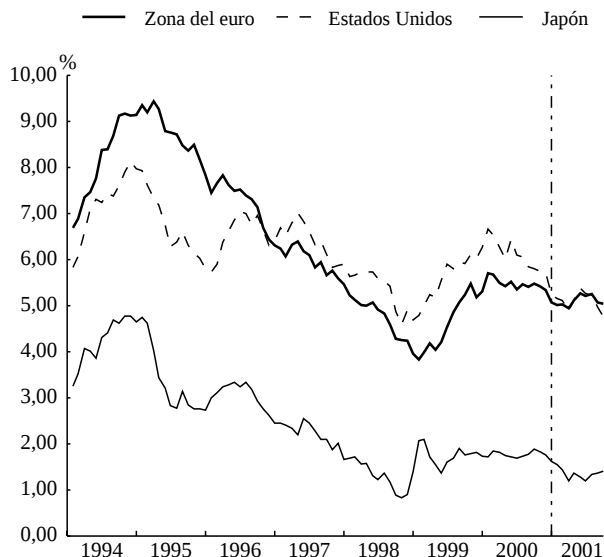
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

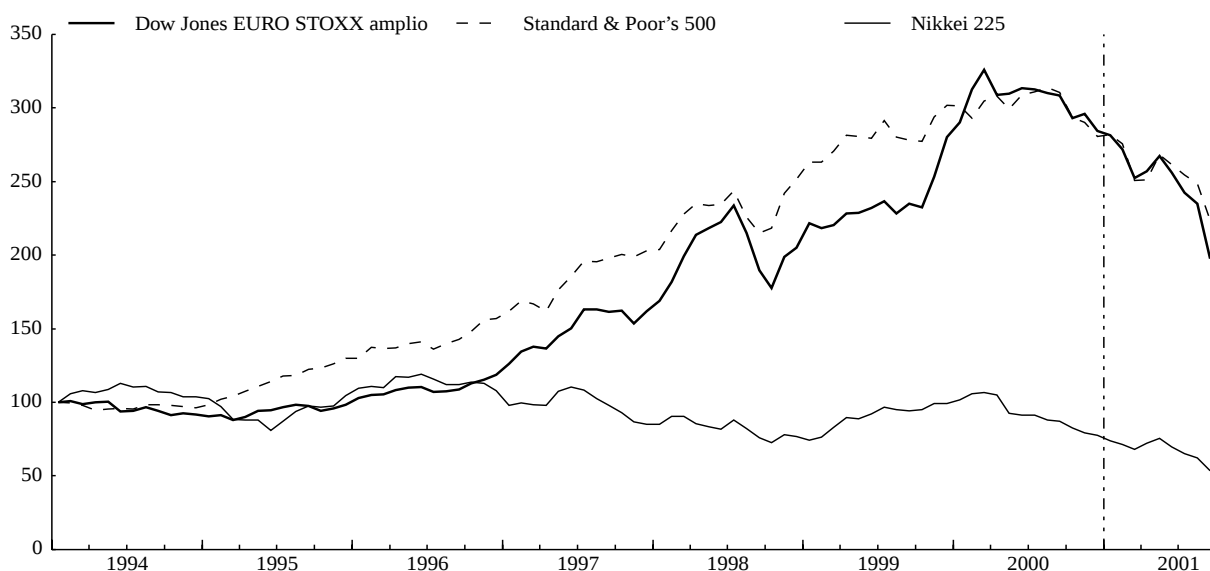
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Jun	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
Jul	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
Ago	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
Sep	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
2001 Sep 7	293,3	3.456,5	282,1	198,0	297,4	339,3	290,2	275,6	323,1	311,1	359,8	536,0	1.085,8	10.516,8
14	260,6	3.091,2	244,7	161,3	274,1	311,3	251,4	245,4	306,8	288,8	332,6	498,8	1.092,5	10.008,9
21	240,3	2.877,7	213,0	149,7	267,1	267,0	221,7	222,0	296,0	278,7	353,4	477,8	965,8	9.555,0
28	272,5	3.296,7	249,0	169,2	280,6	311,8	264,2	240,6	321,6	300,1	392,6	531,7	1.040,9	9.774,7
Oct 5	276,6	3.348,0	253,2	172,1	286,3	315,1	266,6	245,6	334,4	307,0	394,4	536,3	1.071,4	10.205,9

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

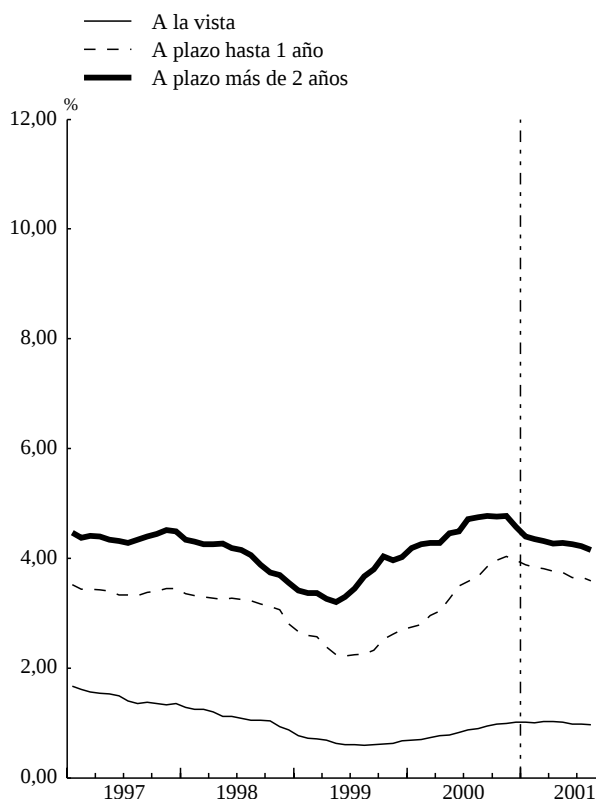
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 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	3,96	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	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,46	3,85	6,96	6,25	10,17	6,13
Jul	0,98	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,89	6,21	10,11	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,15	2,41	3,68	6,87	6,19	10,16	5,96

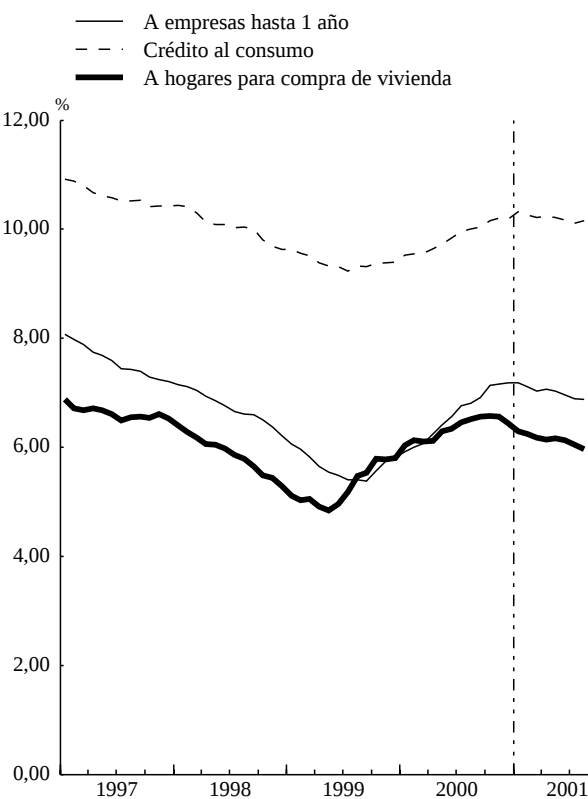
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros ¹⁾								En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	287,1	282,6	4,4	669,4	269,7	266,4	3,2	613,3	17,4	16,2
Ago	276,6	276,2	0,4	672,7	261,0	258,6	2,4	616,1	15,6	17,6
Sep	311,5	315,2	-3,7	671,4	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
Oct	355,2	342,5	12,7	686,5	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
Nov	302,1	302,4	-0,3	687,0	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
Dic	246,0	278,6	-32,6	654,0	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,3	346,8	29,5	688,0	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
Feb	404,8	390,8	13,9	703,2	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,7	436,4	16,3	723,4	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	734,3	424,3	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
May	477,8	480,9	-3,1	735,9	456,6	460,4	-3,8	652,0	21,2	20,5
Jun	410,7	418,7	-8,0	727,1	388,1	395,6	-7,5	642,9	22,6	23,2
Jul	392,7	385,6	7,1	734,7	369,6	365,1	4,5	648,9	23,1	20,5

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros ¹⁾								En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	133,0	80,0	53,0	6.298,0	106,6	71,1	35,6	5.788,4	26,4	8,9
Ago	107,7	61,4	46,4	6.357,2	83,7	52,7	31,0	5.820,8	24,1	8,7
Sep	111,9	77,0	35,0	6.397,1	91,3	66,7	24,5	5.846,1	20,7	10,2
Oct	126,9	89,3	37,5	6.447,7	102,4	77,0	25,4	5.872,7	24,4	12,3
Nov	106,8	77,7	29,1	6.464,6	92,4	65,5	26,9	5.898,9	14,4	12,2
Dic	99,1	102,4	-3,3	6.439,3	86,8	87,2	-0,4	5.901,3	12,3	15,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	153,0	145,3	7,7	6.536,9	136,1	133,4	2,8	5.995,0	16,8	11,9
Feb	137,3	84,6	52,7	6.590,4	115,8	70,2	45,6	6.042,7	21,5	14,4
Mar	154,8	101,3	53,5	6.654,5	127,1	86,7	40,5	6.085,2	27,6	14,6
Abr	114,9	74,0	40,9	6.694,0	98,2	64,5	33,7	6.118,4	16,7	9,5
May	131,8	78,8	52,9	6.764,1	115,6	67,1	48,5	6.167,2	16,1	11,7
Jun	134,5	76,2	58,3	6.818,0	115,2	58,8	56,4	6.222,1	19,3	17,4
Jul	133,0	86,6	46,4	6.855,3	124,7	81,2	43,6	6.266,0	8,3	5,4

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros ¹⁾								En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	420,1	362,6	57,5	6.967,3	376,3	337,5	38,8	6.401,7	43,8	25,1
Ago	384,3	337,6	46,8	7.029,9	344,7	311,3	33,4	6.436,8	39,6	26,3
Sep	423,4	392,2	31,2	7.068,5	384,7	365,5	19,2	6.457,5	38,8	26,7
Oct	482,0	431,8	50,2	7.134,1	440,6	407,4	33,3	6.491,5	41,4	24,4
Nov	408,9	380,1	28,8	7.151,6	376,1	355,6	20,5	6.511,6	32,8	24,5
Dic	345,1	381,0	-35,9	7.093,3	316,5	351,6	-35,2	6.480,0	28,6	29,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,3	492,1	37,2	7.224,9	494,7	459,5	35,1	6.610,9	34,6	32,5
Feb	542,0	475,4	66,6	7.293,6	499,9	443,9	55,9	6.668,6	42,2	31,5
Mar	607,5	537,7	69,8	7.377,9	559,8	504,4	55,4	6.728,5	47,7	33,3
Abr	556,8	505,8	51,0	7.428,3	522,5	477,3	45,2	6.772,9	34,3	28,5
May	609,5	559,7	49,8	7.500,0	572,3	527,5	44,8	6.819,2	37,3	32,2
Jun	545,2	494,9	50,3	7.545,1	503,3	454,4	48,9	6.865,0	42,0	40,5
Jul	525,7	472,2	53,5	7.590,0	494,4	446,3	48,0	6.914,9	31,3	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.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	56,1	5,5	18,3	-12,8	30,4	275,1	284,7	-9,6	643,7	2000 Jul
-2,0	56,6	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	Ago
1,6	60,0	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	Sep
4,8	67,7	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	Oct
6,1	74,3	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	Nov
2,2	75,3	18,8	6,1	12,7	53,6	248,5	270,6	-22,1	632,3	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-2,8	72,0	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001 Ene
3,5	77,2	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	Feb
1,4	80,1	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	Mar
-1,4	79,8	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,6	Abr
0,7	83,9	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,9	472,3	-4,4	689,4	May
-0,5	84,2	24,9	8,9	16,0	53,4	413,0	404,5	8,5	696,3	Jun
2,6	85,8									Jul

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
17,5	509,5	18,3	9,3	9,0	673,7	125,0	80,4	44,6	6.462,2	2000 Jul
15,4	536,4	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.500,5	Ago
10,4	551,0	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,1	41,3	6.543,6	Sep
12,1	574,9	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.589,2	Oct
2,2	565,7	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	72,8	39,1	6.626,8	Nov
-3,0	538,0	20,4	7,8	12,7	739,4	107,2	94,9	12,3	6.640,7	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
4,9	541,9	17,4	10,2	7,2	734,4	153,5	143,6	10,0	6.729,4	2001 Ene
7,1	547,7	36,8	14,7	22,1	757,1	152,6	85,0	67,6	6.799,8	Feb
13,0	569,3	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.871,2	Mar
7,2	575,5	20,0	9,9	10,1	796,5	118,2	74,4	43,8	6.914,9	Abr
4,4	596,9	26,9	12,0	14,9	811,9	142,6	79,1	63,5	6.979,1	May
2,0	596,0	32,8	9,7	23,2	835,9	148,0	68,5	79,5	7.057,9	Jun
2,8	589,3									Jul

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
18,7	565,6	23,8	27,6	-3,8	704,1	400,1	365,1	34,9	7.105,8	2000 Jul
13,3	593,0	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.144,4	Ago
12,1	611,0	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.200,2	Sep
17,0	642,6	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.241,9	Oct
8,3	640,0	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	370,9	39,7	7.280,4	Nov
-0,8	613,3	39,3	13,9	25,4	793,0	355,7	365,5	-9,8	7.273,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2,1	613,9	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,5	497,1	26,4	7.383,0	2001 Ene
10,6	625,0	47,9	26,2	21,7	794,4	547,7	470,1	77,6	7.463,0	Feb
14,4	649,5	62,0	14,4	47,6	843,3	621,7	518,8	103,0	7.571,7	Mar
5,8	655,4	26,8	35,9	-9,1	834,6	549,3	513,2	36,1	7.607,5	Abr
5,1	680,7	38,2	23,9	14,3	849,3	610,4	551,4	59,0	7.668,5	May
1,4	680,1	57,8	18,6	39,2	889,3	561,0	473,0	88,1	7.754,3	Jun
5,4	675,1									Jul

