



BANCO CENTRAL EUROPEO

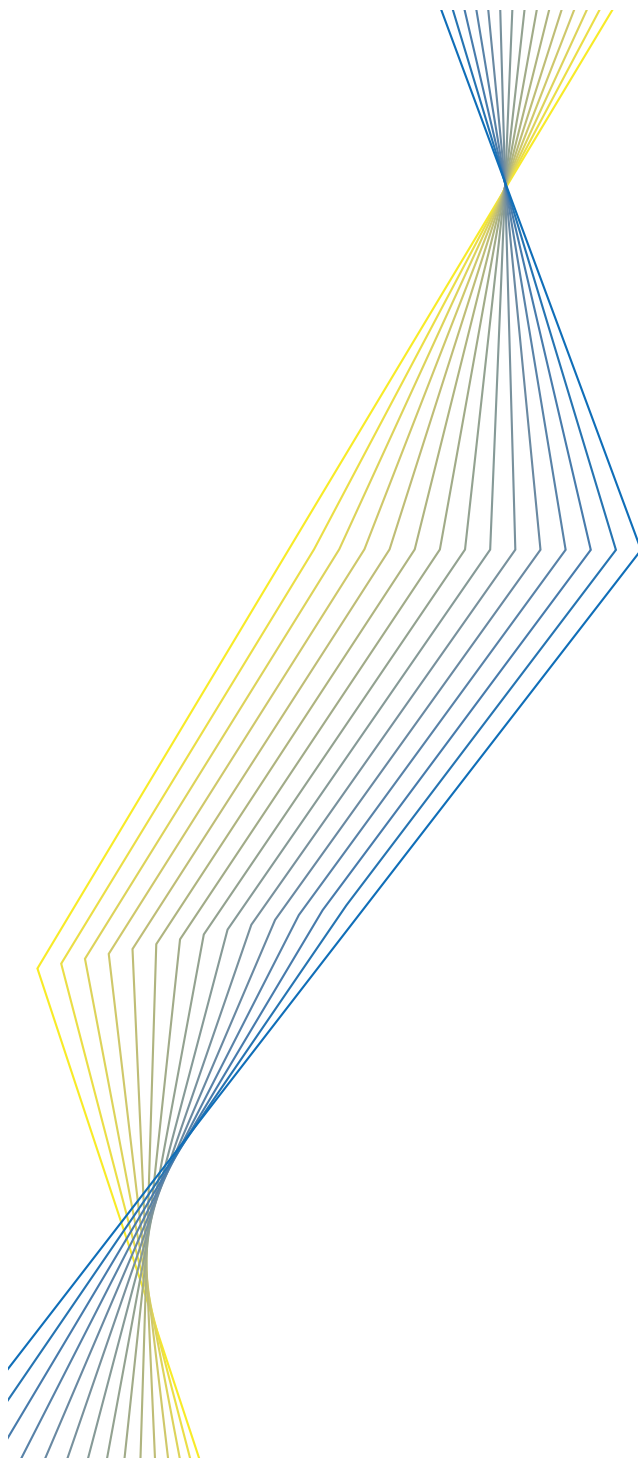
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Marzo 2002



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Marzo 2002

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

© Banco Central Europeo, 2002

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

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

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 6 de marzo de 2002.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	32
Producto, demanda y mercado de trabajo	41
Evolución de las finanzas públicas	49
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	54
 Recuadros:	
1 Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2001	12
2 Evolución de la distribución relativa de los componentes de M3 entre 1980 y 2001	18
3 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de febrero de 2002	25
4 Puesta en práctica de normas adicionales de armonización para el IAPC en enero del 2002	34
5 Encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al primer trimestre del 2002	38
6 Necesidad de nuevas reformas estructurales en los mercados de trabajo de la zona del euro	48
 Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	87*
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 su reunión celebrada el 7 de marzo de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

La decisión de mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE refleja que su actual nivel se considera adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Esta valoración se basa en el análisis de la información sobre la evolución monetaria, financiera y económica procedente de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 8% en el período comprendido entre noviembre del 2001 y enero del 2002, frente al 7,8% registrado en el período entre octubre y diciembre del 2001. Las elevadas tasas de crecimiento interanual alcanzadas por M3 durante los últimos meses reflejan, fundamentalmente, las reestructuraciones de carteras en favor de activos líquidos que se produjeron sobre todo durante el otoño del 2001, en un entorno económico y financiero caracterizado por un elevado grado de incertidumbre. La evolución monetaria durante diciembre del 2001 y enero del 2002 apunta a una moderación de la dinámica a corto plazo de M3. Esta evolución resultaría acorde con los indicios existentes de que la incertidumbre en los mercados financieros ha disminuido. Adicionalmente, el ritmo de expansión de los préstamos concedidos al sector privado ha continuado descendiendo. Aunque, en general, durante el 2001 se produjo una considerable acumulación de liquidez, hasta ahora la información relativa al primer pilar no indica que existan riesgos para la estabilidad de precios. No obstante, será necesario realizar un análisis detallado de la evolución monetaria en los próximos meses.

Por lo que respecta al segundo pilar, señales adicionales de los indicadores de coyuntura apuntan a que la actividad económica podría

haberse situado en su nivel mínimo a finales del pasado año. En particular, los resultados de las encuestas empresariales indican con más fuerza una recuperación de la actividad a principios del 2002. Las expectativas de los mercados financieros, en especial las referidas a los rendimientos de los bonos, también reflejan una recuperación de la actividad. Las previsiones de que actualmente se dispone señalan un escenario de repunte del crecimiento del PIB real a lo largo del presente año y, aunque aún se desconoce su intensidad, cabe esperar que hacia finales de año cobrará la suficiente intensidad para que el crecimiento recupere unos niveles acordes con su potencial.

En el ámbito interno, estas expectativas se ven corroboradas por los sólidos fundamentos económicos de la zona del euro y por la ausencia de desequilibrios importantes que requiriesen procesos de ajuste prolongados. En este entorno, las favorables condiciones de financiación existentes y los efectos positivos sobre la renta real disponible derivados de descensos anteriores, y esperados en el futuro, de la tasa de inflación deberían sostener el crecimiento de la demanda interna. En el entorno exterior, se observan indicios crecientes de recuperación del crecimiento económico mundial a lo largo del 2002, que deberá traducirse en un fortalecimiento gradual de la demanda externa de bienes y servicios de la zona del euro y con ello favorecer asimismo el aumento de la formación de capital fijo de la zona.

En cuanto al comportamiento de los precios a corto plazo, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se elevó hasta el 2,7% en enero del 2002, desde el 2% registrado en diciembre del 2001. Una parte de este importante incremento se había previsto, ya que se relaciona con los efectos de base derivados de la reducción de los precios de la energía a principios del 2001 y con la subida de los impuestos indirectos en algunos países de la zona del euro en enero de este año. Además, el incremento de la tasa de inflación observado en enero del 2002 refleja la considerable subida de los precios de los alimentos no elaborados, consecuencia de las condiciones meteorológicas excepcionalmente adversas, aunque los datos preliminares de febrero sugieren que este efecto ha remiti-

do parcialmente. Los datos de enero del 2002 no proporcionan evidencia de que la puesta en circulación del euro haya producido un efecto alcista significativo sobre el nivel general de precios de la zona del euro, si bien podría haber repercutido al alza sobre los precios de determinados servicios. El incremento de la inflación interanual medida por el IAPC registrado en enero del 2002 y los indicios incipientes que apuntan a una nueva disminución de la inflación en febrero, están en consonancia con las previsiones iniciales de que durante los primeros meses de este año se producirían algunas variaciones volátiles. En los próximos meses, los efectos de base darán lugar a descensos adicionales de la tasa de variación interanual de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. Por otro lado, como la reciente evolución de los precios industriales de los bienes de equipo y de consumo señala, los efectos indirectos de pasadas subidas de los precios de la energía y de los alimentos deberían desaparecer gradualmente. Como consecuencia de estos factores, se espera que la tasa de inflación interanual medida por el IACP se sitúe por debajo del 2% en los próximos meses.

A más largo plazo, si no se producen acontecimientos imprevistos, la tasa de inflación permanecerá en consonancia con la estabilidad de precios, lo que refleja las expectativas de que la demanda agregada ejercerá poca presión al alza sobre los precios y, en particular, de que la moderación salarial continuará. En este contexto, las próximas negociaciones salariales serán objeto de un atento seguimiento, dadas sus implicaciones para la evolución futura de los precios. La moderación salarial en la zona del euro no sólo resulta crucial para el mantenimiento de la estabilidad de precios, sino también para fomentar el crecimiento del empleo.

En lo referente a la política presupuestaria de la zona del euro, el Consejo de Gobierno acogió favorablemente que los países de la zona que aún presentan desequilibrios presupuestarios hubiesen reiterado su compromiso de evitar que su déficit supere este año el límite establecido en el 3% y de cumplir el objetivo establecido en sus respectivos programas de estabilidad, destinados a lograr posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit en-

tre el 2003 y el 2004. La confirmación de que existe voluntad política de continuar por la senda del saneamiento presupuestario resulta muy positiva. El Consejo de Gobierno respalda las medidas adoptadas por la Comisión Europea en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y el posterior resultado de la reunión del Consejo ECOFIN celebrado el pasado mes. Resulta necesario mantener la vigilancia para garantizar el cumplimiento estricto de los planes a medio plazo y la aplicación pronta y rigurosa de los procedimientos enmarcados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Con el fin de que los fundamentos económicos de la zona del euro sigan mejorando y de dotar a la recuperación económica esperada de una base amplia y sostenible, los países de la zona del euro deben intensificar los esfuerzos destinados a llevar a cabo reformas estructurales de gran alcance. Aunque durante los últimos años se ha avanzado en la flexibilización de los mercados de productos y de capitales de la zona del euro, sigue siendo muy necesario realizar reformas adicionales en estos ámbitos. Los países de la zona también han progresado en la mejora del funcionamiento de sus mercados de trabajo. Estas reformas, unidas a la moderación salarial, han contribuido al fuerte crecimiento del empleo y a la reducción del paro observados en muchos países miembros durante la última fase de recuperación cíclica. Al mismo tiempo, no obstante, existen indicios de que la capacidad del mercado de trabajo de la zona del euro para ajustar la oferta y la demanda de trabajo es todavía insuficiente, como indica el hecho de que, aunque la tasa de paro siguió por encima del 8% en el 2001, las empresas manifestaron la existencia de dificultades para contratar trabajadores. El BCE ha publicado en marzo del 2002 un informe titulado *Labour market mismatches in euro area countries*, en el que se analiza más detalladamente el proceso de ajuste en los mercados de trabajo. El funcionamiento del mercado de trabajo debe continuar mejorando. En este sentido, ha de subrayarse que cuanto mayor sea la eficiencia del funcionamiento de los mercados de productos y de capitales, mejores serán los resultados obtenidos por las reformas del mercado laboral en la creación de oportunidades de empleo.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 7 de marzo del 2002, el Consejo de Gobierno decidió mantener en el 3,25% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación ejecutadas mediante subastas a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron también sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

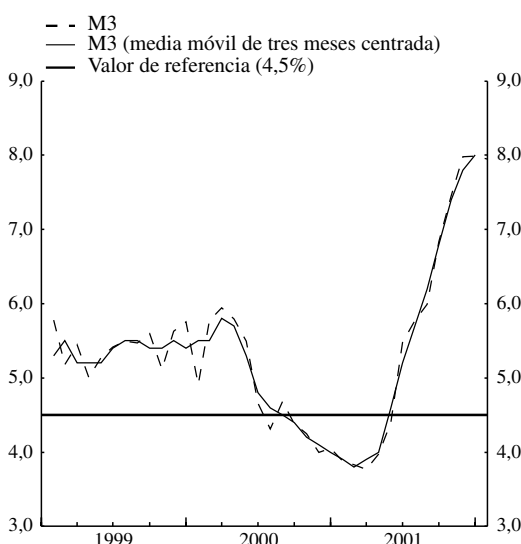
La tasa de crecimiento interanual de M3 siguió siendo alta en enero pero su evolución a corto plazo muestra signos de moderación

En enero del 2002, la tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó hasta el 7,9%, desde el 8% en diciembre del 2001. En el período comprendido entre noviembre del 2001 y enero del 2002, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 aumentó has-

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

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

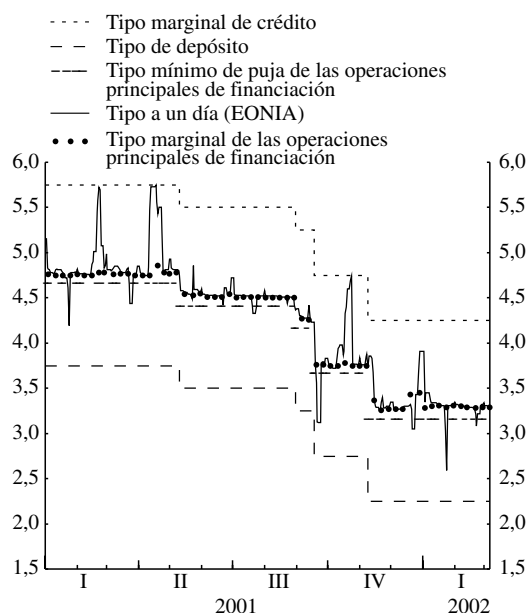
ta el 8% desde el 7,8% registrado en el período octubre-diciembre del 2001 (véase gráfico 2). Como se ha explicado en números anteriores de este Boletín Mensual, el vigoroso crecimiento interanual de M3 a lo largo del 2001 se debió a varios factores, y especialmente a reestructuraciones de cartera en detrimento de los activos a largo plazo, motivadas por un pronunciado aumento de la preferencia de los inversores por los activos líquidos, a consecuencia de la fuerte incertidumbre imperante en los mercados financieros internacionales tras los atentados terroristas del 11 de septiembre. El recuadro I presenta evidencia empírica, basada en datos de las cuentas financieras, sobre las reestructuraciones de cartera que motivaron el fuerte crecimiento de M3 en el 2001.

Las estimaciones de la brecha monetaria calculadas a partir del valor de referencia de M3 reflejan también una acumulación de liquidez en el pasado reciente. La brecha monetaria nominal que aparece en el gráfico 3 se refiere a la diferencia entre el nivel existente de M3 y el nivel de M3 que hubiera existido si el crecien-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



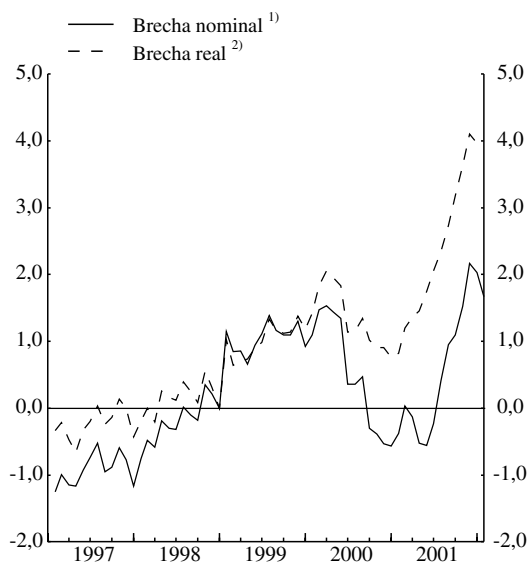
Fuentes: BCE y Reuters.

to se hubiese producido según el valor de referencia (4,5% anual) desde diciembre de 1998 (elegido arbitrariamente como mes base). La brecha monetaria nominal fue aumentando constantemente desde principios del 2001 hasta noviembre de dicho año, reflejando un crecimiento de M3 por encima de su valor de referencia. Sin embargo, parte de esta brecha fue utilizada para financiar un mayor nivel de precios, causado por los considerables aumentos de los precios de mercado de la energía y los productos alimenticios durante el 2000 y principios del 2001. Dado que el aumento de la inflación medida por el IAPC durante dicho período fue temporal, desde la perspectiva actual resulta más informativo centrarse en las estimaciones de la brecha monetaria real, ya que éstas tienen en cuenta las diferencias que se han venido registrando entre las tasas de crecimiento del IAPC y la definición de estabilidad de precios. (La brecha monetaria real muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3 deflactado por el IAPC y el nivel de M3 en términos reales que hubiese resultado de un crecimiento nominal de M3 a su valor de referencia y de una tasa de

Gráfico 3

Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)



Fuente: BCE.

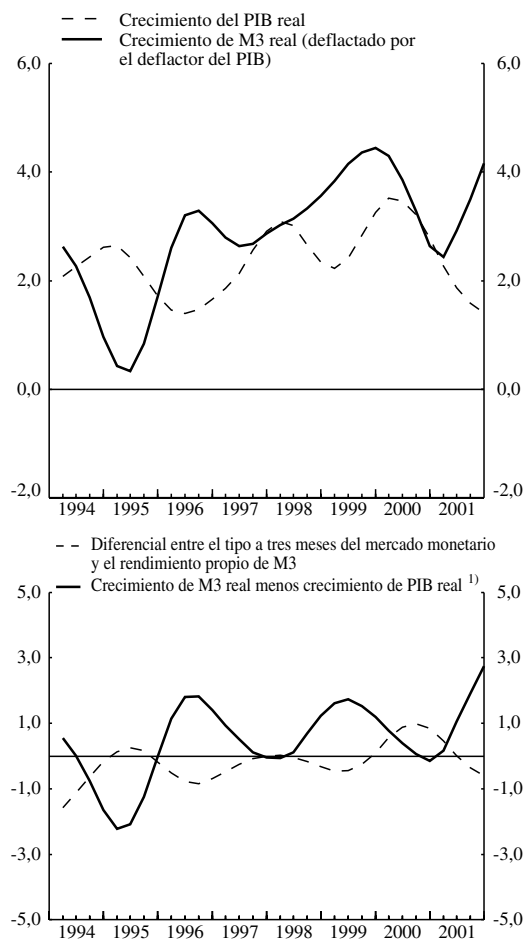
Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

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

Gráfico 4

M3 real, PIB real y costes de oportunidad

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



Fuente: BCE.

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

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

crecimiento del IAPC coherente con la definición de estabilidad de precios —utilizando de nuevo diciembre de 1998 como mes base.) La brecha monetaria real se amplió también sustancialmente a lo largo del 2001 hasta el mes de noviembre, para reducirse ligeramente en los dos últimos meses del año. La estimación de la brecha monetaria real confirma la existencia de unas holgadas condiciones de liquidez en la zona del euro a finales del 2001 y principios del 2002.

Como resultado de las significativas reestructuraciones de cartera registradas en el 2001, el

crecimiento de M3 en los últimos meses del año se situó considerablemente por encima de los niveles que habrían sido coherentes con sus determinantes fundamentales, especialmente el PIB real y los costes de oportunidad de mantener activos incluidos en M3 (véase gráfico 4).

Aunque el crecimiento interanual de M3 y las estimaciones del exceso de liquidez siguieron siendo altos, en diciembre del 2001 y enero del 2002 aparecieron los primeros signos de moderación del crecimiento a corto plazo de M3. La tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 disminuyó hasta el 8,1% en enero, desde el máximo del 9,7% alcanzado en noviembre del 2001. Esta disminución resulta más evidente cuando se evalúa la evolución monetaria en períodos más cortos. Dicha evolución sugiere que puede haber concluido ya el proceso de reestructuración de las carteras a favor de los activos financieros incluidos en la definición de M3, lo que era previsible dada la normalización de los mercados financieros que se inició a finales del año pasado y que se reflejó, en la disminución de la volatilidad implícita en los mercados de valores (véase gráfico 22), y en el aumento, desde el otoño del 2000, de la pendiente de la curva de rendimientos, aumento que contribuyó a reducir el atractivo de los activos a corto plazo incluidos en M3 en relación con los activos a largo plazo.

Aumenta el crecimiento del agregado monetario estrecho M1

Tras haber mostrado un crecimiento relativamente débil en diciembre del 2001, debido principalmente a la introducción del euro, el agregado monetario estrecho M1 recuperó su intenso ritmo de crecimiento en enero del 2002. Su tasa de crecimiento interanual aumentó hasta el 6,6%, desde el 5% en diciembre del 2001 y desde el 6% en noviembre. Es probable que la caída de los costes de oportunidad, tras la bajada de los tipos de interés a corto plazo a lo largo del 2001, haya estimulado el crecimiento de M1 durante los últimos trimestres. Este repunte resulta especialmente visible en la variación intermensual desestacionalizada, que se situó en el 1,2% en enero del 2002, frente a -1% en diciembre.

El efectivo en circulación empezó a aumentar de nuevo en enero del 2002, después de experimentar importantes disminuciones intermensuales a finales del 2001. La tasa de variación semestral desestacionalizada y anualizada se recuperó hasta el -39,8% en enero del 2002, desde el -49,8% registrado en diciembre del 2001.