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 Jul	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	30,4	12,9	8,1	7,9
Ago	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	27,8	11,8	7,0	7,8
Sep	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,1	11,9	16,7
Oct	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	33,9	13,0	9,5	10,2
Nov	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	40,9	15,4	12,4	12,4
Dic	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,8	13,6	18,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	37,7	15,0	10,8	11,2
Feb	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	37,3	15,0	11,4	10,2
Mar	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,8	17,5	18,0
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	38,0	13,1	13,7	10,7
May	652,0	260,9	5,5	99,1	284,1	2,4	37,4	13,6	14,2	9,0
Jun	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	53,4	19,2	19,7	13,7
Jul	648,9	259,0	5,0	100,4	280,8	3,6	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	5.788,4	2.133,3	228,8	272,0	3.054,2	100,2	673,7	193,4	87,4	143,8
Ago	5.820,8	2.147,0	234,5	275,5	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
Sep	5.846,1	2.162,4	234,1	275,9	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
Oct	5.872,7	2.173,3	239,3	280,2	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
Nov	5.898,9	2.175,3	243,5	284,8	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
Dic	5.901,3	2.175,6	255,6	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.995,0	2.199,8	253,2	284,6	3.150,3	107,1	734,4	220,9	104,5	162,2
Feb	6.042,7	2.229,8	258,3	288,6	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
Mar	6.085,2	2.240,9	265,8	299,2	3.168,7	110,5	786,0	243,7	108,2	184,5
Abr	6.118,4	2.247,7	271,7	303,2	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
May	6.167,2	2.255,7	281,0	312,2	3.205,0	113,4	811,9	249,6	116,1	197,5
Jun	6.222,1	2.270,7	287,7	319,1	3.231,2	113,4	835,9	259,1	117,2	203,1
Jul	6.266,0	2.292,7	304,5	324,3	3.229,3	115,2	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	6.401,7	2.398,0	233,4	349,3	3.317,9	103,1	704,1	206,3	95,5	151,7
Ago	6.436,8	2.410,7	238,8	354,8	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
Sep	6.457,5	2.418,8	238,2	356,9	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
Oct	6.491,5	2.433,0	243,7	366,5	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
Nov	6.511,6	2.429,7	248,1	371,7	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
Dic	6.480,0	2.419,6	260,1	373,7	3.317,2	109,4	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.610,9	2.456,9	258,2	374,0	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
Feb	6.668,6	2.490,1	263,3	381,7	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
Mar	6.728,5	2.506,0	270,9	393,7	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
Abr	6.772,9	2.516,9	277,1	395,6	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
May	6.819,2	2.516,6	286,5	411,3	3.489,2	115,7	849,3	263,2	130,3	206,5
Jun	6.865,0	2.532,3	292,9	416,3	3.508,1	115,4	889,3	278,2	136,9	216,8
Jul	6.914,9	2.551,8	309,5	424,7	3.510,1	118,8	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,4	1,0	643,7	277,6	12,7	85,1	263,9	3,3	1,0	2000 Jul
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	Ago
0,2	0,5	0,8	656,6	271,5	16,0	97,8	267,3	3,2	0,8	Sep
0,2	0,4	0,6	652,7	272,7	13,9	96,5	265,9	3,1	0,6	Oct
0,2	0,2	0,3	653,6	269,8	17,0	99,2	264,1	3,2	0,3	Nov
0,1	0,4	0,8	632,3	264,7	18,0	103,9	241,5	3,3	0,8	Dic
Ampliación de la zona del euro										
0,1	0,3	0,2	653,6	272,2	15,8	100,6	261,6	3,2	0,2	2001 Ene
0,1	0,4	0,1	663,2	275,3	16,3	103,3	265,5	2,6	0,1	Feb
0,2	0,3	0,4	700,5	285,8	22,6	112,4	276,7	2,5	0,4	Mar
0,1	0,3	0,1	692,6	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	Abr
0,1	0,4	0,1	689,4	274,5	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	May
0,2	0,4	0,2	696,3	280,8	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
100,3	29,9	118,8	6.462,2	2.326,7	316,2	415,8	3.154,5	130,1	118,8	2000 Jul
99,9	28,9	117,9	6.500,5	2.345,3	323,2	421,5	3.162,2	130,4	117,9	Ago
100,5	33,4	117,3	6.543,6	2.362,3	328,2	428,1	3.172,4	135,2	117,3	Sep
101,1	34,0	119,5	6.589,2	2.385,4	335,9	433,2	3.177,2	138,0	119,5	Oct
101,5	33,7	118,3	6.626,8	2.391,5	345,7	440,9	3.191,2	139,3	118,3	Nov
101,1	38,8	117,2	6.640,7	2.395,2	357,8	448,3	3.176,9	145,3	117,2	Dic
Ampliación de la zona del euro										
89,3	36,5	121,1	6.729,4	2.420,7	357,7	446,8	3.239,6	143,6	121,1	2001 Ene
87,2	37,2	118,9	6.799,8	2.461,1	363,7	465,7	3.244,3	146,0	118,9	Feb
89,7	42,5	117,5	6.871,2	2.484,6	374,0	483,7	3.258,4	153,0	117,5	Mar
90,6	42,4	117,0	6.914,9	2.492,3	385,8	491,0	3.273,7	155,1	117,0	Abr
91,5	41,4	115,8	6.979,1	2.505,3	397,1	509,7	3.296,6	154,7	115,8	May
93,5	47,8	115,2	7.057,9	2.529,7	404,9	522,3	3.324,7	161,2	115,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
100,5	30,3	119,8	7.105,8	2.604,3	328,9	501,0	3.418,4	133,4	119,8	2000 Jul
100,1	29,4	118,5	7.144,4	2.620,8	334,6	508,6	3.428,7	133,2	118,5	Ago
100,7	33,8	118,1	7.200,2	2.633,8	344,2	525,9	3.439,8	138,4	118,1	Sep
101,4	34,5	120,1	7.241,9	2.658,0	349,8	529,7	3.443,1	141,1	120,1	Oct
101,7	34,0	118,6	7.280,4	2.661,3	362,6	540,1	3.455,3	142,5	118,6	Nov
101,2	39,2	118,0	7.273,0	2.660,0	375,8	552,2	3.418,4	148,6	118,0	Dic
Ampliación de la zona del euro										
89,4	36,8	121,3	7.383,0	2.692,8	373,5	547,4	3.501,2	146,8	121,3	2001 Ene
87,4	37,6	119,1	7.463,0	2.736,4	380,0	569,1	3.509,9	148,7	119,1	Feb
89,9	42,8	117,9	7.571,7	2.770,5	396,6	596,1	3.535,1	155,5	117,9	Mar
90,7	42,8	117,1	7.607,5	2.774,7	405,0	594,1	3.559,1	157,6	117,1	Abr
91,6	41,7	115,9	7.668,5	2.779,8	416,8	617,7	3.580,8	157,5	115,9	May
93,7	48,2	115,4	7.754,3	2.810,5	429,8	633,2	3.601,8	163,6	115,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emissiones brutas

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	269,7	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	5,5	2,0	1,4	1,7
Ago	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	8,0	3,5	1,5	2,9
Sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	24,7	6,7	6,8	10,8
Oct	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	9,6	3,7	2,7	2,8
Nov	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	15,0	5,5	4,7	4,7
Dic	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	18,8	7,1	2,9	8,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	11,4	4,5	3,6	3,1
Feb	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	11,1	4,3	3,4	3,2
Mar	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	25,4	8,2	7,1	9,7
Abr	424,3	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
May	456,6	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,2	5,0	4,0	2,0
Jun	388,1	282,2	2,7	64,6	37,4	1,1	24,9	8,6	8,6	7,3
Jul	369,6	244,7	2,3	75,2	44,9	2,6	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	106,6	44,9	15,8	8,8	35,0	2,1	18,3	4,3	2,2	9,2
Ago	83,7	38,1	8,3	4,0	31,5	1,8	13,2	8,1	1,7	3,2
Sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	31,1	8,1	5,9	9,8
Oct	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	26,7	14,4	3,3	3,0
Nov	92,4	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
Dic	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	20,4	7,8	0,8	6,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	17,4	5,6	3,3	3,9
Feb	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	36,8	13,6	2,2	16,3
Mar	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	36,6	14,4	4,0	8,7
Abr	98,2	41,0	8,4	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
May	115,6	38,2	12,1	11,7	52,9	0,7	26,9	8,5	4,8	11,8
Jun	115,2	44,5	10,1	10,5	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9
Jul	124,7	53,1	18,0	8,7	42,6	2,4	.	.	.	.

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 Jul	376,3	212,6	18,4	64,9	76,5	3,9	23,8	6,3	3,5	10,9
Ago	344,7	206,2	10,3	55,2	69,6	3,4	21,2	11,6	3,2	6,1
Sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	55,8	14,7	12,7	20,6
Oct	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	36,3	18,2	6,1	5,8
Nov	376,1	223,3	11,6	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
Dic	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	39,3	14,9	3,7	14,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	28,8	10,1	6,9	7,0
Feb	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	47,9	17,9	5,6	19,5
Mar	559,8	358,0	14,4	81,4	101,5	4,4	62,0	22,5	11,1	18,4
Abr	522,5	342,7	11,7	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
May	572,3	379,8	15,0	82,7	92,1	2,6	38,2	13,5	8,8	13,9
Jun	503,3	326,7	12,9	75,1	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2
Jul	494,4	297,8	20,3	83,9	87,5	4,9	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,2	275,1	169,7	3,9	57,9	41,5	1,9	0,2	2000 Jul
0,0	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	Ago
0,1	0,1	0,2	318,1	203,4	9,6	66,4	36,4	2,1	0,2	Sep
0,0	0,1	0,2	347,8	241,6	5,3	63,1	35,5	2,0	0,2	Oct
0,1	0,0	0,0	298,7	195,2	7,7	60,6	33,6	1,5	0,0	Nov
0,0	0,2	0,4	248,5	169,2	5,0	54,0	18,0	1,8	0,4	Dic
Ampliación de la zona del euro										
0,1	0,0	0,1	369,9	243,1	7,0	70,0	47,8	1,9	0,1	2001 Ene
0,0	0,1	0,0	395,1	280,2	5,6	66,2	41,4	1,6	0,0	Feb
0,1	0,1	0,3	458,0	321,0	10,2	76,7	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,1	303,6	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	Abr
0,1	0,1	0,0	467,9	346,6	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,0	290,8	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,3	1,0	125,0	49,2	17,9	18,0	36,5	2,4	1,0	2000 Jul
0,1	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	Ago
1,8	5,4	0,3	122,4	48,9	10,9	13,4	42,5	6,4	0,3	Sep
1,3	1,0	3,6	129,1	57,7	11,0	8,7	44,6	3,5	3,6	Oct
1,7	0,1	0,6	111,9	40,6	14,3	12,4	40,8	3,1	0,6	Nov
0,2	5,4	0,1	107,2	46,6	19,2	10,6	23,3	7,4	0,1	Dic
Ampliación de la zona del euro										
1,2	0,3	3,0	153,5	62,0	7,3	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 Ene
2,7	1,7	0,2	152,6	71,3	10,9	21,3	44,8	4,0	0,2	Feb
3,1	5,3	1,1	163,7	59,6	15,3	23,1	56,5	8,1	1,1	Mar
1,3	0,5	1,2	118,2	47,3	14,8	11,3	40,4	3,1	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	142,6	46,7	17,0	23,5	54,6	0,8	0,1	May
2,0	6,5	0,7	148,0	57,6	12,6	18,4	51,6	7,0	0,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,4	1,2	400,1	218,8	21,9	75,8	78,1	4,3	1,2	2000 Jul
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	Ago
1,9	5,5	0,5	440,5	252,3	20,5	79,8	78,9	8,5	0,5	Sep
1,3	1,0	3,8	476,9	299,3	16,3	71,9	80,2	5,5	3,8	Oct
1,8	0,1	0,6	410,6	235,8	22,1	73,0	74,4	4,6	0,6	Nov
0,2	5,6	0,6	355,7	215,8	24,2	64,6	41,3	9,3	0,6	Dic
Ampliación de la zona del euro										
1,3	0,3	3,1	523,5	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,8	0,2	547,7	351,5	16,5	87,5	86,3	5,7	0,2	Feb
3,2	5,3	1,5	621,7	380,5	25,5	99,8	104,7	9,7	1,5	Mar
1,3	0,6	1,2	549,3	350,9	20,5	83,2	88,9	4,6	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	610,4	393,3	23,8	96,6	93,8	2,8	0,1	May
2,1	6,6	1,0	561,0	348,4	24,0	90,3	89,1	8,2	1,0	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emissiones 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 Jul	3,2	4,5	0,4	1,1	-3,5	0,7	-12,8	-6,1	-2,7	-3,9
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	-2,6	-1,1	-1,1	-0,1
Sep	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	17,4	3,3	4,9	8,9
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-11,2	-2,2	-2,4	-6,5
Nov	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	7,0	2,5	2,9	2,1
Dic	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	12,7	5,4	1,2	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-15,9	-5,7	-2,8	-6,8
Feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,4	0,0	0,6	-1,0
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	5,8	6,1	7,8
Abr	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
May	-3,8	-9,5	0,1	6,6	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
Jun	-7,5	2,2	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7
Jul	4,5	-4,0	-0,2	3,1	4,0	1,6	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	35,6	19,0	11,9	5,9	-2,4	1,2	9,0	0,3	1,1	6,8
Ago	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	5,7	4,7	1,3	2,1
Sep	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	16,7	1,4	5,2	5,9
Oct	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	20,0	12,7	2,6	0,9
Nov	26,9	2,8	4,3	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
Dic	-0,4	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	2,8	22,4	-2,4	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
Feb	45,6	28,1	5,1	3,9	6,8	1,7	22,1	9,9	0,8	14,9
Mar	40,5	9,5	7,0	10,6	11,7	1,8	27,6	11,9	2,7	7,1
Abr	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
May	48,5	7,8	9,3	8,9	21,9	0,6	14,9	4,7	1,9	9,5
Jun	56,4	16,5	6,7	7,0	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5
Jul	43,6	22,0	16,8	5,2	-2,2	1,9	.	.	.	.