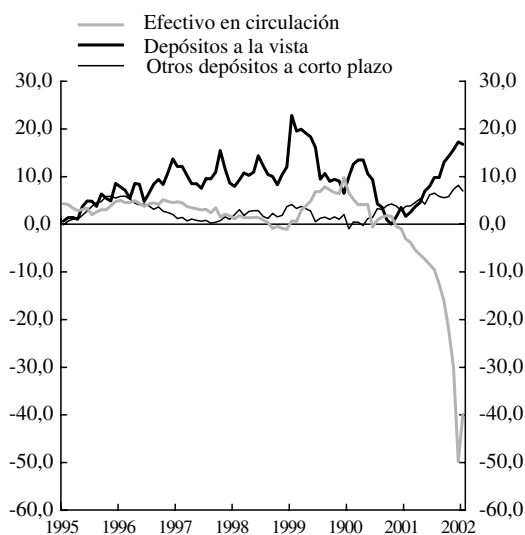
Probablemente, el aumento del efectivo en circulación en enero se debió, en cierta medida, a la reversión del proceso anterior de colocación en depósitos a corto plazo tras el proceso de introducción del euro. Además, la mayor demanda de dinero para transacciones, especialmente en el sector minorista, debido al período de coexistencia de las monedas nacionales con el euro, puede haber inducido a cambiar depósitos bancarios a corto plazo por efectivo en el mes enero (véase gráfico 5).

El mayor crecimiento de M1 entre diciembre y enero puede ser atribuible también, en cierta medida, a efectos contables que redujeron el efectivo en circulación en diciembre. Puesto que los billetes en euros no entraron en las estadísticas monetarias hasta el 1 de enero del 2002 (ya que no eran «dinero» antes de dicha fecha), el valor de las compras de euromonederos y, en unos pocos casos, el adeudo inmediato de los

Gráfico 5

Efectivo en circulación y depósitos a corto plazo

(tasas de crecimiento de seis meses anualizadas)



Fuente: BCE.

Cuadro I

Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 Ene
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
M1	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	6,6
Del cual: Efectivo en circulación	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-26,2
Del cual: Depósitos a la vista	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	13,2
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	6,8
M2	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,7
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	16,0
M3¹⁾	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	7,9
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-26,1
Depósitos a la vista	6,4	3,3	3,9	6,2	10,1	13,1
Depósitos a plazo hasta dos años	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	4,1
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	8,7
Cesiones temporales	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	3,0
Participaciones en fondos del mercado monetario	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	35,2
Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta 2 años	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-4,6

Fuente: BCE.

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

billetes en euros distribuidos anticipadamente a las empresas de la zona del euro, no aparecieron en las cifras monetarias hasta enero, mientras que el adeudo de las contrapartidas de estas transacciones, que implicaban normalmente una reducción de las tenencias de efectivo o depósitos, se había producido ya en diciembre del 2001.

Como era de esperar, el aumento del efectivo en circulación fue más limitado que el incremento registrado en los billetes en enero del 2002. Esto se debió principalmente al hecho de que las estadísticas de billetes incluyen también los billetes en poder del sector IFM¹. Estos últimos aumentaron con especial rapidez en enero del 2002, ya que, por motivos de precaución y logísticos, los bancos mantuvieron cantidades relativamente grandes tanto de billetes en euros como de billetes en las monedas nacionales sustituidas por el euro.

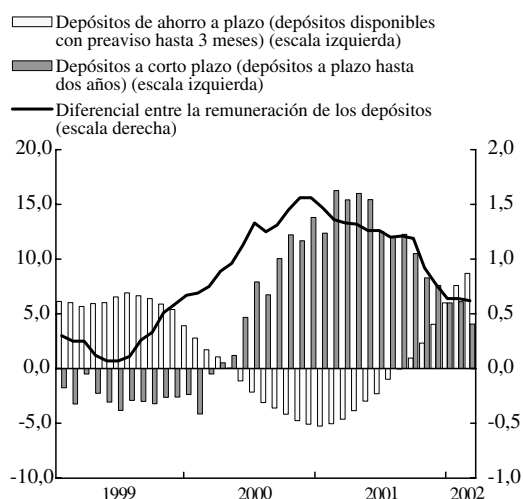
La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista disminuyó del 7,2% de diciembre del 2001 al 6,8% de enero del 2002. Entre los compo-

nentes de estos depósitos, y en consonancia con su evolución durante los últimos meses, la tasa de variación interanual de los depósitos a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta dos años) disminuyó de nuevo hasta el 4,1% de enero desde el 6,9% registrado en el cuarto trimestre del 2001 (véase cuadro I). Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los

Gráfico 6

Depósitos a plazo y de ahorro a corto plazo y su diferencial de tipos de interés

(tasas de variación interanuales y diferencial en puntos porcentuales; sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

1 La definición de billetes en circulación difiere de la de efectivo en circulación en que el efectivo en circulación incluye las monedas, pero excluye las reservas en efectivo de las IFM. Normalmente, el volumen del saldo vivo de los billetes excede con mucho el del efectivo en circulación.

depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) siguió aumentando, hasta alcanzar el 8,7% en enero, frente al 5% del cuarto trimestre del 2001. La considerable reducción del diferencial de tipos de interés entre estas dos categorías de depósitos, resultante de una caída de la remuneración de los depósitos a corto plazo más pronunciada que la de los depósitos de ahorro a corto plazo, sugiere que se ha producido una cierta sustitución de los depósitos a corto plazo por depósitos de ahorro a corto plazo durante los últimos meses (véase gráfico 6).

Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 disminuyó en enero del 2002 hasta el 16%, desde el 20,9% del cuarto trimestre del 2001 (véase cuadro 1). Esta disminución tuvo su origen exclusivamente en una caída de las tasas de crecimiento interanuales, tanto de los ins-

trumentos del mercado monetario, como de los bonos con vencimiento de hasta dos años de las IFM y de las cesiones temporales. Al mismo tiempo, la demanda de participaciones en fondos del mercado monetario siguió siendo intensa. La tasa de crecimiento interanual de dichas participaciones aumentó ligeramente, hasta el 35,2% en enero del 2002, desde el 30,2% registrado en el cuarto trimestre del 2001 (véase, en el recuadro 2, un análisis a largo plazo de las tendencias de los componentes de M3).

Nueva disminución de los préstamos al sector privado

La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro se mantuvo, en general, estable en los últimos meses, situándose en el 5,3% en

Cuadro 2

Contrapartidas de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales; sin ajustar de efectos calendario y estacionales)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 Ene
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,6	3,8	3,1	2,2	2,8	2,9
Depósitos a plazo a más de 2 años	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5
Valores distintos de acciones a más de 2 años	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	6,2
Crédito a residentes en la zona del euro	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	1,7
Valores distintos de acciones	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	4,3
Préstamos	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,3
Valores distintos de acciones	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	24,2
Acciones y participaciones	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	3,5
Préstamos	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	5,8
<i>Pro memoria: desagregación de los préstamos por sectores (fin de trimestre) ¹⁾</i>						
A sociedades no financieras	10,9	10,0	9,0	7,4	6,3	.
A hogares	7,4	6,6	6,3	6,0	5,3	.
Crédito al consumo ²⁾	7,8	4,5	5,2	3,6	3,7	.
Préstamos para compra de vivienda ²⁾	8,6	8,3	7,7	7,8	6,6	.
Otros préstamos	3,5	3,1	2,7	2,1	2,5	.

Fuente: BCE.

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

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

Recuadro I

Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2001

La publicación de las cuentas financieras trimestrales de los sectores no financieros de la zona del euro para el segundo y tercer trimestres del 2001 permite el análisis de las decisiones de financiación e inversión financiera de estos sectores. Con dicha publicación, el retardo de aparición de los datos de las cuentas financieras trimestrales se reduce a poco más de cuatro meses, lo que posibilita analizar con mayor puntualidad la evolución de la financiación y la inversión financiera, y, por consiguiente, permite situar la evolución reciente del mercado monetario y financiero en una perspectiva más amplia. Los cuadros A y B presentan una panorámica de las decisiones de financiación e inversión financiera de los sectores no financieros. Para más detalles véase el cuadro 6.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín.

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

		Inversión financiera									Pro memoria M3	
		Efectivo, depósitos e instrumentos negociables a corto plazo	Efectivo y depósitos 3)	Valores distintos de acciones a corto plazo	Participaciones en fondos del mercado monetario	Instrumentos negociables a largo plazo y reservas técnicas de seguro	Valores distintos de acciones a largo plazo	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión distintas de participaciones en fondos del mercado monetario	Reservas técnicas de seguro		
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período) 2)												
1998		5,6	1,8	3,2	-22,8	-4,3	8,6	-5,1	6,3	31,2	8,7	4,9
1999		6,0	2,7	2,8	-5,8	7,4	8,2	1,9	7,2	13,6	9,4	5,5
2000	I	4,9	3,7	3,3	6,8	11,1	5,7	-2,4	4,2	8,3	9,7	5,5
	II	5,1	3,5	3,4	15,7	-2,3	6,1	3,4	4,0	5,2	9,6	5,5
	III	6,0	3,8	3,1	40,4	-3,0	7,4	6,3	8,5	3,1	9,3	4,5
2001	IV	6,8	3,1	2,9	18,4	-1,7	8,9	4,2	12,8	7,0	8,6	4,2
	I	8,0	4,6	3,2	50,1	4,5	9,9	9,7	14,5	6,7	7,4	3,9
	II	7,6	5,0	4,1	35,5	6,0	9,0	8,0	13,7	5,7	7,0	4,3
	III	6,6	5,6	4,7	25,0	12,0	7,1	7,4	8,1	6,1	6,5	6,0
Ratio respecto inversión financiera total al III del 2000 (saldos vivos)												
		100%	39%	36%	1%	2%	61%	11%	16%	10%	23%	37%

Fuente: BCE.

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

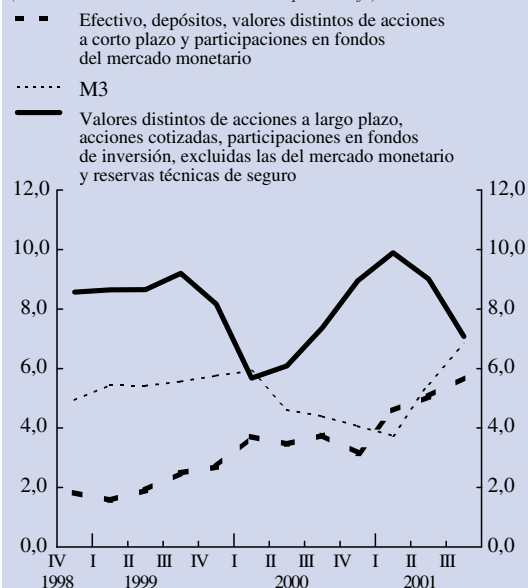
Inversión financiera: evidencia de reestructuraciones de cartera a favor de instrumentos financieros a corto plazo

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera por parte de los sectores no financieros (excluidos los depósitos de la Administración Central en las IFM) disminuyó hasta el 6,6% en el tercer trimestre del 2001, desde el 7,6% correspondiente al segundo trimestre (véase cuadro A). Esta disminución de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera se debió enteramente a una moderación del crecimiento interanual de la inversión en activos financieros a largo plazo (es decir, valores distintos de acciones a largo plazo, participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, acciones cotizadas y reservas técnicas de seguro) hasta situarse en el 7,1% en el tercer trimestre del 2001, frente al máximo del 9,9% alcanzado en el primer trimestre (véase gráfico A). Alrededor del 70% del total de la inversión financiera anual de los sectores no financieros de la zona del euro en el tercer trimestre del 2001 era inversión a largo plazo, en comparación con el 78% en el primer trimestre.

El pronunciado descenso registrado en la tasa de crecimiento interanual de la inversión en activos financieros a largo plazo se debió, principalmente, a una menor inversión en acciones cotizadas. La tasa de crecimiento interanual de la inversión de los sectores no financieros en acciones cotizadas cayó hasta el 8,1% en el tercer

Gráfico A: Inversión financiera a corto y largo plazo de los sectores no financieros de la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Excluidos los depósitos de la Administración Central en IFM.

M3 se refiere a las tenencias del sector de entidades distintas de IFM en las IFM de la zona del euro.

able y renta fija) permaneció a un nivel semejante al registrado en los trimestres anteriores.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a más corto plazo (es decir, el efectivo, los depósitos¹, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones a corto plazo) aumentó a lo largo de 2001, bastante en consonancia con el crecimiento del agregado monetario M3. Esta mayor preferencia por la liquidez por parte de los inversores estaba relacionada probablemente con la curva de rendimientos relativamente plana prevaleciente hasta el mes de agosto, con la persistente caída de las cotizaciones y con el aumento de la incertidumbre en los mercados financieros a raíz de los acontecimientos del 11 de septiembre. Por consiguiente, los datos de las cuentas financieras corroboran la idea de que el aumento del crecimiento de M3 a lo largo del 2001 se debió, en gran medida, a las reestructuraciones de cartera a favor de los instrumentos financieros a corto plazo.

Financiación: variaciones de la estructura de vencimientos

En el tercer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de la financiación de los sectores no financieros de la zona del euro se redujo hasta el 5,5%, desde el 6,1% correspondiente al segundo trimestre (véase cuadro B). Sin embargo, la evolución presentó considerables diferencias entre sectores. La tasa de crecimiento interanual de la financiación de las sociedades no financieras cayó hasta el 7,1%, desde el 8,5% registrado en el segundo trimestre. La tasa de crecimiento interanual de la financiación de los hogares disminuyó hasta el 5,8%, desde el 6,2% del segundo trimestre. La disminución de ambas tasas se produjo en un contexto de debilitamiento tanto de la actividad económica como del efecto de ciertos factores especiales, tales como el gran número de fusiones y adquisiciones y el auge del mercado inmobiliario en algunos países de la zona del euro en 1999 y 2000. En contraste con la evolución de los sectores privados no financieros, la tasa de crecimiento interanual de la financiación de las Administraciones Públicas aumentó hasta el 2,5% en el tercer trimestre del 2001, desde el 2% y el 1,5% correspondientes al segundo y primer trimestres, respectivamente. Las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas se incrementaron

¹ Hasta el momento no se dispone de un desglose de la inversión de los sectores no financieros de la zona del euro en depósitos a corto y a largo plazo

trimestre del 2001, desde el 13,7% registrado en el segundo trimestre. Esta evolución puede estar relacionada con las considerables pérdidas sufridas por los inversores debidas a la casi continua disminución de las cotizaciones entre marzo del 2000 y el tercer trimestre del 2001, aunque es atribuible también al menor número de fusiones y adquisiciones por parte de las empresas de la zona del euro durante el 2001, tras el nivel excepcionalmente alto alcanzado por dicha actividad durante el 2000. Tanto la ralentización económica internacional como el empeoramiento de la confianza empresarial contribuyó al descenso del número de fusiones y adquisiciones.

La caída de la tasa de crecimiento interanual de las inversiones financieras se debió también, en cierta medida, a una menor inversión anual en reservas técnicas de seguro (principalmente seguros de vida y reservas de los fondos de pensiones) y en valores distintos de acciones. La tasa de crecimiento interanual de la inversión en participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario (es decir, acciones y participaciones en fondos de inversión de renta vari-

Cuadro B: Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro ¹⁾

Tasas de crecimiento inter- anuales (fin de periodo) ⁵⁾	Principales componentes de la financiación												
		Financiación de las Administraciones Públicas					Financiación de las sociedades no financieras					Financiación de los hogares ³⁾	
		Préstamos	De IFM de la zona del Euro		En IFM de la zona del euro		Préstamos	De IFM de la zona del Euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas		Préstamos de IFM de la zona del euro	
1998	6,0	3,1	-1,1	-0,4	4,3	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1
1999	6,0	2,5	-1,2	0,4	3,3	2,4	6,7	8,2	7,0	13,8	4,6	10,3	10,7
2000 I	6,2	2,1	-1,4	0,0	3,1	-0,9	7,7	11,0	9,4	10,7	4,7	9,6	9,7
II	6,0	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	7,7	11,4	9,3	12,2	4,2	8,6	8,7
III	6,6	1,9	-1,8	-1,2	2,6	-7,9	9,4	14,1	11,1	13,7	5,3	7,8	8,0
IV	6,3	1,8	-1,4	-0,9	2,6	-10,6	8,7	14,4	10,9	16,0	4,4	7,3	7,4
2001 I	6,1	1,5	-1,1	-0,4	2,0	-11,9	8,6	13,2	10,0	24,6	4,7	6,4	6,6
II	6,1	2,0	-2,4	-1,8	3,0	-4,0	8,5	11,1	9,0	26,9	5,3	6,2	6,3
III	5,5	2,5	-1,4	-0,7	3,3	-1,6	7,1	9,5	7,4	23,8	3,8	5,8	6,0
Ratio respecto inversión financiera total al III 2001 (saldos vivos)													
	100%	32%	6%	5%	26%	8%	46%	23%	19%	3%	18%	22%	20%

Fuente: BCE.

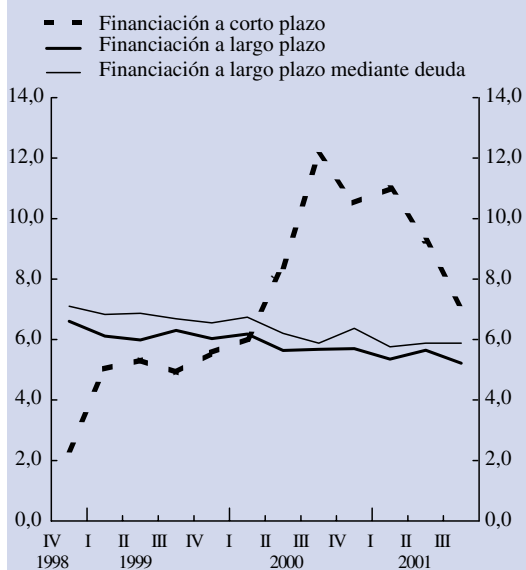
- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. La financiación consiste en préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas, reservas de los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

al irse reduciendo el impacto de los ingresos extraordinarios procedentes de la venta de licencias UMTS en el otoño del 2000, así como al ralentizarse la actividad económica en la zona del euro, lo que se tradujo en un aumento moderado de los impuestos y de las contribuciones a la Seguridad Social ingresados por las Administraciones Públicas, al tiempo que se producía un aumento gradual de las prestaciones sociales en general y del consumo público.

El análisis de la evolución de la estructura de vencimientos de la financiación puede contener información acerca de los cambios cíclicos y estructurales en el comportamiento financiero de los hogares, las sociedades no

Gráfico B: Financiación a corto y largo plazo de los sectores no financieros de la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: La financiación a corto plazo se compone de préstamos a corto plazo y valores distintos de acciones, así como de depósitos de las administraciones públicas; la financiación a largo plazo se compone de préstamos a largo plazo, valores distintos de acciones y reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras; la financiación mediante deuda se compone de préstamos y valores distintos de acciones.

financieras y las Administraciones Públicas. Las cuentas financieras trimestrales de la zona del euro permiten tal análisis, ya que proporcionan datos desagregados de la financiación a corto y a largo plazo.

Como puede observarse en el gráfico B, la tasa de crecimiento interanual de la financiación de los sectores no financieros de la zona del euro mediante instrumentos financieros a corto plazo (préstamos a corto plazo, valores distintos de acciones a corto plazo y depósitos de la Administración Central) experimentó una considerable caída, del 12,1% en el tercer trimestre del 2000 al 7% en el tercer trimestre del 2001. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de la financiación a más largo plazo (préstamos a largo plazo, valores distintos de acciones a largo plazo, acciones cotizadas y reservas de los fondos de pensiones) permaneció relativamente estable (en el 5,2% en el tercer trimestre del 2001).

En promedio, el 86% de los pasivos de los sectores no financieros de la zona del euro (préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas y reservas de fondos de pensiones) fueron a largo plazo desde el cuarto trimestre de 1997. En línea con esta evolución, entre el cuarto trimestre del 2000 y el tercer trimestre

del 2001, el 82% de su financiación total anual fue obtenida por medio de instrumentos a largo plazo. En los cuatro trimestres anteriores al tercer trimestre del 2000, por el contrario, la financiación a largo plazo supuso tan solo el 75% de la financiación total anual de los sectores no financieros. Así pues, la caída de la tasa de crecimiento interanual de la financiación a corto plazo de estos sectores representa, hasta cierto punto, una vuelta de la estructura de vencimientos a niveles más en consonancia con los registrados en el pasado.