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 Jul	38,8	23,5	12,3	7,0	-5,9	1,9	-3,8	-5,8	-1,5	2,9
Ago	33,4	11,2	5,2	5,6	10,8	0,7	3,1	3,6	0,2	2,0
Sep	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,1	4,8	10,1	14,9
Oct	33,3	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	8,7	10,5	0,2	-5,6
Nov	20,5	-2,8	4,4	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
Dic	-35,2	-13,6	12,0	1,9	-36,4	0,9	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	35,1	35,4	-1,8	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
Feb	55,9	31,7	5,0	7,4	10,7	1,0	21,7	9,9	1,4	13,9
Mar	55,4	12,2	7,1	11,6	22,8	1,7	47,6	17,7	8,8	14,8
Abr	45,2	11,9	5,9	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
May	44,8	-1,7	9,3	15,5	20,7	0,9	14,3	5,2	2,4	7,9
Jun	48,9	18,7	6,4	5,2	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2
Jul	48,0	18,0	16,6	8,3	1,7	3,5	.	.	.	.

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	0,2	-0,5	44,6	19,2	13,1	12,7	-1,3	1,4	-0,5	2000 Jul
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	Ago
0,5	4,3	-0,6	41,3	12,8	8,0	6,3	10,2	4,6	-0,6	Sep
0,7	0,7	2,4	45,4	22,1	8,0	5,3	4,8	2,8	2,4	Oct
0,4	-0,3	-1,2	39,1	7,4	9,8	7,9	14,0	1,3	-1,2	Nov
-0,4	5,4	-1,0	12,3	1,4	12,2	7,8	-14,3	6,3	-1,0	Dic
Ampliación de la zona del euro										
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,0	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 Ene
-2,1	0,7	-2,2	67,6	38,1	5,9	18,7	4,7	2,4	-2,2	Feb
2,4	5,0	-1,5	68,1	21,4	9,7	17,7	14,1	6,8	-1,5	Mar
0,8	0,0	-0,6	43,8	8,3	11,4	7,2	15,3	2,1	-0,6	Abr
1,0	-1,1	-0,1	63,5	12,5	11,2	18,5	22,8	-0,4	-1,1	May
1,9	6,3	-0,6	79,5	25,6	7,7	12,4	28,1	6,3	-0,6	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	0,2	-0,8	34,9	17,7	10,8	9,9	-4,8	2,1	-0,8	2000 Jul
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	Ago
0,5	4,3	-0,4	53,3	8,2	12,6	16,9	11,0	5,0	-0,4	Sep
0,7	0,7	2,3	42,0	23,8	5,9	4,0	3,3	2,7	2,3	Oct
0,3	-0,5	-1,5	39,7	4,2	12,8	10,5	12,2	1,4	-1,5	Nov
-0,5	5,5	-0,6	-9,8	-4,4	13,3	12,3	-36,9	6,5	-0,6	Dic
Ampliación de la zona del euro										
-0,5	-0,1	0,7	26,4	30,8	-2,2	-3,7	-0,4	1,2	0,7	2001 Ene
-2,1	0,8	-2,2	77,6	41,6	6,4	21,3	8,7	1,9	-2,2	Feb
2,5	4,9	-1,1	103,0	29,8	16,0	26,4	25,2	6,6	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,1	5,0	8,0	-2,1	24,0	2,1	-0,9	Abr
1,0	-1,0	-1,1	59,0	3,5	11,8	23,4	21,7	-0,2	-1,1	May
2,0	6,3	-0,5	88,1	33,4	12,9	15,4	20,9	5,9	-0,5	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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 periodo 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 II	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,8	107,5
III	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,8	108,0
IV	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,8	108,5
2000 Sep	107,0	2,8	106,4	3,3	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	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6
Dic	107,4	2,6	106,8	3,0	108,5	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,9	0,5	107,1	109,4
II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,5	110,2
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,3
Feb	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,1	109,3
Mar	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
Abr	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,2
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,2
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
Jul	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
Ago	109,4	2,7	108,3	2,8	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8

2. Desglose de bienes y servicios

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

2) Referido al índice del periodo 2001.

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)
	Industria, excluida construcción ³⁾									Construcción ⁴⁾	Manufacturas			
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía					
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo								
						Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Total, excluida energía	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,3	1,7	2,0	1,7	0,7	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,1	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,4	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,4	18,4	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0
2000 III	106,4	5,9	2,9	5,8	0,7	1,5	1,5	1,6	19,0	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7
IV	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	19,6	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5
2000 Sep	107,3	6,3	2,9	5,8	0,7	1,7	1,6	1,7	21,1	-	5,9	50,3	21,4	37,2
Oct	108,0	6,6	2,9	5,5	0,7	1,9	1,6	1,9	22,7	-	6,0	56,6	23,1	36,8
Nov	108,2	6,4	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,0	-	5,6	45,6	18,2	37,7
Dic	107,6	5,4	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,2	-	4,5	13,7	8,6	28,8
Ampliación de la zona del euro														
2001 I	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	10,6	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4
II	108,8	3,7	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,9	1,8	2,6	5,2	-0,9	31,7
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-11,1	-9,4	29,0
2001 Ene	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,1	-	3,6	8,4	3,3	27,3
Feb	108,2	4,6	2,9	4,0	0,9	3,0	2,0	3,2	11,0	-	3,3	6,5	1,7	29,9
Mar	108,4	4,2	2,9	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	8,9	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
Abr	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,7	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
May	108,9	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,2	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
Jun	108,9	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,6	6,8	-	2,1	3,4	2,5	32,5
Jul	108,3	2,1	1,8	0,7	1,1	3,1	2,1	3,3	2,8	-	1,3	-1,1	-1,0	29,4
Ago	108,2	1,7	1,6	0,2	1,2	3,1	2,1	3,2	1,4	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-20,4	-16,7	28,8

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

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

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

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA, Hamburg Institute of International Economics), columna 14 (Thomson Financial Datastream) y columnas 15 a 22 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

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

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

3) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.534,2	5.408,5	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,5	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.647,1	5.498,1	3.199,0	1.150,7	1.138,0	10,4	149,0	1.829,0	1.680,0
1998	5.878,8	5.738,7	3.328,0	1.177,0	1.201,5	32,1	140,2	1.947,2	1.807,0
1999	6.134,5	6.029,1	3.492,0	1.229,7	1.286,0	21,4	105,4	2.047,3	1.941,9
2000	6.424,4	6.352,6	3.660,0	1.276,0	1.374,6	42,0	71,9	2.398,7	2.326,8
2000 I	1.582,2	1.560,5	900,8	315,1	336,7	7,9	21,7	566,0	544,3
II	1.598,9	1.582,3	911,9	317,6	341,8	11,0	16,6	585,8	569,2
III	1.614,2	1.596,4	920,3	320,0	347,1	8,9	17,8	612,1	594,3
IV	1.629,1	1.613,4	927,0	323,2	349,0	14,2	15,7	634,8	619,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.682,3	1.656,3	960,7	331,6	358,6	5,4	26,0	641,9	615,9
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.383,5	5.263,0	3.045,0	1.112,0	1.106,0	0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.507,1	5.352,6	3.091,8	1.126,0	1.131,4	3,4	154,5	1.807,1	1.652,6
1998	5.663,0	5.540,5	3.185,4	1.139,7	1.189,0	26,5	122,4	1.934,7	1.812,2
1999	5.811,5	5.719,1	3.286,6	1.163,6	1.253,7	15,2	92,5	2.032,8	1.940,3
2000	6.008,7	5.880,4	3.370,5	1.185,7	1.308,1	16,2	128,3	2.276,5	2.148,3
2000 I	1.487,6	1.457,4	836,7	294,9	323,5	2,3	30,2	547,0	516,8
II	1.499,1	1.470,0	843,2	296,0	326,2	4,7	29,0	560,1	531,1
III	1.506,5	1.473,0	844,8	296,5	329,4	2,4	33,5	577,3	543,8
IV	1.515,5	1.479,9	845,8	298,4	329,0	6,7	35,6	592,1	556,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.550,1	1.509,2	871,5	303,9	335,8	-2,0	40,9	600,2	559,3
II	1.550,9	1.514,1	876,7	304,3	333,1	0,0	36,7	592,9	556,2

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

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

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro. Los datos no son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad

3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	200,6	562,4
1997	5.263,9	138,2	1.227,2	291,9	1.086,2	1.376,6	1.143,8	199,6	582,7
1998	5.463,0	138,0	1.274,6	295,0	1.135,7	1.441,2	1.178,4	200,0	615,8
1999	5.672,4	135,4	1.294,8	311,6	1.179,6	1.527,6	1.223,5	202,7	664,8
2000	5.944,5	137,0	1.372,1	326,5	1.231,1	1.614,0	1.263,8	211,6	691,5
2000 I	1.463,7	33,8	336,4	81,6	303,2	396,2	312,4	52,6	171,1
II	1.479,0	33,9	341,5	81,3	306,7	400,9	314,8	53,1	173,1
III	1.494,9	34,7	345,6	81,4	309,0	406,5	317,8	53,0	172,3
IV	1.507,0	34,6	348,6	82,3	312,2	410,4	318,9	52,9	175,0
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	1.557,1	36,8	359,8	86,0	324,1	421,9	328,4	54,1	179,3
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	5.040,3	139,5	1.178,0	295,5	1.039,6	1.288,2	1.099,4	200,2	543,4
1997	5.158,5	140,2	1.216,5	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,6	207,5	556,1
1998	5.305,3	142,5	1.253,2	292,0	1.110,6	1.382,0	1.125,0	213,8	571,5
1999	5.439,2	146,2	1.262,6	299,0	1.159,2	1.433,2	1.138,7	222,1	594,5
2000	5.634,0	146,1	1.321,9	304,6	1.207,3	1.496,9	1.157,2	231,5	606,2
2000 I	1.394,3	36,4	326,3	76,9	297,7	369,3	287,7	57,0	150,3
II	1.404,1	36,2	329,4	75,9	300,8	372,6	289,2	57,7	152,7
III	1.413,2	36,8	332,0	75,9	302,7	376,2	289,7	58,2	151,5
IV	1.422,4	36,7	334,2	75,9	306,1	378,8	290,7	58,6	151,7
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	1.455,5	38,6	341,6	77,8	315,2	386,4	295,9	59,7	154,3
II	1.454,8	38,5	337,3	76,2	316,1	390,0	296,7	60,4	156,5
(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	3,3	-1,7	3,1	3,2	0,9	3,7	2,3
1998	2,8	1,7	3,0	0,6	3,6	3,9	1,4	3,1	2,8
1999	2,5	2,6	0,8	2,4	4,4	3,7	1,2	3,9	4,0
2000	3,6	-0,1	4,7	1,9	4,1	4,4	1,6	4,2	2,0
2000 I	3,7	0,6	4,8	3,6	3,9	4,9	1,5	4,8	2,6
II	3,9	-0,5	5,0	2,4	4,6	4,6	1,9	5,1	4,2
III	3,5	0,3	4,6	1,0	3,9	4,4	1,6	3,7	1,6
IV	3,3	-0,7	4,4	0,5	4,1	3,9	1,5	3,5	-0,4
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	2,6	0,2	3,5	-1,2	3,6	3,3	1,3	3,5	0,6
II	1,9	0,4	1,3	-2,1	2,8	3,3	1,0	3,5	0,4