La evolución financiera global del sector no financiero de la zona del euro refleja principalmente variaciones en la estructura de vencimientos de las sociedades financieras y no financieras. La tasa de crecimiento interanual de la financiación a corto plazo de las sociedades no financieras cayó desde un máximo del 21,5% en el tercer trimestre del 2000 hasta el 9% correspondiente al tercer trimestre del 2001. En el tercer trimestre del 2001, la financiación a corto plazo suponía el 20% de la financiación anual total de las sociedades no financieras, en consonancia con la proporción de los pasivos a corto plazo en relación con los pasivos totales de las sociedades no financieras. En el tercer trimestre del 2000, esta cifra había sido del 37%. Es de suponer que esta evolución sea reflejo, en parte, de la amortización de los préstamos puente tomados anteriormente para financiar las fusiones y adquisiciones, así como la compra de licencias UMTS en el otoño del 2000, antes de pasar a financiarse mediante la emisión de valores distintos de acciones. En consecuencia, la tasa de variación interanual de la financiación a través de préstamos a corto plazo disminuyó continuamente desde el tercer trimestre del 2000 hasta el tercer trimestre del 2001.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de la financiación a largo plazo de las sociedades no financieras disminuyó con menor intensidad, del 7,5% en el segundo trimestre al 6,8% en el tercer trimestre del 2001. Como consecuencia, en parte, de la financiación de los préstamos a corto plazo, la financiación a largo plazo (préstamos a largo plazo y valores distintos de acciones a largo plazo) permaneció relativamente estable a pesar de la ralentización de la actividad económica real. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual de la financiación mediante emisión de acciones cotizadas disminuyó hasta el 3,8% en el tercer trimestre del 2001, desde el 5,3% correspondiente al segundo trimestre. Esta disminución estuvo probablemente relacionada con la caída de las cotizaciones durante el 2001, lo que significaba que la financiación por medio de acciones cotizadas se hacía comparativamente más cara para las empresas. Además, el menor número de fusiones y adquisiciones a lo largo del 2001 redujo las necesidades financieras totales de las sociedades no financieras. En conjunto, la financiación mediante valores distintos de acciones ganó impulso en relación con las demás fuentes de financiación, llegando a suponer el 17% de la financiación total anual de las sociedades no financieras a finales del tercer trimestre del 2001, aunque suponía tan solo alrededor del 7% del saldo vivo de los instrumentos financieros utilizados por las sociedades no financieras de la zona del euro.

En lo que se refiere a los hogares, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos, tanto a corto como a largo plazo, continuó cayendo hasta el tercer trimestre del 2001, continuando la tendencia que se venía registrando desde 1999. El grueso del endeudamiento de los hogares (el 91% en promedio entre el cuarto trimestre de 1997 y el tercer trimestre del 2001) consiste en préstamos a largo plazo, principalmente préstamos para la adquisición de viviendas. La disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo se debe probablemente, por tanto, a la ralentización del auge anterior en los mercados inmobiliarios de algunos países de la zona del euro. Sin embargo, la caída de los tipos de interés de las hipotecas a lo largo del 2001 puede haber impedido un descenso mayor. La caída más pronunciada de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo, que suponen tan solo el 9% de la deuda total de los hogares y consiste principalmente en crédito al consumo, será probablemente reflejo del ajuste de los hogares a la desaceleración de la actividad económica de la zona del euro. Además, la disminución de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito al crédito al consumo fue limitada hasta el tercer trimestre del 2001, lo que puede también explicar la considerable caída de los préstamos a corto plazo a los hogares.

En contraste con la evolución global de la financiación de los sectores no financieros y, en especial, con la de las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual de la financiación a corto plazo de las Administraciones Públicas aumentó considerablemente a lo largo del 2001, hasta situarse en el 6% en el

tercer trimestre. Las dos terceras partes de la financiación anual a corto plazo de las Administraciones Públicas (préstamos a corto plazo, valores distintos de acciones a corto plazo y depósitos de la Administración Central) provinieron de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo. Aunque la participación de la deuda a corto plazo en el endeudamiento total de las Administraciones Públicas era de solo un 13% a finales del tercer trimestre del 2001, el 32% de la financiación total anual de las Administraciones Públicas a finales del tercer trimestre provenía de instrumentos financieros a corto plazo. En consecuencia, tras experimentar un descenso durante los últimos años, la participación de la deuda a corto plazo en la deuda total de las Administraciones Públicas aumentó ligeramente durante el 2001.

Al mismo tiempo, la tasa de variación interanual de la financiación a largo plazo de las Administraciones Públicas aumentó tan solo ligeramente a lo largo del 2001. Aunque su demanda de préstamos a largo plazo siguió disminuyendo hasta el tercer trimestre, las Administraciones Públicas aumentaron su emisión de valores distintos de acciones a largo plazo durante el año.

enero del 2002, tras registrar una tasa media del 5,2% en el cuarto trimestre del 2001. Sin embargo, la evolución del crédito concedido a las Administraciones Públicas difirió considerablemente del concedido al sector privado de la zona del euro (véanse cuadro 2 y gráfico 7).

La tasa de variación interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas ha venido aumentando en los últimos trimestres. Esto refleja principalmente el impacto de la ralentización de la actividad económica de la zona del euro desde la segunda mitad del 2000, que generó tanto una disminución de los ingresos como un aumento de los gastos de las Administraciones Públicas. El efecto decreciente de los ingresos extraordinarios procedentes de las ventas de licencias UMTS contribuyó también a aumentar las necesidades de financiación del sector público. En cuanto a los instrumentos financieros proporcionados por las IFM de la zona del euro, la tasa de variación interanual de los préstamos a las Administraciones Públicas siguió siendo negativa en enero del 2002 (-1,8%), mientras que la tasa de variación interanual de la deuda pública en manos del sector IFM de la zona del euro aumentó hasta el 4,3% en enero del 2002, desde el bajo nivel del -02,3% registrado en el primer trimestre del 2001.

A diferencia de la evolución del crédito concedido a las Administraciones Públicas, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado de la zona del euro volvió a caer en enero del 2002, hasta el 6,3%, desde el 6,9% observado, en promedio, en el cuarto trimestre del 2001. Esta caída tuvo su origen,

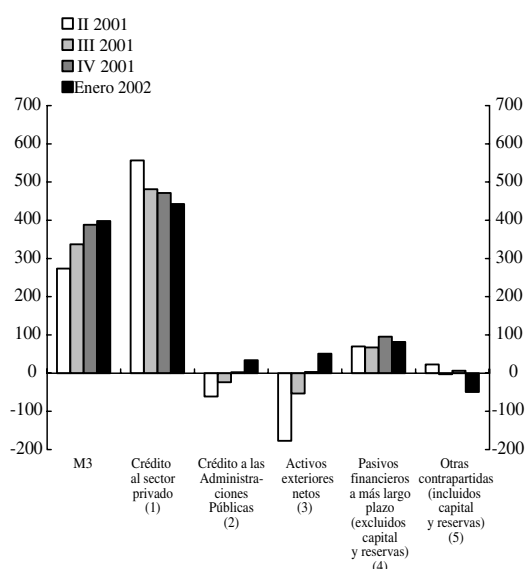
principalmente, en la disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado. Las cifras sectoriales trimestrales correspondientes a los hogares y las sociedades no financieras de la zona del euro hasta el cuarto trimestre del 2001 (véanse cuadro 2 y gráfico 8) ofrecen una imagen más detallada de la evolución de los préstamos al sector privado.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares siguió disminuyendo en el cuarto trimestre del

Gráfico 7

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

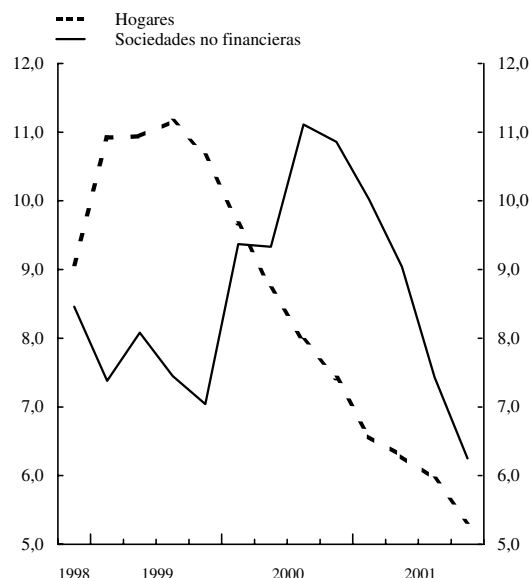
Notas: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

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

Gráfico 8

Evolución de los préstamos sectoriales en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

2001, hasta el 5,3% desde el 6% en el tercer trimestre; así pues, ha registrado una disminución constante desde el tercer trimestre de 1999, en el que se situó en el 11,2%. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras de la zona del euro bajó hasta el 6,3% en el cuarto trimestre del 2001, desde el 7,4% del tercer trimestre, manteniendo una tendencia decreciente desde el tercer trimestre del 2000, cuando la tasa de crecimiento interanual fue del 11,1%. Esto puede reflejar el debilitamiento de la actividad económica en el 2001, pero también la desaparición de ciertos factores especiales que habían estimulado la demanda de préstamos en el 2000 (véase recuadro 1).

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluyendo capital y reservas) se recuperó ligeramente en los últimos meses, desde un promedio del 2,2% en el tercer trimestre del 2001, hasta el 2,8% en el cuarto trimestre y un 2,9% en enero del 2002, en consonancia con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro.

Por último, en enero del 2002, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro disminuyeron 8 mm de euros en términos no desestacionalizados. Esta disminución fue, no obstante, menos pronunciada de lo que lo ha sido normalmente en el mes de enero, lo que implica un aumento significativo de los flujos netos de activos exteriores a 12 meses en enero del 2002 (véase gráfico 7).

La evolución monetaria no entraña de momento riesgos al alza para la estabilidad de precios

La actual situación monetaria en la zona del euro no parece entrañar, de momento, riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. El fuerte crecimiento del M3 en el 2001 se debió principalmente a reestructuraciones de cartera que deberían ser temporales. La reducción continua del crédito concedido a los hogares y a las sociedades no financieras corrobora esta idea.

Aunque es necesario actuar con cautela a la hora de interpretar la evolución monetaria a corto plazo, la moderación del crecimiento de M3 a corto plazo en diciembre del 2001 y enero del 2002 sugiere que las reestructuraciones de cartera a favor de los componentes de M3 puede haber llegado a su fin, ya que la incertidumbre ha ido disminuyendo gradualmente en los mercados financieros. Al mismo tiempo, no existen indicios todavía de que los inversores estén revirtiendo en gran medida sus anteriores reestructuraciones de cartera y la liquidez en la zona del euro sigue siendo holgada, como indican también las estimaciones de la brecha monetaria elaboradas basándose en el valor de referencia del crecimiento de M3. Por tanto, ha de seguir efectuándose un estrecho seguimiento de la evolución monetaria en los próximos meses. En caso de que la moderación del crecimiento monetario no se confirme en la práctica durante los próximos meses, será necesario volver a evaluar la evolución monetaria, en especial si existe evidencia empírica adicional de que se está produciendo una recuperación del crecimiento económico real de la zona del euro.

Recuadro 2

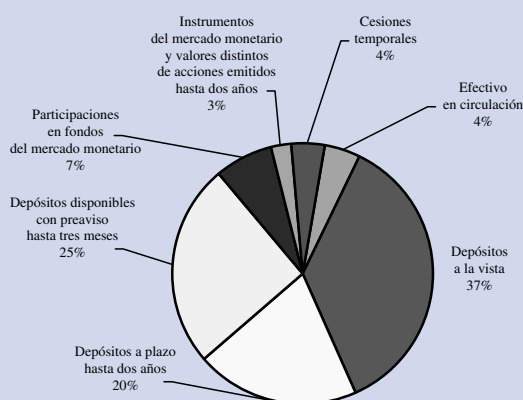
Evolución de la distribución relativa de los componentes de M3 entre 1980 y 2001

El agregado monetario amplio M3 comprende:

- Un agregado monetario estrecho, M1, que se compone de efectivo en circulación y depósitos a la vista,
- Otros depósitos a corto plazo, es decir, depósitos a plazo hasta dos años y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses,
- Instrumentos negociables, que incluyen cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años (véase gráfico A).

Gráfico A: Distribución relativa de los componentes de M3

(en porcentaje; cifras a fin del año 2001)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras se basan en saldos nominales (mes base, enero 2001).

Estos componentes de M3 son sustitutivos relativamente próximos unos de otros y comparten la característica de poder utilizarse directamente con fines de transacción o transformarse fácilmente en activos susceptibles de emplearse para dichos fines. Al mismo tiempo, se diferencian por su grado de liquidez, su remuneración y su sensibilidad a las variaciones en los tipos de interés de mercado. El presente recuadro analiza los cambios en la composición de M3 a lo largo del tiempo.

Para el período anterior a septiembre de 1997, solo se dispone de cifras (estimadas en parte), para el efectivo en circulación, los depósitos a la vista, los depósitos a corto plazo distintos de depósitos a la vista y los instrumentos negociables. Sin embargo, la información disponible permite analizar las variaciones en importancia relativa de los distintos componentes de M3 (véase gráfico B).

Descenso del efectivo en circulación

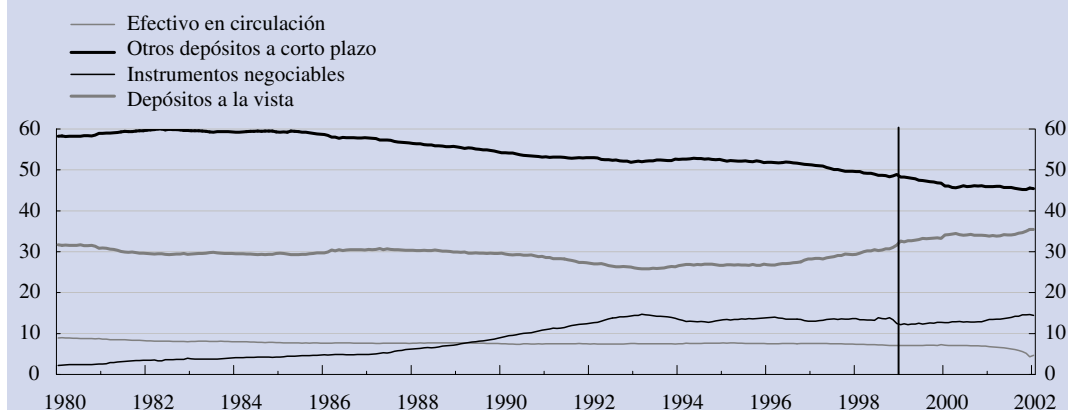
El porcentaje de efectivo en circulación en M3 descendió de forma sostenida entre los años 1980 y 2001. Aparte de la acusada caída registrada en el 2001 en el período inmediatamente anterior a la introducción del euro, la tendencia a la baja del efectivo en circulación, que pasó del 8,8% a finales de 1980 al 6,9% a finales del 2000, obedece, probablemente, a factores estructurales. Otro factor relacionado con esta evolución sería el uso más eficiente del efectivo en circulación como medio de pago a lo largo del tiempo y la utilización cada vez mayor de los medios de pago electrónicos.

Incremento de los depósitos a la vista en los últimos años

Tras permanecer prácticamente estables en torno al 30% en los años ochenta, el porcentaje relativo de los depósitos a la vista se había reducido hasta un 26%, aproximadamente, en 1993, lo que cabría atribuir, principalmente, a las innovaciones financieras en los instrumentos negociables (véase más adelante). Posteriormente, dicho porcentaje se incrementó de forma constante hasta situarse por encima del 35% a finales del 2001. Hasta el verano de 1999 esta evolución parece haber estado respaldada por un descenso de los tipos de interés a corto plazo, que hizo más atractivos los depósitos a la vista en relación con otros depósitos a corto plazo. Además, los depósitos a la vista remunerados cobraron importancia y, probablemente, intensificaron aún más esta tendencia.

Gráfico B: Distribución porcentual de M3 por componentes, de 1980 a 2001

(cifras a fin de mes desestacionalizadas)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras se basan en saldos nacionales (mes base, enero 2001).

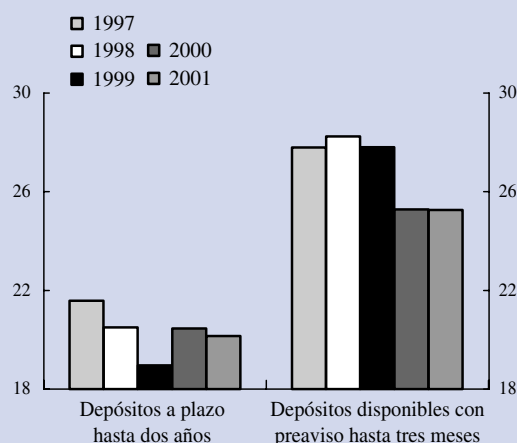
Disminución de depósitos a corto plazo distintos de depósitos a la vista

El porcentaje que representan estos depósitos en M3 muestra una tendencia a la baja durante el período comprendido entre 1980 y 2001. Sin embargo, las principales causas del descenso varían a lo largo del tiempo. Entre mediados de los años ochenta y principios de los noventa, este descenso se debió a las innovaciones financieras registradas en los instrumentos negociables. Por el contrario, la nueva caída, que fue especialmente pronunciada entre los años 1994 y 2000, obedeció a una bajada general de los tipos de interés, así como a las innovaciones financieras en los depósitos a la vista, que aumentaron el atractivo relativo de estos depósitos en comparación con otros depósitos a corto plazo.

La desagregación de los depósitos a corto plazo en depósitos a plazo hasta dos años y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses está disponible a partir de septiembre de 1997 (véase gráfico C) y muestra las sustituciones entre estos dos tipos de depósitos. Estas sustituciones parecen estar relacionadas, principalmente, con la diferente evolución de los respectivos tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela. El tipo de interés de los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses se ajusta más lentamente y en menor medida a las variaciones de los tipos de interés de mercado que el tipo de interés de los depósitos a plazo hasta dos años. La diferencia en la repercusión de las variaciones de los tipos de interés de mercado puede reflejar distintos grados de competencia en los mercados respectivos.

Gráfico C: Distribución de determinados depósitos en M3

(en porcentaje; cifras a fin de año)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras se basan en saldos nacionales (mes base, enero 2001).

Práctica estabilidad de los instrumentos negociables en los últimos años

Estos instrumentos comprenden participaciones en fondos del mercado monetario, cesiones temporales e instrumentos del mercado monetario, así como valores distintos de acciones hasta dos años. Mientras que en 1980, el porcentaje de instrumentos negociables en M3 se situaba por debajo del 2,5%, a finales de 1993, había aumentado hasta un 14%, aproximadamente. La liberalización de los mercados financieros en varios

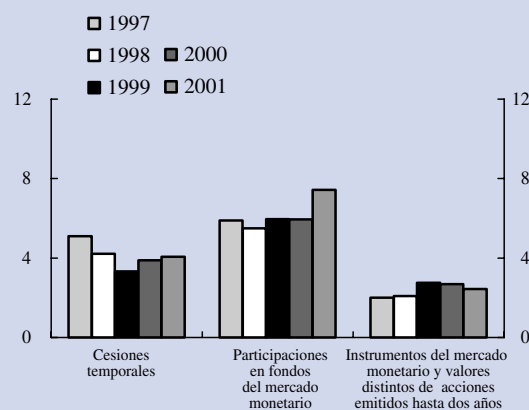
países de la zona del euro durante la segunda mitad de los años ochenta se tradujo en la creación de nuevos instrumentos financieros, como las participaciones en fondos del mercado monetario o las cesiones temporales. Los cambios en la normativa fiscal y la subida de los tipos de interés a corto plazo hasta el año 1992, estimularon también el aumento de la proporción de instrumentos negociables en M3. Entre los años 1994 y 2001, el porcentaje de este componente en M3 fue relativamente estable.

Al examinar la evolución de los componentes de los instrumentos negociables en los últimos años (véase gráfico D), el hecho más visible es el incremento de la proporción de las participaciones en fondos del mercado monetario hasta situarse en el 7,5% en diciembre del 2001, desde el 6% en diciembre del 2000. Esto ha de contemplarse en el contexto de las reestructuraciones de cartera registradas en el año 2001, en las que se sustituyeron los activos a largo plazo de más riesgo por activos monetarios. Dentro de los activos monetarios, los fondos del mercado monetario constituyen uno de los principales canales de este proceso de sustitución, ya que son particularmente idóneos para «aparcar» fondos temporalmente.

En general, se podría llegar a la conclusión de que las principales tendencias observadas en la evolución de los porcentajes relativos de los componentes de M3 en vísperas de la tercera fase de la UEM, es decir, la tendencia creciente de los depósitos a la vista y la tendencia decreciente de los depósitos a corto plazo, continuaron en dicha fase. Además, el porcentaje de efectivo en circulación en M3 es ahora significativamente menor que a comienzos de la década de los años ochenta, mientras que el porcentaje de instrumentos negociables en M3 se ha incrementado considerablemente en los últimos veinte años.

Gráfico D: Distribución de instrumentos negociables en M3

(en porcentaje; cifras a fin de año)



Fuentes: BCE.

Nota: Las cifras se basan en saldos nacionales (mes base, enero 2001).