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total	Industria, excluida construcción ²⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	3,6	104,8	4,3	4,7	6,2	4,9	2,5	1,8	2,6	0,1	0,2	4,9
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,6	7,5	2,8	5,0	2,3	1,1	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,4	1,7	1,3	2,9	2,0
2000	5,0	117,5	5,4	5,7	5,8	8,5	2,3	5,8	1,5	1,7	2,2	5,8
2000 II	5,5	117,3	6,2	6,2	6,3	8,4	3,9	8,3	3,0	2,2	2,3	6,5
III	5,2	118,5	5,9	6,1	5,9	9,5	2,6	5,2	2,0	2,5	1,0	6,3
IV	4,4	119,6	5,0	5,4	5,2	8,7	2,1	4,2	1,7	-0,5	1,0	5,8
2000 Oct	3,3	118,6	3,9	3,8	4,1	6,2	0,7	2,5	0,4	1,8	-0,4	4,3
Nov	3,6	119,5	4,4	4,6	4,6	7,7	1,2	1,9	1,1	-0,4	0,7	5,0
Dic	6,3	120,7	7,0	8,1	7,2	12,1	4,6	8,9	3,7	-2,7	3,2	8,2
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	3,1	119,4	4,2	4,3	2,8	8,0	2,9	2,8	2,9	-1,4	-2,1	5,0
II	0,2	118,4	0,9	0,4	-0,5	1,8	0,4	-1,6	0,8	1,8	-3,6	0,7
2001 Ene	4,2	118,9	5,0	5,3	4,1	9,9	2,6	3,6	2,4	-1,1	-0,5	6,0
Feb	3,5	119,9	4,7	4,7	3,0	8,4	3,3	1,8	3,6	-0,9	-0,9	5,4
Mar	1,7	119,3	3,0	3,1	1,5	6,0	2,7	3,0	2,7	-2,3	-4,6	3,7
Abr	-0,1	118,3	0,8	0,3	-0,5	1,4	0,2	-1,8	0,6	0,7	-4,9	0,9
May	-0,6	117,9	0,0	-0,4	-1,4	1,1	-0,4	-3,4	0,2	3,0	-4,6	-0,4
Jun	1,2	119,1	1,7	1,3	0,3	2,8	1,3	0,3	1,6	2,0	-1,4	1,6
Jul	.	117,1	-1,5	-1,7	-2,6	-1,0	-1,0	-6,0	0,1	1,0	.	-1,7
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	Miles³ (d)	
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100							
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1997	104,1	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	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,3	3,0	973	5,4
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	953	-2,2
2000 II	115,9	4,9	110,0	3,3	2,9	3,2	1,8	5,3	972	0,9
III	116,7	4,3	110,1	2,2	1,4	2,2	3,0	3,9	932	-7,8
IV	118,0	3,7	110,5	1,6	1,3	1,4	0,5	3,5	926	-3,2
2000 Oct	117,9	3,9	110,4	1,6	1,2	1,2	0,8	2,8	912	-6,9
Nov	118,2	3,4	110,4	1,4	1,1	1,5	0,0	4,4	929	-3,2
Dic	117,9	3,7	110,6	1,8	1,6	1,6	0,7	3,5	936	1,7
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	119,6	4,6	111,2	2,3	1,9	2,5	2,4	1,2	950	-5,1
II	120,9	4,0	111,3	1,1	0,8	1,0	0,8	-0,6	1.012	1,8
2001 Ene	119,7	5,4	111,4	2,8	2,6	3,3	4,9	3,2	943	-5,6
Feb	119,5	3,4	111,3	1,6	1,6	1,3	0,0	0,4	955	-6,2
Mar	119,6	5,0	111,1	2,5	1,5	2,8	2,4	0,0	954	-3,7
Abr	120,5	3,9	111,5	1,3	1,2	1,2	1,2	-0,5	972	-1,8
May	120,9	2,9	111,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-1,9	999	0,0
Jun	121,3	5,1	111,3	1,7	1,1	1,9	1,5	0,5	1.066	7,3
Jul	121,5	4,2	111,6	1,4	1,8	1,4	1,1	-2,0	930	-1,1
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	964	-0,9

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 21 y 22 (BCE: cálculos basados en datos de AEFA, Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) Series ajustadas teniendo en cuenta las variaciones en el número de días laborables.

2) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

3) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

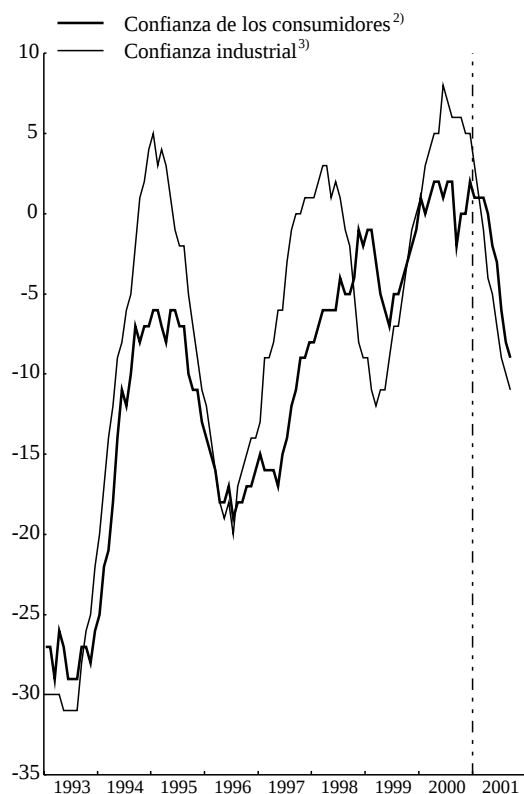
Encuestas empresarial y del consumidor

(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 ²⁾
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-13
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 III	6	18	5	83,9	2	-2	1
IV	5	18	4	84,7	0	-3	1
2000 Sep	6	18	5	-	-1	-1	-2
Oct	6	19	5	-	2	-1	0
Nov	5	17	4	-	-1	-3	0
Dic	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I	1	12	-1	84,4	-1	-2	1
II	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
III	-10	2	-17	82,9	-7	-6	-8
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	1
Feb	1	12	0	-	-2	0	1
Mar	-1	9	-3	-	-2	-5	1
Abr	-4	6	-6	-	-2	-4	0
May	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
Jun	-7	3	-10	-	-5	-7	-3
Jul	-9	5	-16	-	-7	-4	-6
Ago	-10	2	-16	-	-8	-8	-8
Sep	-11	-1	-18	-	-5	-6	-9

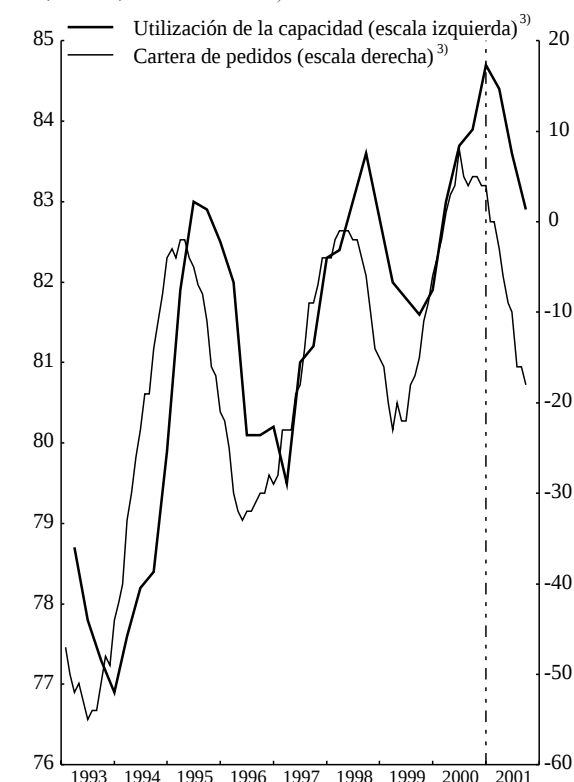
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

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

3) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados en el total de la economía¹⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	100,6	0,6	0,5	0,4	-1,0	1,7	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,816	11,5	9,9	23,2
1998	103,1	1,6	1,8	0,4	1,2	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,8	1,7	2,2	-0,4	0,0	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	106,9	2,0	2,4	0,3	0,7	2,8	11,663	8,9	7,7	17,1
2000 II	106,8	2,1	2,5	0,0	0,7	2,9	11,784	8,9	7,8	17,3
III	107,2	2,0	2,3	0,4	0,9	2,8	11,484	8,7	7,6	16,8
IV	107,8	2,1	2,3	1,1	1,2	2,8	11,217	8,5	7,4	16,4
2000 Ago	-	-	-	-	-	-	11,495	8,7	7,6	16,9
Sep	-	-	-	-	-	-	11,383	8,6	7,5	16,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,282	8,6	7,5	16,5
Nov	-	-	-	-	-	-	11,214	8,5	7,4	16,4
Dic	-	-	-	-	-	-	11,156	8,5	7,4	16,3
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	108,2	2,0	2,2	0,8	1,3	2,4	11,497	8,4	7,3	16,5
II	.	.	.	.	.	.	11,400	8,4	7,3	16,5
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,573	8,5	7,4	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,485	8,4	7,3	16,5
Mar	-	-	-	-	-	-	11,432	8,4	7,3	16,5
Abr	-	-	-	-	-	-	11,401	8,4	7,3	16,5
May	-	-	-	-	-	-	11,405	8,4	7,3	16,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,392	8,4	7,3	16,5
Jul	-	-	-	-	-	-	11,367	8,3	7,3	16,4
Ago	-	-	-	-	-	-	11,341	8,3	7,3	16,3

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores		
					Sueldos y salarios	Cotiz. sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (excluida construcción)	Servicios	
	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,6
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,6	2,1	2,8	2,3
1998	0,1	1,3	1,2	1,7	2,1	0,9	1,6	1,5	2,2
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,5	1,5	2,6	1,9	2,7
2000	1,0	2,4	1,3	3,3	3,6	2,5	3,3	3,0	2,7
1999 II	1,8	2,3	0,5	2,2	2,4	1,4	2,4	2,1	2,9
III	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	1,7	2,8	2,2	2,9
IV	0,3	2,1	1,8	2,8	3,0	1,9	3,0	1,9	2,5
2000 I	0,4	2,4	2,1	3,2	3,5	2,6	3,5	3,2	3,0
II	0,4	2,0	1,6	3,3	3,6	2,6	3,4	3,0	2,9
III	1,2	2,3	1,0	3,4	3,7	2,5	3,3	2,9	2,5
IV	1,7	2,1	0,4	3,3	3,6	2,2	3,0	3,0	2,3
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	2,0	2,2	0,2	3,0	3,4	1,7	2,8	2,8	3,2
II	.	.	.	2,8	3,3	1,4	2,8	2,1	.

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

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

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾		
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso			Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	4.685,2	320,5	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,3	311,7	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,0	315,4	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,4	311,7	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.827,6	323,3	4.212,9	1.282,9	1.465,0	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 I	4.677,3	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.703,6	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.715,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.861,6	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.839,8	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.896,6	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.916,4	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,7	254,1
IV	5.033,0	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	156,6	230,9
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	.	335,4	4.502,4	1.446,2	1.625,5	1.314,7	115,9	150,3	.	.
II	.	332,2	4.585,7	1.524,1	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.572,4	204,6	1.367,7	2.692,0	1.529,7	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 I	1.589,7	196,4	1.393,3	3.204,5	1.881,1	1.323,4	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
II	1.538,5	172,2	1.366,2	3.421,4	1.992,2	1.429,2	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
III	1.532,6	161,2	1.371,3	3.130,2	1.686,9	1.443,3	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
IV	1.524,1	157,6	1.366,5	3.446,3	1.924,1	1.522,2	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 I	1.564,3	136,9	1.427,4	3.670,9	2.032,9	1.638,1	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
II	1.504,6	130,4	1.374,2	3.917,0	2.176,1	1.741,0	211,4	2.774,8	2.494,1	280,7
III	1.506,9	119,3	1.387,6	4.000,0	2.249,1	1.750,9	208,7	2.841,0	2.557,5	283,4
IV	1.538,9	147,2	1.391,7	4.507,0	2.669,4	1.837,6	199,1	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 I	1.533,6	146,0	1.387,6	4.810,0	2.873,1	1.936,9	208,4	3.042,7	2.742,2	300,5
II	1.586,0	145,5	1.440,5	4.760,5	2.840,5	1.920,0	197,2	3.096,9	2.793,8	303,1
III	1.645,6	162,2	1.483,4	4.898,8	2.964,8	1.934,0	201,6	3.148,8	2.842,3	306,4
IV	1.702,7	177,2	1.525,5	5.051,8	3.123,3	1.928,5	203,7	3.215,4	2.906,5	308,8
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

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

4) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾		
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾					
		de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12	
1997 IV	5.840,6	5.321,0	923,7	54,2	869,5	2.405,9	837,7	1.568,1	2.511,1	225,0	2.286,1	141,6		
1998 I	5.896,5	5.360,2	907,3	35,5	871,8	2.449,7	853,7	1.596,0	2.539,5	224,0	2.315,4	146,9		
II	6.005,7	5.453,3	902,1	31,7	870,4	2.502,7	877,2	1.625,5	2.600,8	233,4	2.367,4	151,3		
III	6.079,9	5.523,9	903,2	33,2	870,1	2.526,7	864,3	1.662,4	2.650,0	233,9	2.416,2	147,4		
IV	6.223,5	5.660,2	911,2	35,9	875,3	2.598,2	902,1	1.696,1	2.714,1	240,3	2.473,8	150,8		
1999 I	6.252,9	5.673,9	903,0	36,1	866,9	2.585,5	917,9	1.667,5	2.764,4	251,3	2.513,1	156,8		
II	6.421,6	5.814,2	900,5	38,7	861,7	2.683,4	960,0	1.723,4	2.837,7	255,3	2.582,4	183,3		
III	6.487,1	5.882,6	885,9	37,7	848,1	2.697,4	938,9	1.758,5	2.903,8	255,1	2.648,7	191,4		
IV	6.669,1	6.040,0	900,6	42,1	858,5	2.795,0	979,6	1.815,4	2.973,5	264,2	2.709,3	201,4		
2000 I	6.811,5	6.155,5	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.039,0	1.855,2	3.026,8	265,5	2.761,3	221,1		
II	6.959,5	6.261,4	884,1	42,0	842,1	2.996,3	1.091,1	1.905,2	3.079,1	274,1	2.805,0	219,7		
III	7.100,9	6.378,0	863,5	39,9	823,6	3.105,1	1.146,9	1.958,2	3.132,3	275,9	2.856,4	252,2		
IV	7.273,0	6.500,4	880,2	42,0	838,2	3.203,9	1.161,2	2.042,6	3.189,0	281,6	2.907,3	257,5		
Ampliación de la zona del euro														
2001 I	.	6.671,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
II	.	6.759,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
	Valores distintos de acciones emitidos por											Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras									
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo							
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22				
1997 IV	3.636,8	3.333,9	504,3	2.829,5	302,9	45,8	257,1	1.972,6	135,2	236,2				
1998 I	3.754,0	3.434,4	491,3	2.943,1	319,6	55,7	263,9	2.428,8	136,3	239,1				
II	3.817,0	3.495,0	489,7	3.005,2	322,1	53,9	268,1	2.643,9	134,2	242,1				
III	3.909,0	3.576,1	491,4	3.084,7	332,9	55,5	277,4	2.275,2	133,8	245,1				
IV	3.915,0	3.581,5	462,8	3.118,6	333,5	54,9	278,5	2.590,3	140,3	248,2				
1999 I	3.972,5	3.624,7	463,5	3.161,2	347,8	66,2	281,7	2.686,6	146,9	251,2				
II	3.956,4	3.601,3	452,9	3.148,4	355,1	67,2	287,9	2.929,4	136,6	254,3				
III	3.942,9	3.573,6	446,1	3.127,5	369,4	75,4	294,0	3.037,5	137,6	257,4				
IV	3.907,2	3.527,0	421,5	3.105,5	380,2	78,6	301,6	3.896,1	149,8	260,8				
2000 I	3.959,4	3.573,1	417,9	3.155,2	386,4	80,7	305,7	4.319,8	147,6	263,6				
II	4.005,1	3.599,9	421,8	3.178,1	405,1	90,6	314,6	4.074,7	147,6	266,6				
III	4.043,2	3.618,0	416,7	3.201,3	425,2	97,5	327,7	3.975,6	147,2	269,0				
IV	4.082,4	3.634,5	401,4	3.233,1	447,9	103,1	344,7	3.791,3	153,7	271,4				
Ampliación de la zona del euro														
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.				
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.				