La emisión de valores distintos de acciones se recuperó hacia finales del 2001

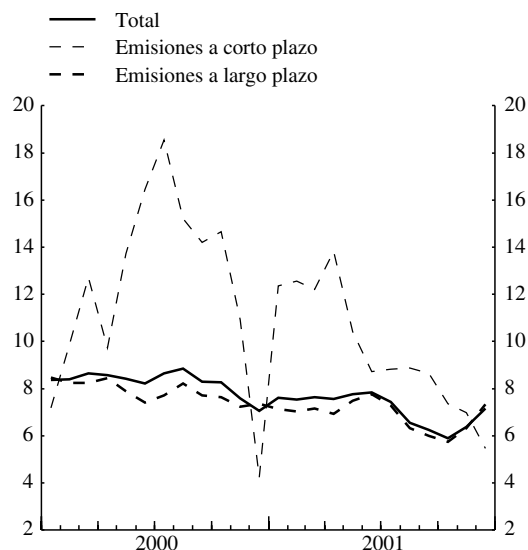
Continuando con la evolución mostrada a lo largo de la mayor parte del 2001, el crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro cayó ligeramente del 6,7% en el tercer trimestre del 2001 hasta el 6,5% en el cuarto trimestre. Sin embargo, esta cifra oculta la dinámica del crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones, que inició un declive después de los atentados terroristas de septiembre, para volver a aumentar de nuevo a finales del 2001 y situarse en el 7,2% en diciembre, porcentaje cercano al crecimiento interanual medio del 2001 (véase gráfico 9). Esta evolución de las tasas de crecimiento interanuales globales vino principalmente deter-

minada por la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo durante esos meses, que disminuyó primero para recuperarse después, dejando el crecimiento interanual medio del saldo vivo de valores distintos de acciones a largo plazo sin cambios en el 6,5% entre el tercer y cuarto trimestres. Continuando la evolución registrada desde abril del 2001 (véase recuadro 1), y que se vio ampliificada, al parecer, a raíz de los atentados terroristas de septiembre, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo cayó en el cuarto trimestre, situándose en el 5,5% en diciembre, el menor crecimiento interanual del 2001. En consecuencia, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de valores distintos de acciones a corto plazo disminuyó del 8,8% en el tercer trimestre del 2001 hasta el 6,6% en el cuarto trimestre.

Gráfico 9

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.

La desagregación por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros, emitidos por residentes en la zona del euro, aumentó ligeramente desde el 6,1% en el tercer trimestre del 2001 al 6,2% en el cuarto trimestre. A finales del cuarto trimestre del 2001, el 91,2% del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaba denominado en euros, aproximadamente el mismo porcentaje que a finales del tercer trimestre del 2001 (91,5%).

En lo que se refiere a la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros por parte de no residentes en la zona del euro, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de dichos valores disminuyó desde el 23,2% en el tercer trimestre al 18,7% en el cuarto trimestre del 2001.

En cuanto a la desagregación por sectores emisores, el crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por el sector IFM permaneció sin cambios en el 5,6% en el cuarto trimestre del 2001 en comparación con el tercer trimestre, estabilizándose después

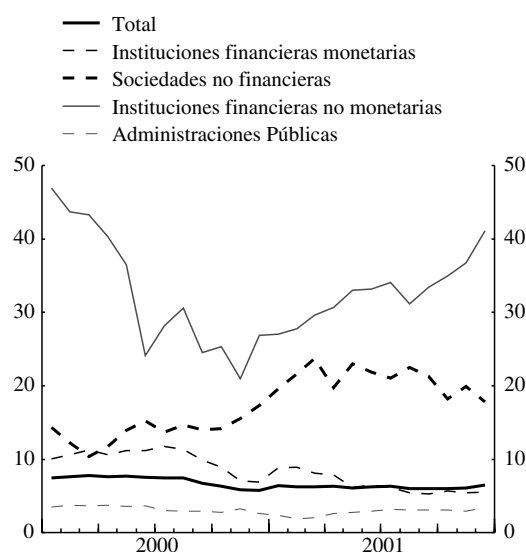
a raíz de la disminución registrada a principios de año (véase gráfico 10). El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por sociedades no financieras disminuyó desde el 21,6% en el tercer trimestre hasta el 18,6% en el cuarto trimestre. La menor actividad emisora de este sector puede haber sido reflejo de unas difíciles condiciones de financiación en los mercados de bonos a consecuencia de los atentados terroristas de septiembre, relacionadas con el aumento de la incertidumbre en aquellas fechas, así como con el menor número de fusiones y adquisiciones. Al mismo tiempo, el crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las sociedades financieras no monetarias, que había venido aumentando con regularidad desde finales del 2000, ascendió hasta el 37,6% en el cuarto trimestre del 2001, desde el 32,9% registrado en el tercer trimestre.

El crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por el sector público aumentó en el cuarto

Gráfico 10

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

trimestre del 2001, continuando la tendencia observada durante el tercer trimestre. El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las Administraciones Públicas, incluidas la Administración Central y otras AAPP, fue del 3,3% en el cuarto trimestre, en comparación con el 3,1% en el tercer trimestre. Esta evolución refleja en su totalidad el significativo aumento de la actividad emisora de otras entidades del sector Administraciones Públicas. Mientras que el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por la Administración Central disminuyó del 2,7% en el tercer trimestre del 2001 al 2,5% en el cuarto trimestre, la tasa de crecimiento de otras AAPP aumentó del 17,9% en el tercer trimestre al 22,8% en el cuarto trimestre.

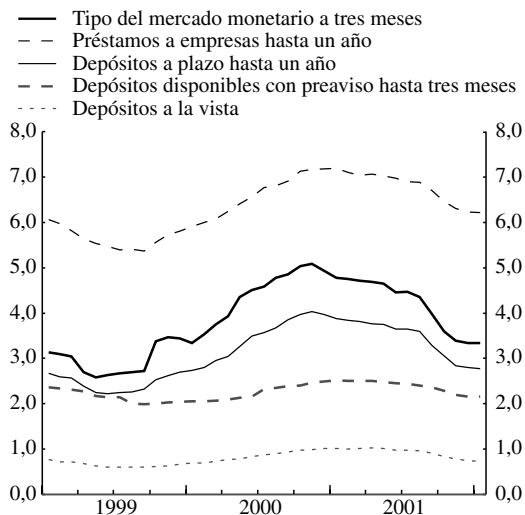
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela se mantuvieron bastante estables hacia finales de año

Continuando la tendencia observada desde finales del 2000, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron disminuyendo en el último trimestre del 2001. En enero del 2002, dichos tipos se estabilizaron (véase gráfico 11). Después de que los tipos de interés de mercado a tres meses alcanzaran un máximo en noviembre del 2000, los tipos de interés medios de los depósitos con vencimiento de hasta un año y de los préstamos a empresas con vencimiento de hasta un año disminuyeron alrededor de 125 y 95 puntos básicos, respectivamente, hasta enero del 2002. En comparación, los tipos de interés del mercado monetario a tres meses disminuyeron en 165 puntos básicos durante el mismo período. Los tipos de interés de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses mostraron una respuesta aún más lenta a los movimientos de los tipos de interés de mercado, disminuyendo, en total, solo 25 puntos básicos entre noviembre del 2000 y enero del 2002. Esta respuesta diferente a la evolución de los tipos de interés aplicados por las enti-

Gráfico 11

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

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

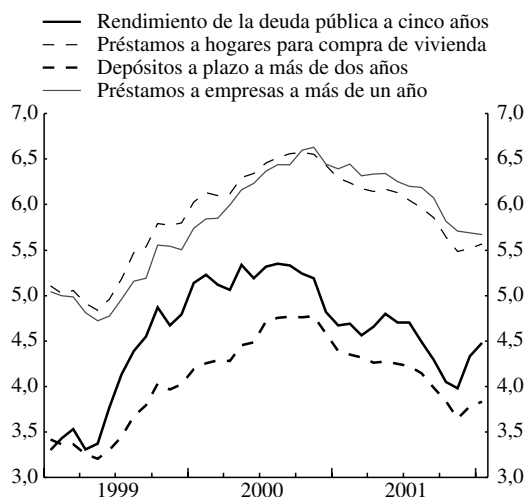
dades de crédito a su clientela es típica de estos tipos de interés y posiblemente refleja el grado de competencia en los respectivos mercados.

En el período comprendido entre el tercer trimestre del 2000 y diciembre del 2001, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron una tendencia descendente. Las reducciones totales, de alrededor de 90 puntos básicos desde el tercer trimestre del 2000, de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela reflejan, en general, la disminución del rendimiento de la deuda pública a cinco años, que fue de unos 85 puntos básicos durante dicho período. De lo que se deduce que la repercusión de los tipos de interés en los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela casi se había completado. Parece ser que la tendencia descendente de la mayoría de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito había llegado a su fin a finales del 2001, y solo los tipos de interés medios de los préstamos a empresas a más de un año siguieron cayendo entre el último trimestre del 2001 y enero del 2002. Esta caída podría ser

Gráfico 12

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

reflejo de una menor preocupación por el riesgo crediticio de los préstamos a largo plazo a las empresas, como parece desprenderse también de la reducción, en 90 puntos básicos entre septiembre del 2001 y enero del 2002, del diferencial entre el rendimiento de la renta fija privada de baja calidad y el de la deuda pública (véase gráfico 18).

Los tipos de interés del mercado monetario aumentaron a principios del 2002

El movimiento a la baja de los tipos de interés del mercado monetario, que duró aproximadamente un año, se detuvo gradualmente hacia finales del 2001. A los plazos más largos, los tipos comenzaron a crecer en noviembre. Después de un aumento generalizado en enero del 2002, más pronunciado a los plazos más largos, se mantuvieron prácticamente sin cambios durante el mes de febrero. A principios de marzo, los tipos de interés a los plazos más largos tendieron de nuevo a subir. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se tornó positiva en enero y se hizo algo más pronunciada a primeros de marzo.

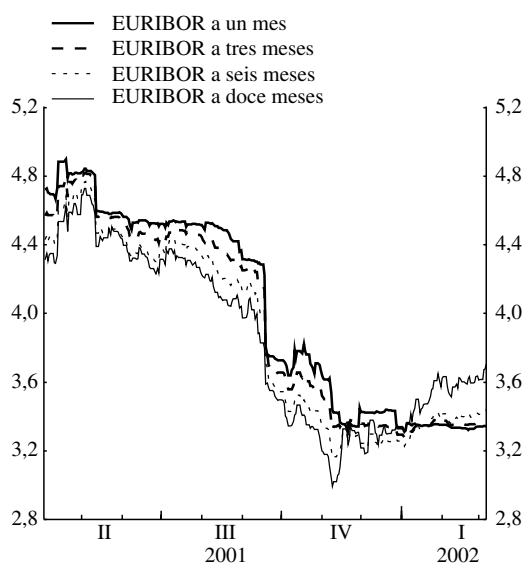
Tras una cierta volatilidad asociada a la introducción del euro y al inicio del año, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se estabilizó a lo largo del mes de enero del 2002. Durante la mayor parte de febrero el EONIA permaneció bastante estable, en niveles ligeramente por encima del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase recuadro 3). Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación liquidadas en enero y principios de febrero se vieron muy poco afectados por la introducción del euro, situándose alrededor de 3 y 7 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. En las operaciones liquidadas a finales de febrero y principios de marzo, se situaron entre 3 y 5 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses aumentaron ligeramente a lo largo de enero, para estabilizarse en febrero (véase gráfico 13). El 6 de marzo, se situaban en el 3,34% y el 3,37%, respectivamente, lo que implicaba una curva de rendimientos del mercado monetario relativamente plana a los plazos más cortos. El tipo a un mes era 1 punto básico menor que el vigente el 31 de enero, mientras que el tipo a tres meses

Gráfico 13

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

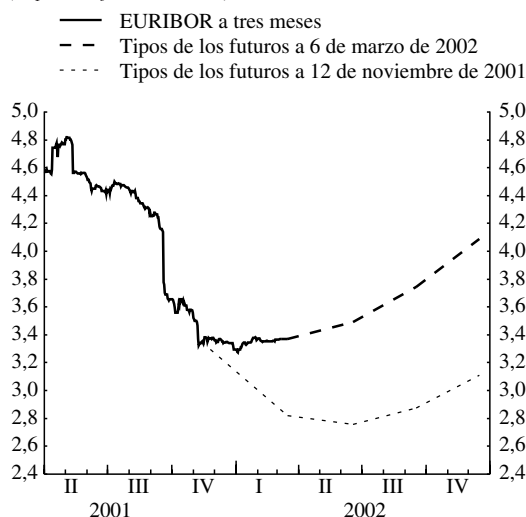


Fuente: Reuters.