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

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

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

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

Operaciones

1. Principales activos financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	130,4	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,3	-13,3
1998 I	-45,8	-8,8	-24,1	-25,8	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
II	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,6	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
IV	149,8	11,6	138,3	98,0	14,4	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 I	-39,0	-5,2	-36,4	-19,2	-15,1	10,5	-12,7	-4,2	6,8	21,5
II	22,4	6,2	34,5	81,3	-48,5	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,4	3,4	0,7	3,6	-0,6	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
IV	139,8	22,3	96,1	44,2	37,8	9,9	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 I	-27,8	-15,3	1,5	6,7	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
II	51,0	6,7	28,5	31,5	16,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
III	7,4	-2,2	-3,2	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
IV	128,8	8,6	108,0	71,3	26,9	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,4
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	.	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	.	.
II	.	-3,2	80,4	75,3	-5,8	6,1	4,8	14,3	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				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	5,2	-7,7	12,8	64,1	47,3	16,7	-12,4	53,6	51,8	1,8
1998 I	-27,3	-8,4	-19,0	78,9	-20,2	99,1	7,1	66,9	54,6	12,4
II	-71,1	-25,0	-46,1	114,6	21,3	93,3	-0,2	46,9	44,9	2,0
III	-6,0	-11,0	5,0	115,1	29,3	85,8	0,8	43,2	40,6	2,6
IV	-11,8	-1,6	-10,1	73,2	54,5	18,7	-16,2	50,2	48,2	1,9
1999 I	22,5	-12,9	35,4	109,3	8,0	101,3	0,0	70,5	58,1	12,5
II	-35,3	-11,1	-24,1	147,5	59,2	88,4	16,5	54,3	51,7	2,7
III	-5,2	-9,8	4,6	93,7	55,6	38,1	-2,5	56,6	53,4	3,2
IV	52,0	24,4	27,6	-3,5	29,6	-33,1	-9,6	74,1	71,8	2,4
2000 I	-24,7	3,5	-28,2	-4,7	-39,1	34,4	5,0	83,9	71,0	12,9
II	46,8	-0,6	47,4	93,4	80,3	13,1	-14,3	56,1	53,3	2,8
III	68,9	17,2	51,7	156,3	144,2	12,0	1,1	55,3	52,0	3,3
IV	7,5	7,3	0,3	267,1	200,0	67,1	-0,9	63,7	61,3	2,4
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 3) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 4) Comprenden los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Operaciones

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1997 IV	154,6	146,2	21,1	4,4	16,7	67,4	27,7	39,7	66,2	6,6	59,5	-16,4
1998 I	68,0	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,8	27,1	28,6	28,0	-0,7	28,7	3,9
II	116,7	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	67,8	9,4	58,4	6,4
III	78,3	81,0	2,6	1,4	1,2	25,7	-15,9	41,6	50,0	0,5	49,5	-0,4
IV	161,9	150,8	8,8	2,8	6,1	76,8	37,6	39,2	76,3	6,7	69,5	-2,1
1999 I	76,2	68,2	-6,9	0,1	-7,0	10,6	20,1	-9,5	72,5	8,9	63,6	1,0
II	164,4	138,9	-4,3	2,6	-6,9	93,9	40,1	53,8	74,7	3,9	70,9	23,6
III	70,7	71,2	-14,7	-1,0	-13,7	18,5	-17,3	35,7	67,0	-0,3	67,3	8,5
IV	171,8	151,9	15,0	4,3	10,7	88,3	38,2	50,1	68,5	8,9	59,6	-6,8
2000 I	139,0	108,4	-8,9	-0,9	-8,1	93,1	56,7	36,4	54,8	1,4	53,3	14,8
II	156,7	116,6	-6,9	0,8	-7,7	109,5	57,1	52,5	54,1	8,4	45,6	-0,9
III	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	22,3
IV	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	11,7
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	.	77,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
II	.	83,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por								Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras							
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 IV	-7,9	-3,7	-31,9	28,2	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 I	63,8	53,4	-11,4	64,9	10,4	9,6	0,9	11,3	1,1	2,4		
II	52,8	49,9	-1,3	51,2	2,9	-1,8	4,7	37,6	-2,1	2,4		
III	61,0	53,7	2,0	51,7	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4		
IV	-10,7	-16,2	-31,0	14,9	5,4	0,8	4,7	40,8	6,4	2,2		
1999 I	76,5	61,7	5,5	56,2	14,7	11,0	3,8	10,9	6,6	2,5		
II	42,2	33,0	-8,5	41,5	9,1	0,9	8,3	36,1	-10,3	2,5		
III	53,5	34,9	-8,4	43,4	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5		
IV	-8,4	-15,3	-27,8	12,5	6,9	3,1	3,8	42,0	12,1	2,6		
2000 I	62,6	62,2	10,7	51,5	0,4	1,7	-1,3	22,3	-2,2	2,4		
II	43,9	24,1	-0,9	25,1	19,7	10,0	9,7	31,5	0,0	2,4		
III	51,9	25,6	-2,7	28,3	26,2	7,7	18,5	72,8	-0,4	2,4		
IV	2,9	-25,2	-27,0	1,8	28,1	5,6	22,4	51,9	6,4	2,4		
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

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

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

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

Cuadro 6.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

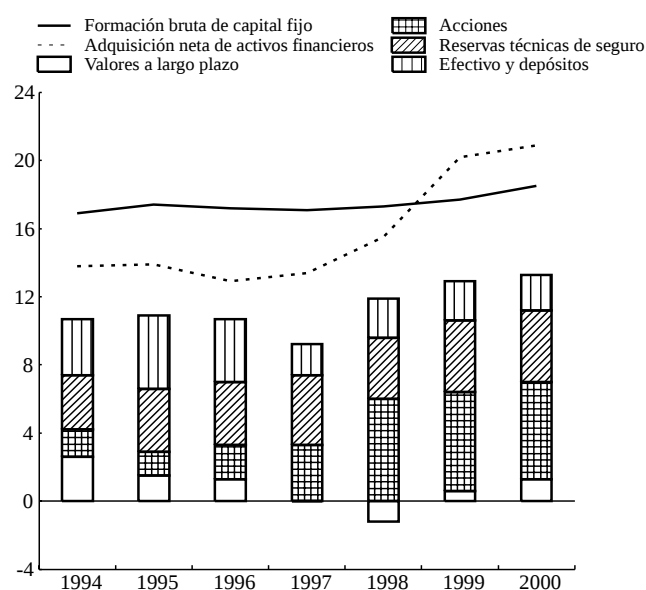
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,9	20,6	0,5	17,4	10,8	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,6	20,3	0,9	17,2	10,8	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7
1997	22,1	20,1	1,5	17,1	10,7	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	22,0	20,3	0,9	17,3	11,0	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,6
1999	22,0	20,8	0,2	17,7	11,3	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,2
2000	22,0	21,3	-0,2	18,5	12,1	20,9	2,1	2,0	1,3	5,7	4,2

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transac-	Inversión	Contracción
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo	ciones financieras netas ³⁾	financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,8	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,3
1996	21,3	11,9	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,2
1997	20,6	11,4	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6
1998	19,7	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	3,0	47,3	38,8
1999	18,6	9,8	17,6	0,8	0,4	3,2	9,7	7,6	2,6	53,3	48,6
2000	18,7	9,7	21,0	1,3	0,8	3,6	10,6	7,1	-0,1	53,0	52,9

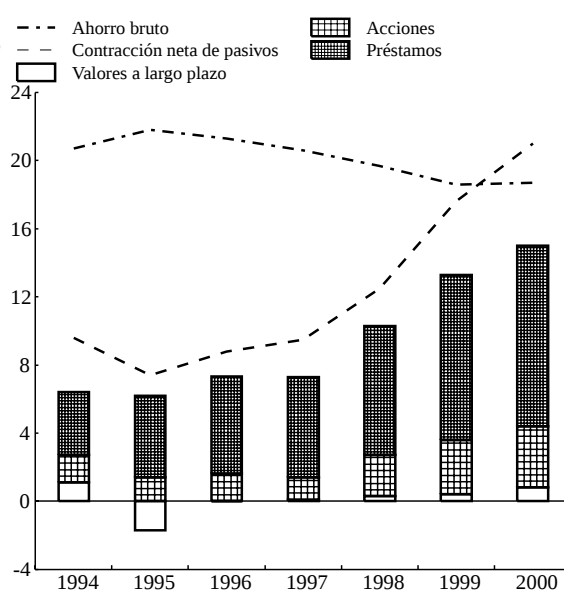
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes	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	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,8	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,8

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾
	1	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	14
		2	3	4	5	6	7	8					
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	46,6
1993	53,6	49,1	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	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	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	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	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	45,4
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	43,6

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾							
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social	6	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transferencias 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	-0,2	0,3	0,6	20,4	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,7	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,1	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,2	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

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

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

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

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

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

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

4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

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

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,2	16,2	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,5	16,4	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,5	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,9	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,9	2,8	17,0	8,9	46,1	57,2	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,6	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,6	2,7	13,6	6,3	47,0	46,4	22,9	13,5	10,0	23,2

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	Otras monedas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,2	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	2,8	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,3	30,3	72,3	2,7	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,5	1,9
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,6	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	2,9	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	7,0	65,1	5,0	14,4	26,8	30,9	70,2	-	1,8
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,6	64,0	4,4	14,5	27,4	27,7	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	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos a la deuda por países.

1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.

2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.

3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.

4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.

5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,2	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	1,8	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

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

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [$\text{deuda}(t) - \text{deuda}(t-1) / \text{PIB}(t)$].
- 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

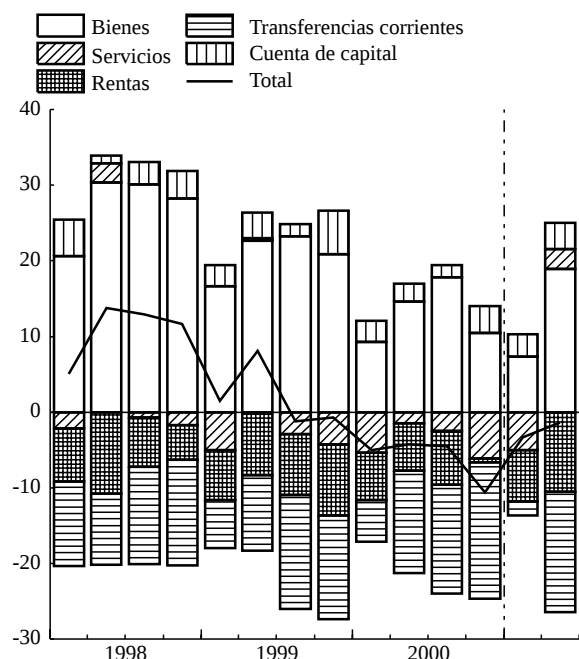
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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	-34,7	52,2	-15,3	-20,2	-51,4	10,4	6,8	-22,8	-128,9	-1,1	142,0	17,5	17,5
2000 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	-14,2	10,4	-6,1	-0,5	-17,9	3,6	-24,0	-58,4	8,4	-8,8	24,1	10,7	34,6
2000 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	-3,4	4,6	-1,8	0,2	-6,4	0,3	3,5	-17,6	5,2	-1,7	16,9	0,7	-0,4
Nov	-3,5	2,9	-1,0	0,2	-5,5	1,6	-10,9	-9,9	-2,4	-3,0	-3,3	7,7	12,8
Dic	-7,3	2,9	-3,3	-0,9	-6,0	1,8	-16,6	-30,9	5,6	-4,1	10,5	2,3	22,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	-6,3	7,4	-5,0	-6,8	-1,9	3,0	12,8	-42,9	-38,2	-2,8	87,2	9,6	-9,5
II	-4,9	18,9	2,6	-10,5	-15,9	3,5	-8,4	-48,2	31,7	-0,5	6,1	2,5	9,8
2001 Ene	-9,4	-3,2	-2,4	-6,5	2,7	1,3	-2,9	-10,0	-42,2	-4,8	51,9	2,4	11,0
Feb	2,3	3,6	-1,0	0,3	-0,5	1,5	-3,2	0,2	-2,1	-0,9	-4,9	4,5	-0,6
Mar	0,9	7,0	-1,6	-0,5	-4,0	0,2	18,9	-33,1	6,2	3,0	40,2	2,7	-19,9
Abr	-3,3	5,3	0,3	-4,7	-4,2	2,2	11,8	0,1	-20,9	1,1	24,6	7,0	-10,7
May	-0,8	5,3	1,8	-2,6	-5,3	0,5	-4,6	-40,4	24,9	3,4	11,1	-3,6	4,9
Jun	-0,8	8,3	0,5	-3,2	-6,4	0,8	-15,6	-7,9	27,7	-5,0	-29,5	-0,8	15,5
Jul	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7

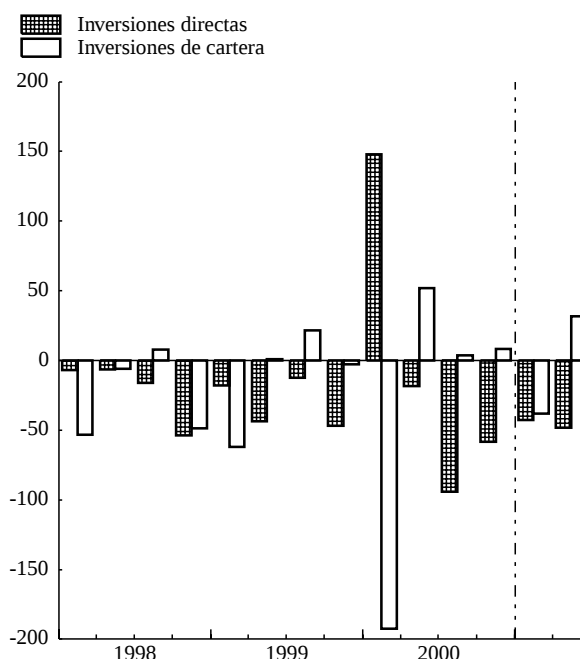
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.212,9	1.151,4	61,5	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	31,1	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	-5,8	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.578,4	1.613,2	-34,7	979,1	926,9	270,2	285,5	262,3	282,5	66,9	118,3	19,3	8,8
2000 II	387,7	394,3	-6,6	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	-6,1	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
IV	439,7	453,9	-14,2	274,4	263,9	74,1	80,2	76,5	77,0	14,8	32,7	5,9	2,3
2000 May	137,7	137,8	-0,1	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	-0,6	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	-2,2	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	-3,9	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	0,1	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
Oct	146,2	149,6	-3,4	93,6	89,0	25,0	26,7	24,1	23,9	3,6	10,0	0,9	0,6
Nov	145,9	149,4	-3,5	93,7	90,8	23,8	24,8	23,4	23,3	5,0	10,5	2,2	0,6
Dic	147,6	154,9	-7,3	87,1	84,2	25,4	28,7	28,9	29,8	6,2	12,3	2,9	1,1
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	423,7	430,0	-6,3	253,2	245,8	68,5	73,5	72,4	79,1	29,6	31,5	4,4	1,5
II	428,3	433,2	-4,9	262,1	243,2	76,7	74,0	74,9	85,4	14,7	30,6	5,2	1,7
2001 Ene	141,1	150,5	-9,4	79,3	82,4	22,4	24,8	23,8	30,4	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	132,8	2,3	81,8	78,2	22,4	23,4	23,0	22,7	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,5	146,7	0,9	92,1	85,1	23,7	25,3	25,6	26,1	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,1	141,4	-3,3	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4
May	146,2	147,0	-0,8	88,9	83,6	26,7	24,9	25,8	28,4	4,8	10,1	1,4	0,9
Jun	144,0	144,8	-0,8	89,1	80,8	25,6	25,1	24,9	28,1	4,3	10,7	1,2	0,4
Jul	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos 1	Pagos 2	Neto 3	Ingresos 4	Pagos 5	Ingresos 6	Pagos 7	Ingresos 8	Pagos 9	Ingresos 10	Pagos 11
1999 II	330,2	328,4	1,8	195,9	174,9	60,5	62,3	56,5	63,8	17,3	27,5
III	336,7	341,6	-4,8	208,3	188,2	60,6	64,4	51,4	59,8	16,5	29,2
IV	350,2	356,1	-5,9	216,6	198,7	62,4	66,8	52,8	62,2	18,3	28,4
2000 I	361,6	364,1	-2,5	226,0	208,7	63,2	65,2	55,9	63,1	16,6	27,1
II	382,6	393,5	-10,9	237,7	225,1	65,5	69,2	61,9	67,3	17,4	31,9
III	402,0	411,0	-8,9	251,2	236,8	67,5	71,2	67,9	75,4	15,4	27,6
IV	432,1	445,7	-13,6	263,9	256,3	73,8	80,0	76,9	77,3	17,4	32,0
2000 May	135,2	133,8	1,4	82,8	77,2	22,3	23,0	23,5	23,1	6,7	10,5
Jun	124,7	131,1	-6,3	77,8	75,1	21,5	23,2	20,2	22,0	5,2	10,7
Jul	129,1	135,1	-6,0	80,7	77,7	22,3	23,3	21,2	24,0	4,8	10,2
Ago	134,2	138,7	-4,5	84,3	79,2	22,4	23,5	22,5	26,3	5,0	9,7
Sep	138,6	137,1	1,5	86,2	79,9	22,8	24,4	24,1	25,1	5,5	7,7
Oct	141,4	144,5	-3,1	86,5	83,8	24,2	25,7	25,4	24,7	5,2	10,3
Nov	144,4	148,8	-4,3	88,0	85,7	24,6	26,3	25,8	26,0	6,1	10,8
Dic	146,3	152,4	-6,1	89,5	86,9	25,0	28,0	25,7	26,6	6,1	10,9
Ampliación de la zona del euro											
2001 I	430,8	431,9	-1,1	261,5	245,2	75,9	76,7	74,3	81,3	19,1	28,8
II	424,8	434,2	-9,4	262,1	246,5	75,3	76,0	70,0	78,0	17,3	33,7
2001 Ene	143,6	143,1	0,5	86,6	81,0	25,0	25,1	25,4	28,6	6,6	8,4
Feb	144,7	144,6	0,2	87,9	82,9	25,9	25,9	24,7	26,1	6,2	9,5
Mar	142,5	144,3	-1,8	87,0	81,3	25,0	25,6	24,2	26,5	6,3	10,9
Abr	143,6	145,5	-1,9	87,6	81,6	25,6	25,4	23,8	27,7	6,6	10,7
May	143,6	143,8	-0,1	87,1	81,1	25,8	25,2	25,2	26,3	5,6	11,1
Jun	137,6	144,9	-7,4	87,5	83,8	23,9	25,4	21,0	23,9	5,2	11,9
Jul	141,4	150,3	-8,9	85,0	83,3	25,2	25,6	25,3	30,7	5,9	10,7

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	262,3	282,5	12,6	5,2	249,7	277,3	67,8	59,4	67,6	103,6	114,3	114,3
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	76,5	77,0	3,4	1,3	73,0	75,7	20,0	17,1	19,3	24,6	33,8	34,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	72,4	79,1	3,4	1,1	69,0	78,0	17,1	14,7	18,1	26,6	33,8	36,7

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
							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	57,9	52,1	9,9	7,4	11,5	37,8	56,0	65,8	.	.	.	.
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	16,8	14,8	3,2	2,3	3,1	6,9	16,2	17,6	.	.	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	14,4	12,3	2,6	2,4	2,4	7,0	15,7	19,6	.	.	.	.

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
2000	-339,7	-270,1	-69,6	316,9	197,0	120,0
2000 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	-86,6	-80,5	-6,1	28,3	-29,0	57,3
2000 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	-33,7	-32,3	-1,5	16,2	10,6	5,6
Nov	-30,5	-25,5	-5,0	20,5	8,6	12,0
Dic	-22,4	-22,7	0,3	-8,4	-48,1	39,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-59,9	-28,5	-31,4	17,0	27,6	-10,7
II	-72,9	-61,2	-11,7	24,7	14,8	9,8
2001 Ene	-17,8	-11,7	-6,2	7,8	5,4	2,4
Feb	-16,0	-3,3	-12,8	16,3	14,7	1,6
Mar	-26,0	-13,6	-12,4	-7,1	7,5	-14,6
Abr	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2
May	-48,4	-41,6	-6,7	8,0	7,7	0,3
Jun	-18,0	-9,3	-8,7	10,0	4,7	5,4
Jul	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8

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	-409,6	280,8	-286,8	13,5	-122,9	-114,9	-8,0	267,3	231,0	36,2
2000 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	-78,8	87,2	-59,5	37,1	-19,3	-20,9	1,6	50,1	59,9	-9,8
2000 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	-18,4	23,6	-9,1	4,1	-9,4	-11,4	2,1	19,5	26,9	-7,4
Nov	-29,5	27,1	-16,8	6,8	-12,7	-11,6	-1,1	20,3	24,6	-4,3
Dic	-30,9	36,5	-33,6	26,2	2,7	2,1	0,6	10,3	8,4	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-83,3	45,1	-28,5	20,9	-54,9	-38,1	-16,7	24,2	15,9	8,3
II	-57,6	89,3	-32,1	103,5	-25,6	-34,5	9,0	-14,1	-0,2	-13,9
2001 Ene	-36,7	-5,5	-20,2	0,2	-16,5	-7,0	-9,5	-5,7	-12,0	6,3
Feb	-28,9	26,8	-12,6	12,4	-16,3	-16,1	-0,2	14,4	12,8	1,6
Mar	-17,7	23,9	4,3	8,3	-22,0	-15,0	-7,0	15,6	15,1	0,5
Abr	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1
May	-21,8	46,7	-9,7	58,4	-12,1	-13,5	1,4	-11,7	-6,7	-5,0
Jun	-27,7	55,4	-11,0	36,5	-16,7	-17,7	1,0	18,9	17,7	1,2
Jul	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,7	-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	-279,7	-1,9	-1,2	-45,5	-66,2	2,1	-0,3	3,3	-13,1
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	-53,9	0,9	0,0	-2,9	-18,9	0,6	0,9	-0,2	0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-16,9	1,0	-0,6	-18,2	-20,3	-1,6	-0,1	-18,2	3,2

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	
	Total		Eurosistema		AAPP		Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	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	-189,0	331,0	0,0	-1,7	-4,0	2,5	-128,2	273,9	-46,9	47,7	-81,3	226,2	-56,8	56,4
2000 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	-51,6	75,7	0,0	2,0	5,0	4,1	-62,9	59,2	-21,3	11,2	-41,6	48,0	6,3	10,4
2000 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	-11,0	27,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-18,9	24,8	-3,1	6,4	-15,8	18,5	-0,3	1,1
Nov	-50,6	47,3	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,8	48,1	-6,5	7,4	-42,4	40,7	1,4	-2,3
Dic	10,0	0,5	0,0	1,0	0,0	1,5	4,8	-13,8	-11,7	-2,6	16,5	-11,1	5,2	11,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	-140,1	227,2	0,0	-3,1	2,5	-8,6	-133,8	250,0	-9,1	1,6	-124,7	248,3	-8,8	-11,1
II	0,6	5,5	-0,8	4,3	-0,7	2,2	6,6	-6,3	-11,7	14,5	18,4	-20,8	-4,5	5,3
2001 Ene	-46,6	98,5	0,0	0,5	3,6	-6,4	-50,5	104,9	-4,2	-1,8	-46,3	106,7	0,3	-0,6
Feb	-5,7	0,8	0,0	-1,8	0,1	-4,0	-2,3	7,3	-2,9	4,4	0,5	2,9	-3,5	-0,6
Mar	-87,7	127,9	0,0	-1,8	-1,2	1,8	-80,9	137,8	-2,0	-1,0	-78,9	138,7	-5,7	-9,9
Abr	9,1	15,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,0	14,3	17,4	-1,0	4,5	15,4	12,9	-4,5	0,7
May	-8,0	19,1	-0,3	1,6	1,2	1,6	-5,3	10,1	-7,3	4,1	2,0	6,0	-3,6	5,7
Jun	-0,5	-29,1	-0,2	4,2	-1,5	1,6	-2,4	-33,8	-3,3	5,9	1,0	-39,7	3,6	-1,0
Jul	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1

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
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	0,0	-3,2	-3,2	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	-5,5	-0,3	4,3	3,9
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	5,4	-0,1	3,7	3,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	0,0	0,0	0,0	3,1	-8,3	-5,3	-0,5	-0,2	-0,7

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	-124,3	268,5	144,2	-3,9	5,4	1,5
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	-61,5	54,8	-6,7	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-129,3	246,1	116,8	-4,5	3,9	-0,6

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	-15,3	7,0	-8,3	-36,2	54,6	18,3	-5,2	-5,2	-10,4
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	-5,0	1,7	-3,3	15,2	6,3	21,5	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	-5,1	4,0	-1,1	-1,2	-14,6	-15,8	-2,6	-0,5	-3,0

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	4,3	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
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	0,8	4,7	0,0	0,5
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	9,6	0,3	-0,4	0,3	10,7	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3

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/elec- 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	Instrumen- tos 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	20,9
Feb	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	21,2
Mar ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	20,2
Abr	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	23,4
May	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	22,9
Jun ⁴⁾	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	22,7
Jul ⁴⁾	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
Ago ⁴⁾	382,2	120,0	402,430	5,5	21,9	232,8	8,3	26,3	197,8	-	-	-	0,5	2,0	23,7
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
May	50,1	7,8	24,656	0,0	0,0	40,5	0,8	5,2	34,5	-	-	-	0,0	1,8	2,7
Jun	50,9	7,9	24,656	0,1	0,0	40,1	0,9	6,8	32,5	-	-	-	0,0	2,8	3,1
Jul	50,2	7,5	24,656	0,1	0,0	38,8	1,0	7,8	30,0	-	-	-	0,0	3,9	2,9
Ago	45,9	7,3	24,656	0,1	0,0	36,5	1,1	4,2	31,3	-	-	-	0,0	2,0	3,5

Fuente: BCE.

1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.

2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.

3) Saldo a 1 de enero de 1999.

4) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro, de 26 de septiembre de 1999.

5) Parte de las reservas del Eurosistema.

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

Cuadro 9

1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos¹⁾²⁾

(desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=100)	
	Total				Pro memoria: manufac- turas	Total			Pro memoria:		Exporta- ciones	Importa- ciones	
	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufac- turas	Petróleo			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 1995=100 para las columnas 12 y 13]													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.007,6	477,3	218,6	261,9	873,7	1.001,3	572,0	175,6	214,0	719,4	117,7	161,9	177,9
2000 I	230,3	109,1	47,7	61,3	199,6	232,8	132,3	40,0	51,5	169,3	26,0	151,6	161,7
II	247,9	117,9	54,6	63,0	215,0	244,4	139,2	43,2	51,9	177,6	26,3	157,7	172,8
III	250,5	120,0	53,2	65,0	217,2	246,2	141,4	41,2	53,6	175,1	31,1	165,8	184,2
IV	278,9	130,4	63,2	72,6	241,9	277,9	159,0	51,2	57,1	197,3	34,3	173,8	195,5
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	258,5	121,3	56,1	67,8	226,2	260,5	146,8	47,5	54,4	190,5	26,9	172,6	181,4
II	265,3	121,5	59,2	68,1	232,0	256,6	143,0	43,8	53,7	185,8	27,6	171,9	181,1
2001 Feb	83,5	38,8	18,0	22,4	73,1	82,1	46,5	14,4	17,5	60,0	8,6	173,6	182,1
Mar	93,8	43,7	20,8	24,5	82,5	91,3	50,5	18,0	18,7	67,6	9,0	171,6	181,8
Abr	83,3	37,9	18,7	20,9	72,6	83,7	46,0	14,9	17,3	60,6	8,7	169,1	181,2
May	90,8	41,9	19,7	23,4	79,2	87,6	49,4	14,7	18,1	63,4	9,4	172,2	179,6
Jun	91,3	41,6	20,8	23,9	80,2	85,4	47,6	14,2	18,4	61,8	9,5	174,5	182,4
Jul	91,7	.	.	.	.	83,9	.	.	.	.	.	171,3	181,7
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	11,8	11,3	11,1	11,2	12,4	5,1	5,3	9,4	2,5	7,3	3,7	137,3	137,4
2000 I	14,6	13,6	10,7	14,9	15,0	5,9	6,1	8,8	5,8	9,6	-0,9	133,4	133,8
II	14,3	12,9	12,1	13,1	14,7	6,1	5,8	11,3	2,7	9,1	0,1	135,6	137,3
III	9,6	8,7	9,0	10,7	10,1	5,8	5,9	8,9	2,0	7,2	3,2	139,1	140,9
IV	9,4	10,5	12,7	7,0	10,3	2,8	3,4	8,7	-0,4	3,3	6,2	142,3	139,7
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	6,2	4,9	13,0	6,7	7,5	1,4	0,2	7,8	-3,1	1,4	-2,8	141,9	137,0
II	2,0	-1,8	6,1	2,8	3,0	-2,7	-5,1	-5,5	-4,8	-3,1	-4,3	139,0	134,9
2001 Feb	5,8	3,0	18,2	3,0	7,3	-2,4	-3,9	3,7	-5,5	-2,6	-5,3	143,9	136,9
Mar	-0,6	-1,2	4,2	0,3	0,4	-1,0	-2,0	10,7	-8,8	-1,4	0,0	139,8	137,3
Abr	7,8	2,6	13,7	5,4	8,7	4,8	1,5	7,3	-1,0	3,6	5,8	137,3	136,5
May	-3,5	-5,9	-4,5	-1,3	-2,7	-8,0	-9,2	-13,6	-9,8	-8,0	-10,4	139,2	133,7
Jun	3,0	-1,0	10,8	4,5	4,1	-3,9	-6,5	-8,1	-3,2	-3,7	-6,5	140,4	134,4
Jul	4,5	.	.	.	.	-1,3	.	.	.	.	.	138,9	133,6
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 I	6,7	9,9	5,6	4,3	5,7	22,4	30,6	10,0	6,3	11,1	171,3	113,6	120,8
II	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,9
III	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	130,8
IV	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,6	132,5
II	6,4	5,7	4,5	7,0	6,4	6,6	6,6	6,0	7,7	6,9	4,2	123,7	134,3
2001 Feb	5,7	5,0	6,3	5,1	5,5	9,8	10,3	8,9	7,8	10,2	6,0	120,6	133,0
Mar	7,9	7,7	6,7	5,9	8,0	7,1	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,7	132,3
Abr	6,4	6,7	5,4	5,3	6,1	7,8	8,0	6,2	8,5	8,4	5,8	123,1	132,8
May	6,2	4,9	5,0	7,1	6,3	6,3	6,4	5,3	7,1	6,0	6,9	123,6	134,3
Jun	6,4	5,4	3,2	8,6	6,6	5,9	5,6	6,8	7,6	6,5	1,0	124,3	135,7
Jul	4,4	.	.	.	.	5,8	.	.	.	.	.	123,3	136,0

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de cifras en términos reales y desestacionalización de los valores unitarios).

- 1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2).
- 2) La desagregación por productos de las columnas 2 a 4 y 7 a 9 se ha realizado de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 5 y 10) y el petróleo (columna 11) se detallan conforme a la CUCI Rev.3.
- 3) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar las cifras en términos reales, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

2. Desagregación por áreas geográficas¹⁾

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

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Exportaciones (f.o.b.)													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.007,6	-	188,3	38,5	22,7	130,6	63,2	170,3	34,1	150,6	55,9	46,4	107,1
2000 I	230,3	235,2	45,0	9,3	5,5	28,7	15,2	38,8	8,2	32,8	12,4	10,1	24,2
II	247,9	244,7	46,7	9,7	5,6	32,4	15,5	40,9	7,9	36,7	14,6	10,9	27,1
III	250,5	257,2	46,2	9,1	5,4	32,6	15,5	42,8	8,7	37,8	13,5	12,0	26,9
IV	278,9	269,6	50,4	10,5	6,2	36,8	17,0	47,7	9,3	43,3	15,4	13,4	28,9
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	258,5	264,9	49,1	9,6	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
II	265,3	264,0	50,5	9,0	7,1	33,5	16,5	45,0	8,3	40,2	15,2	12,7	.
2001 Feb	83,5	88,8	16,0	3,1	2,0	10,7	5,5	14,2	3,0	12,5	5,0	4,0	7,5
Mar	93,8	87,8	17,8	3,4	2,2	12,0	6,3	15,9	3,3	14,7	5,2	4,4	8,8
Abr	83,3	86,6	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
May	90,8	88,1	16,8	3,0	3,2	11,7	5,8	15,2	2,8	13,8	5,2	4,3	.
Jun	91,3	89,3	17,9	3,0	2,0	11,5	5,4	15,4	3,0	13,9	5,1	4,4	.
Jul	91,7	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Jul	9,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.001,3	-	155,3	37,6	21,4	100,5	48,4	139,4	64,5	209,8	72,1	39,3	112,9
2000 I	232,8	226,5	37,8	9,1	5,1	23,4	11,8	31,9	15,8	46,7	16,7	8,6	25,9
II	244,4	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	11,7	35,1	16,6	49,7	16,7	10,5	27,1
III	246,2	257,9	36,5	8,7	5,1	24,9	11,6	33,7	15,0	54,3	17,8	10,0	28,6
IV	277,9	273,8	43,6	10,2	6,0	27,6	13,2	38,7	17,0	59,1	20,9	10,2	31,3
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	260,5	256,6	38,5	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,9	19,8	9,8	28,3
II	256,6	256,1	38,8	8,5	5,1	28,9	13,0	35,8	15,5	50,5	18,7	11,0	.
2001 Feb	82,1	85,9	12,4	2,9	1,6	9,4	4,5	11,5	4,9	16,6	6,3	3,0	9,1
Mar	91,3	85,7	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
Abr	83,7	85,4	12,6	2,8	1,7	9,3	4,3	11,8	5,5	16,8	6,1	3,4	9,4
May	87,6	84,7	13,4	2,9	1,7	9,7	4,4	12,0	5,3	17,1	6,3	3,9	.
Jun	85,4	86,0	12,8	2,8	1,7	9,9	4,2	12,0	4,7	16,7	6,3	3,7	.
Jul	83,9	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Jul	4,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	6,3	-	33,0	1,0	1,3	30,0	14,8	30,8	-30,4	-59,3	-16,2	7,1	-5,8
2000 I	-2,6	8,7	7,3	0,2	0,4	5,3	3,4	7,0	-7,7	-13,9	-4,3	1,4	-1,7
II	3,5	2,7	9,3	0,1	0,4	7,8	3,7	5,8	-8,7	-13,0	-2,2	0,4	0,0
III	4,4	-0,7	9,7	0,4	0,3	7,7	3,9	9,1	-6,3	-16,5	-4,2	2,1	-1,7
IV	1,0	-4,2	6,8	0,3	0,2	9,2	3,8	9,0	-7,7	-15,8	-5,5	3,1	-2,4
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	-2,0	8,3	10,6	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,2	-5,5	2,3	-5,4
II	8,7	7,9	11,7	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,2	-10,3	-3,5	1,6	.
2001 Feb	1,4	3,0	3,6	0,2	0,4	1,3	1,1	2,7	-1,9	-4,1	-1,3	1,0	-1,6
Mar	2,5	2,2	4,4	0,3	0,3	1,5	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,7
Abr	-0,4	1,1	3,3	0,2	0,3	1,1	1,0	2,6	-2,9	-4,3	-1,2	0,6	-1,0
May	3,2	3,5	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,2	-2,6	-3,2	-1,1	0,4	.
Jun	5,9	3,3	5,0	0,2	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,7	-2,8	-1,2	0,7	.
Jul	7,8	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	107,9	108,8	107,5	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,3	100,4	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,3	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,4	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,7	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,6	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,3	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,8	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,3	86,8	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	85,0	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,1	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	88,6	90,0	90,5	89,5	91,4	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	84,8	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,9	88,5	85,0	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,3	86,8	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,6	89,1	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,8	89,4	-	92,6	89,1	0,911	108,2	1,491	0,623
% var. sobre ³⁾ mes anterior										
2001 Sep	0,4	0,2	0,3	-	0,9	0,6	1,2	-1,0	-1,5	-0,6
% var. sobre ³⁾ año anterior										
2001 Sep	-	-	-	-	-	-	4,5	16,2	-2,6	2,5

Fuente: BCE.

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

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

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

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	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
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	Ago
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	Sep
3,9	0,0	-0,7	2,9	5,0	1,2	2,1	0,5	% var. sobre mes anterior 2001 Sep
15,0	-0,3	-0,4	10,2	14,5	4,5	21,1	5,0	% var. sobre año anterior 2001 Sep

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

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
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	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	2,3	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,7	2,1	3,7	7,8	4,7	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	4,1	0,4	3,5	8,1	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,3	2,4	1,8	5,2	4,7	.	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	3,2	3,1	1,3	0,9	4,5	.	5,06
III	.	-	-	5,18	7,44	.	.	.	.	.	.	4,73
2001 Abr	2,6	-	-	5,14	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
May	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-3,8	4,5	.	5,11
Jun	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,5	.	4,96
Jul	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,1	4,4	.	4,93
Ago	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	0,3	4,3	.	4,81
Sep	.	-	-	5,11	7,44	-	-	-	.	.	.	4,43
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	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,8	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
2000 II	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,6	2,4	2,3	5,9	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	1,2	4,4	1,0	-2,1	4,9	1,1	4,15
III	.	-	-	5,28	9,41	.	.	.	.	.	.	4,34
2001 Abr	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-4,1	5,0	-0,3	4,04
May	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,6	5,0	-1,4	4,09
Jun	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-2,6	4,8	5,0	4,32
Jul	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	.	4,8	2,2	4,44
Ago	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	.	4,7	2,5	4,40
Sep	.	-	-	5,26	9,67	-	-	-	.	.	.	4,14
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,4	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	3,0	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,1	0,6	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,5	1,9	2,9	1,6	5,5	6,6	6,19
2000 II	0,6	-0,5	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,3	2,7	5,6	5,8	6,28
III	0,8	2,2	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	2,7	0,8	5,4	8,3	6,21
IV	0,9	0,0	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,4	0,9	5,3	8,5	6,07
2001 I	0,9	6,2	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,8	5,1	9,0	5,72
II	1,5	-2,5	40,3	5,18	0,614	.	.	2,3	-2,2	5,0	7,4	5,30
III	.	.	.	5,13	0,619	.	.	.	.	.	.	5,00
2001 Abr	1,1	1,2	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,0	5,0	7,7	5,40
May	1,7	-4,9	39,9	5,21	0,613	-	-	-	-3,1	5,1	7,2	5,25
Jun	1,7	-3,7	40,3	5,30	0,609	-	-	-	-2,6	5,1	7,5	5,26
Jul	1,4	5,4	39,6	5,30	0,609	-	-	-	-3,5	.	7,6	5,25
Ago	1,8	0,0	39,5	5,07	0,627	-	-	-	.	.	.	5,00
Sep	.	.	.	5,02	0,623	-	-	-	.	.	.	4,73

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 periodos.

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

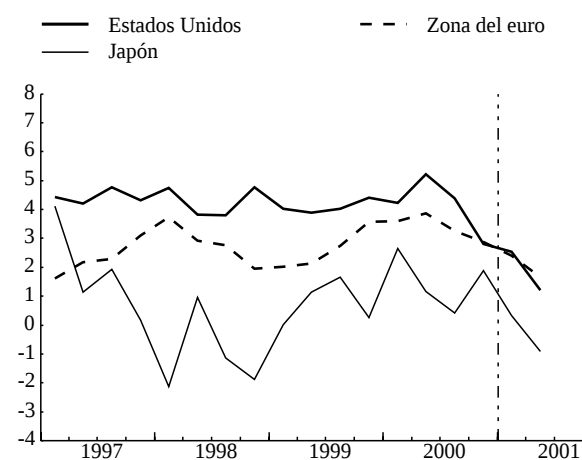
Evolución económica y financiera

(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 ²⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ³⁾	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	4,3	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 II	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
III	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
IV	3,4	-1,5	2,8	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
II	3,4	8,3	1,2	-2,8	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
III	.	.	.	.	4,8	.	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 Abr	3,3	-	-	-1,7	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
May	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
Jun	3,2	-	-	-4,2	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
Jul	2,7	-	-	-4,0	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
Ago	2,7	-	-	-5,5	4,9	9,2	3,56	4,97	0,900	-	-
Sep	.	-	-	.	4,9	.	3,03	4,76	0,911	-	-
Japón											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 II	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
III	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
III	.	.	.	.	.	.	0,07	1,36	108,3	.	.
2001 Abr	-0,7	2,0	-	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	-	-
May	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
Jun	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
Jul	-0,8	.	-	-8,8	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
Ago	-0,7	.	-	-11,7	5,0	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-
Sep	.	.	-	.	.	.	0,06	1,40	108,2	-	-

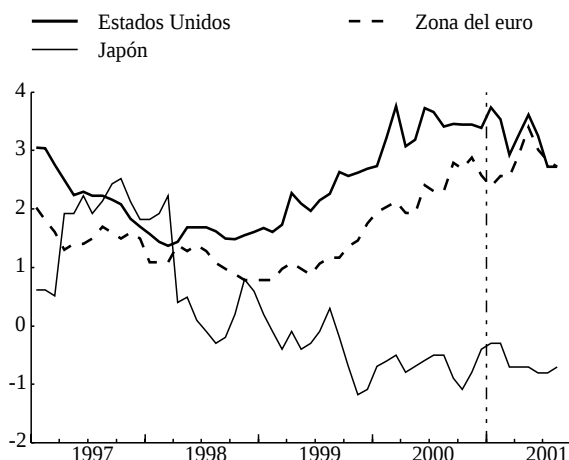
Producto interior bruto a precios constantes

(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

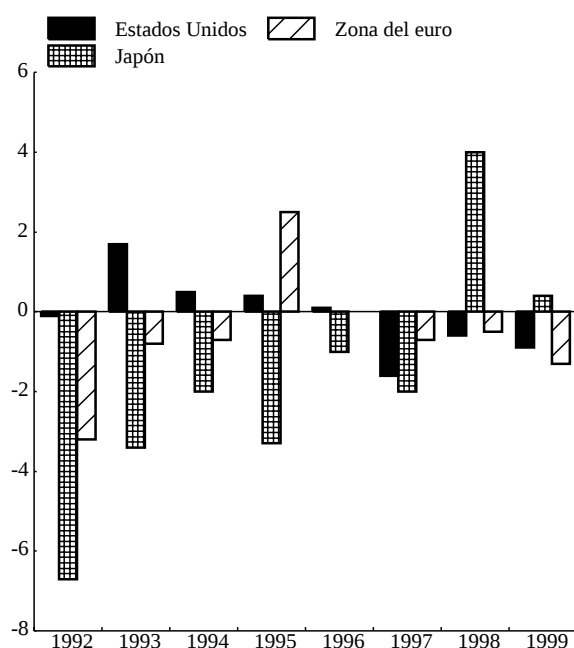
Ahorro, inversión y financiación

(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	2,2	11,8	4,0	12,1	4,4
1998	18,8	20,7	-2,3	9,6	8,8	6,5	8,1	7,1	1,5	12,3	5,7	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,3	10,1	9,4	6,9	8,1	7,8	3,3	12,6	4,5	11,2	6,4
2000	18,1	21,1	-4,4	10,2	9,7	5,8	8,0	7,1	2,7	12,7	3,1	10,3	5,6
1999 III	18,2	20,8	-3,6	10,0	9,5	7,6	7,9	8,5	3,8	12,6	4,1	11,0	6,1
IV	18,0	21,2	-3,7	10,2	9,4	5,6	8,1	7,0	3,5	12,6	4,6	10,5	6,5
2000 I	18,0	21,0	-4,1	10,0	9,6	8,8	8,0	9,8	5,7	13,0	3,4	10,3	7,6
II	18,3	21,4	-4,2	10,3	9,5	6,8	8,1	8,0	3,1	12,7	4,0	10,4	5,7
III	18,2	21,2	-4,5	10,4	9,8	5,4	8,2	6,9	2,4	12,6	3,7	10,1	5,7
IV	17,9	21,0	-4,5	10,0	9,6	2,4	7,9	3,8	-0,1	12,5	1,3	10,2	3,5
2001 I	17,3	20,2	-4,1	9,3	9,6	2,0	7,5	3,5	1,9	12,7	3,9	10,3	4,0
II	17,1	19,7	-4,1	8,8	9,1	1,7	7,3	2,9	3,1	12,8	5,6	10,5	6,5
Japón													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	3,3	13,7	-2,0	1,8	5,3	5,9	11,3	-0,3
2000	.	26,0	.	.	.	2,6	.	1,0	1,0	.	4,3	.	-0,4
1999 III	.	26,4	.	.	.	9,4	.	0,1	2,7	.	4,2	.	2,3
IV	.	26,9	.	.	.	19,1	.	13,7	4,0	.	12,7	.	1,4
2000 I	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
II	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
IV	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
II	.	23,4	.	.	.	-29,5	.	-17,3	4,8	.	14,3	.	-6,4

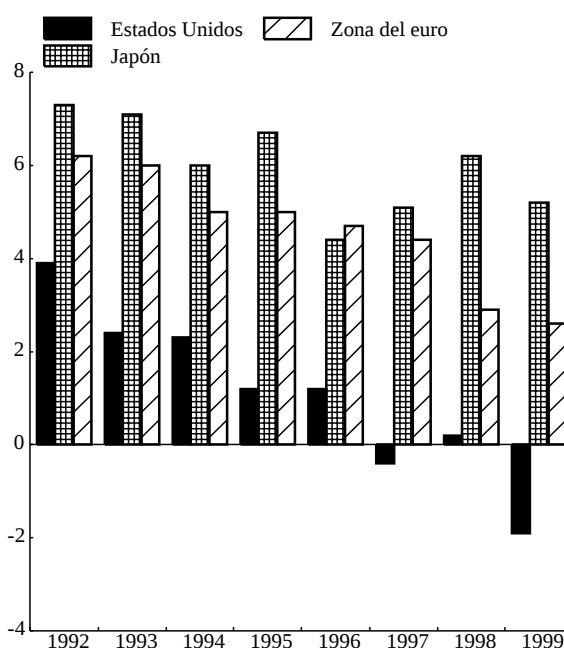
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

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 periodo) 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	.	4.046,6	.	4.608,4	.	7.856,9	.	5.169,0	.
Feb	1.787,3	.	4.005,3	.	4.592,9	.	7.877,0	.	5.171,3	.
Mar	1.809,4	.	4.023,9	.	4.611,0	.	7.952,1	.	5.219,0	.
Abr	1.823,9	.	4.044,4	.	4.649,7	.	7.985,0	.	5.240,7	.
May	1.856,1	.	4.073,2	.	4.686,1	.	8.062,1	.	5.278,0	.
Jun	1.900,1	.	4.100,5	.	4.710,9	.	8.141,4	.	5.371,5	.
Jul	1.901,0	.	4.117,9	.	4.720,1	.	8.161,5	.	5.407,9	.
Ago	1.865,8	.	4.084,7	.	4.701,5	.	8.164,4	.	5.402,9	.
Sep	1.892,0	.	4.094,0	.	4.728,3	.	8.215,6	.	5.442,7	.
Oct	1.897,4	.	4.110,5	.	4.747,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
Nov	1.933,6	.	4.140,5	.	4.801,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
Dic	1.988,5	.	4.239,6	.	4.893,2	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,5	8,1	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,5	5.670,0	9,5
Mar	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.015,6	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
Jul	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,6	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
Sep	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
Oct	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.030,4	5,1	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
Nov	2.032,4	4,9	4.304,9	3,7	5.062,6	4,8	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
Dic	2.098,8	5,5	4.397,4	3,7	5.138,8	5,0	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

(en porcentaje y mm de euros)

	Tipos de interés del mercado monetario		Rendimientos de la deuda pública		Valores denominados en euros emitidos por residentes en la zona de euro más Grecia					
					Emisiones brutas				Emisiones netas	Saldos vivos
	Depósitos a tres meses	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	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	5.786,9
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,4	5.835,6
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,7
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,8
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.973,9
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,1	6.012,3
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,9
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,8
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,1
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,5	51,6	30,2	18,3	52,9	6.201,3
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	286,2	56,9	26,1	17,0	43,5	6.246,0
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,1
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,9	6.214,1
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,3
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.329,9
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.366,5
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.427,3
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.461,2
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	378,0	56,2	21,7	22,0	38,7	6.500,2
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.536,3
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.557,4
Oct	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.592,3
Nov	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,5	6.613,0
Dic	4,94	4,87	4,75	5,07	318,2	63,1	14,6	22,3	-41,0	6.575,6

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

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

2) Excluidas las participaciones en 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	Bienes				Servicios		PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta del capital fijo
		Total	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	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	0,9
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,4	2,2	2,0	2,5
1999 IV	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,4
2000 I	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,1	2,0	2,1
II	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,7	2,3
III	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,9	1,5	2,4	1,9	2,5
IV	2,7	3,3	2,2	1,1	13,8	1,9	6,2	1,5	2,5	1,9	2,9
1999 Dic	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 Ene	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,9	-	-	-	-
Feb	2,1	2,3	0,6	0,5	13,7	1,6	4,5	-	-	-	-
Mar	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	4,9	-	-	-	-
Abr	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,7	-	-	-	-
May	1,9	2,2	0,8	0,6	12,1	1,6	5,4	-	-	-	-
Jun	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
Jul	2,4	2,7	1,6	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
Ago	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
Sep	2,8	3,4	2,1	0,8	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
Oct	2,7	3,3	2,0	1,0	14,8	1,9	6,7	-	-	-	-
Nov	2,9	3,5	2,2	1,1	15,4	1,9	6,4	-	-	-	-
Dic	2,6	3,0	2,3	1,1	11,4	1,8	5,4	-	-	-	-

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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	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	54,6	99,9	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	23,5	92,8	4,4	-30,1	-43,6	14,8	.	.	.	.	.	.	.
1999	-13,8	64,1	-3,5	-33,0	-41,4	15,6	23,9	-120,6	-36,4	8,5	164,5	8,0	-25,6
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	11,4	-25,2	-120,1	-0,8	143,0	14,5	20,9
1999 IV	-9,5	15,2	-2,5	-9,6	-12,7	6,3	3,2	-46,8	-2,4	-0,3	53,3	-0,6	0,0
2000 I	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	50,8	147,6	-190,4	2,7	91,6	-0,7	-43,2
II	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-1,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4	4,4	7,2
III	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-14,9	-95,9	7,6	0,5	69,7	3,3	19,7
IV	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-23,3	-58,9	9,7	-8,8	27,2	7,5	37,2
1999 Dic	-4,7	3,5	-1,0	-2,7	-4,5	3,1	-6,5	-20,3	0,1	-0,1	14,7	-0,9	8,1
2000 Ene	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	22,3	0,8	-4,2	-0,8	28,5	-2,1	-13,3
Feb	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	-1,9	145,8	-151,7	1,9	1,4	0,7	2,1
Mar	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	30,5	1,0	-34,4	1,6	61,6	0,8	-31,9
Abr	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	3,9	1,1	-5,6	2,1	6,1	0,1	0,7
May	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	10,9	-8,5	1,1	0,4	16,8	1,1	-10,5
Jun	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-16,0	-10,5	57,4	2,3	-68,4	3,2	17,0
Jul	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-11,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7	-1,1	13,5
Ago	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-0,3	-42,8	17,1	-0,9	25,4	1,0	3,6
Sep	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-3,1	-28,5	3,7	1,8	16,6	3,4	2,6
Oct	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	5,2	-17,6	5,7	-1,7	18,2	0,7	-1,2
Nov	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-10,7	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5	7,8	14,1
Dic	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-17,7	-31,5	5,3	-4,1	13,5	-1,0	24,3

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	107,5	111,5	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,4	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,3	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 I	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,3
II	85,7	86,4	86,9	87,6	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,7	84,9	85,7	83,4
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 Ene	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,6
Feb	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
Mar	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
Abr	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
May	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
Jun	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
Ago	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
Sep	82,5	83,4	84,4	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	83,9	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,2	86,9	-	87,9	85,7

Fuente: BCE.

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

Notas técnicas

Relativas al cuadro 2.4¹

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

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

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

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

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

y I_t el índice de los saldos ajustados en el mes t , la tasa interanual de variación a_t del mes t —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes t — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$. Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

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

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores. En cualquier caso, los cuadros 2.5 a 2.8 pueden utilizarse para el análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

Cálculo de las tasas de variación

Pueden calcularse las tasas de variación a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

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

Si F_t^Q representa el flujo en el trimestre t , X_t^Q la tasa de variación en el trimestre t (más uno), definida como

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

y I_t y L_t se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual a_t referida al trimestre que finaliza en el mes t puede calcularse de la manera siguiente:

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

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

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

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC¹

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)² (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

Relativas al cuadro 8.2

Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2)² (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de las balanzas de bienes y servicios incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

1 Véase la nota 1 de la página anterior



Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000¹.

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

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

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 10 de octubre de 2001.

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

Panorámica general

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

Estadísticas monetarias y financieras

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

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).

un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16).

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

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

se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)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

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).

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

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

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

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

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

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

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

Estadísticas de cuentas financieras

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

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

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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, la República Eslovaca, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (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 correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.

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

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

En el cuadro A.1 se presentan los agregados monetarios y las principales contrapartidas de M3 obte-

nidos de los balances consolidados de las IFM. Para la consolidación de los datos referidos al «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, véanse las notas generales correspondientes al cuadro 10). Para fechas anteriores a enero del 2001 se ha calculado un tipo de cambio «teórico» del euro, en el que se tiene en cuenta la evolución de la dracma griega, así como los deflatores de la zona del euro, más Grecia. En la dirección del BCE en Internet está disponible la serie completa de datos, en ficheros con formato csv, a partir de 1990 (1993 para el grupo amplio de países).

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

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

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

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

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

19 de junio de 2000

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

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

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

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

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

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

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

14 de diciembre de 2000

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

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

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá 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, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001

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

30 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre de 2001

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

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

27 de septiembre y 11 de octubre de 2001

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

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

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

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

Serie de *Occasional Papers*

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

Serie de documentos de trabajo

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.

- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.

- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luis, marzo 2001.

- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altinari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.

- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.

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.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«The monetary policy of the ECB», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

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

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

Folletos informativos

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

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«The euro banknotes and coins», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

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