Gráfico 14

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

no varió. Los tipos marginal y medio de la operación principal de financiación liquidada el 28 de febrero del 2002 se situaron, como es habitual, aproximadamente en consonancia con el EURIBOR a tres meses entonces vigente. El tipo marginal era del 3,32% y el medio del 3,33%, prácticamente sin cambios respecto de los de la operación principal de financiación liquidada el 31 de enero.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, tanto el EURIBOR a seis meses como el EURIBOR a doce meses empezaron a aumentar a finales del 2001, y el aumento se hizo más pronunciado en enero del 2002. Tras mantenerse prácticamente estables durante el mes de febrero, el aumento se reanudó a principios de marzo. En el período comprendido entre el 31 de enero y el 6 de marzo, los tipos se incrementaron 3 y 9 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 3,44% y el 3,71%. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, aumentó, por lo tanto, ligeramente entre finales de enero y principios de marzo, para situarse en 37 puntos básicos el 6 de marzo.

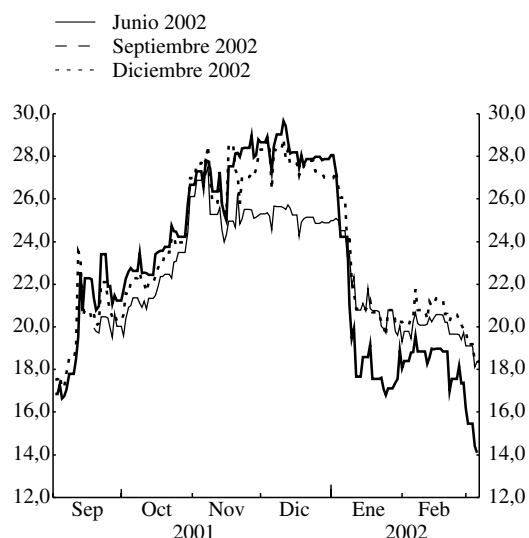
La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en los precios de los contratos de futuros con fecha de entrega en el 2002, refleja significativas tendencias alcistas a principios del 2002, continuando la tendencia de finales del 2001 (véase gráfico 14). En el período comprendido entre finales de enero del 2002 y el día 6 de marzo, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en junio y septiembre del 2002, aumentaron 4 puntos básicos, para situarse el día 6 de marzo en el 3,49% y el 3,75%, respectivamente. Los tipos implícitos en los contratos de futuros con entrega en diciembre del 2002 aumentaron 5 puntos básicos en el mismo período, situándose en el 4,09% el 6 de marzo. Estos niveles representan aproximadamente entre 70 y 100 puntos básicos más que los mínimos registrados a mediados de noviembre del 2001.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses implícito en las opciones de los contratos de futuros con vencimiento en junio y septiembre del 2002 aumentó significativamente en septiembre del 2001, a raíz de los atentados terroristas. Sin embargo, alrededor de finales de año, la volatilidad implícita volvió a disminuir considerablemente hasta niveles bastante próximos a

Gráfico 15

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Recuadro 3

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

Durante el período de mantenimiento de reservas en consideración, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación (OPF) y una operación de financiación a plazo más largo (OFPML).

Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	30/01/2002	12/02/2002	108,0	38,0	2,8	342	3,25	3,31	3,32
OPF	06/02/2002	20/02/2002	157,0	91,0	1,7	389	3,25	3,30	3,31
OPF	12/02/2002	27/02/2002	90,3	35,0	2,6	272	3,25	3,29	3,30
OPF	20/02/2002	06/03/2002	135,5	72,0	1,9	377	3,25	3,28	3,29
OFPML	31/01/2002	25/04/2002	44,5	20,0	2,2	220	-	3,31	3,33

Fuente: BCE.

El diferencial entre el tipo medio ponderado y el tipo marginal fue de solo un punto básico en las cuatro OPF. Durante el período de mantenimiento considerado, tanto el tipo marginal como los tipos medios ponderados se redujeron en un punto básico en cada OPF. La ratio de cobertura de las pujas varió entre 1,7 y 2,8.

El EONIA fluctuó dentro de una banda estrecha entre el 3,3% y el 3,32% desde el comienzo del período de mantenimiento hasta el miércoles 13 de febrero de 2002 (con la única excepción del 31 de enero, es decir, el último día del mes, en el que el tipo de interés subió hasta el 3,35%). El martes 19 de febrero de 2002, el EONIA bajó hasta el 3,27%. Durante los tres últimos días hábiles siguientes del período de mantenimiento, el EONIA se mantuvo ligeramente por debajo del tipo mínimo de puja, registrando un mínimo del 3,08% el jueves 21 de febrero, al considerarse que la situación de liquidez era holgada. Posteriormente, volvió a elevarse hasta el 3,22% el viernes 22 de febrero, último día hábil del período de mantenimiento, al evaluar de nuevo los participantes en el mercado la situación real de liquidez.

El período de mantenimiento concluyó con un recurso neto total a la facilidad marginal de crédito de 4,4 mm de euros (resultado de un recurso de 2,7 mm de euros a la facilidad marginal de crédito y de 0,5 mm de euros

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	187,5	0,1	+ 187,5
Operaciones principales de financiación	127,3	-	+ 127,3
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,2	0,1	+ 0,1
Otras operaciones	-	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	386,0	440,9	- 54,9
Billetes en circulación	-	306,2	- 306,2
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	49,6	- 49,6
Activos exteriores netos (incluido el oro)	386,0	-	+ 386,0
Otros factores (netos)	-	85,2	- 85,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			132,6
(d) Reservas mínimas exigidas			131,7

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

a la facilidad de depósito los días 22 y 23 de febrero de 2001). El exceso de reservas —la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 132,6 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas de 131,7 mm de euros— ascendió a 0,8 mm de euros, cifra ligeramente más alta de lo habitual, que probablemente refleja el hecho de que el período de mantenimiento de reservas concluyera en sábado, y que también es atribuible a factores extraordinarios relacionados con la introducción de los billetes y monedas en euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] correspondiente al período de mantenimiento fue, en promedio, de 54,9 mm de euros. Las estimaciones de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos, publicadas junto con los anuncios de las subastas, fluctuaron entre 38,8 mm y 63,6 mm de euros. Al comienzo del período de mantenimiento, las cifras efectivamente observadas fueron mucho más bajas que las estimaciones, con una diferencia respecto a estas últimas de 7,8 mm de euros, en promedio, debido principalmente a que la circulación de billetes fue inferior a la prevista. Salvo el período comprendido entre el 4 y el 11 de febrero, en que la cifra efectivamente observada sobrepasó a las estimaciones en 4,1 mm de euros, el resto de las cifras se aproximaron mucho a las estimaciones publicadas, lo que podría atribuirse también al hecho de que el canje del euro ya no afectó a la previsión del volumen de billetes en circulación.

los vigentes antes de esos acontecimientos, y se mantuvo en general estable a lo largo del mes de febrero, lo que indica una normalización de las percepciones del mercado acerca de la incertidumbre que rodea a la evolución futura de los tipos de interés, tras el período de fuerte incertidumbre del otoño del 2001 (véase gráfico 15).

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se estabilizó a comienzos del 2002

Tras descender a raíz de los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro se elevó hacia finales del 2001, antes de estabilizarse en los dos primeros meses del 2002. En Estados Unidos, el rendimiento de los obligaciones a largo plazo mostró, a veces, un comportamiento diferente, reflejo de la inquietud de los mercados de capitales estadounidenses en torno a la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales, que provocó un desplazamiento de los fondos de los mercados de valores y de obligaciones de empresas a los de deuda pública, considerados más seguros. En este contexto, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se hizo negativo, pasando de un nivel cercano a cero a finales de enero a -15 puntos básicos el 6 de marzo.

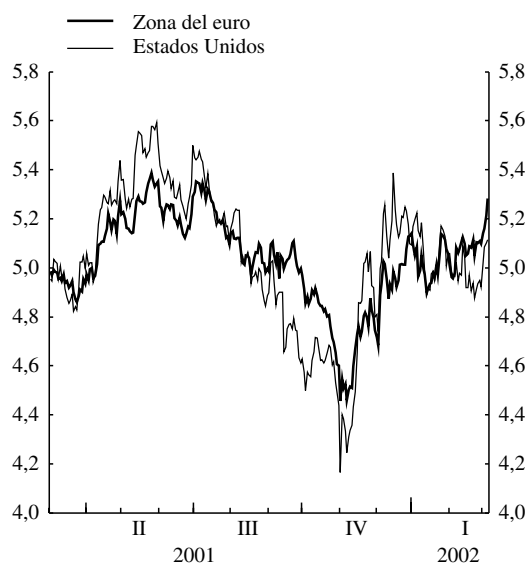
En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años creció hacia finales del 2001, invir-

tiendo, en parte, el acusado descenso registrado tras los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001. Este incremento pareció ser consecuencia del mayor optimismo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas de Estados Unidos. A partir de principios de enero, el rendimiento de los bonos a diez años se vio sometido a fuertes fluc-

Gráfico 16

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.

tuaciones originadas por factores opuestos. En efecto, las presiones al alza sobre el rendimiento de los bonos resultantes del cambio de valoración de la situación económica por parte del mercado se vieron compensadas, en parte, por el desplazamiento de los fondos hacia activos más seguros. Dicho desplazamiento fue provocado por la incertidumbre en torno a la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales publicados por varias empresas estadounidenses. En particular, la inquietud suscitada por las prácticas contables se vio reflejada en la ampliación, en unos 10 puntos básicos, del diferencial entre el rendimiento de los bonos de empresas con calificación BBB y el de instrumentos de deuda pública similares, registrada entre finales de enero y el 6 de marzo (véase gráfico 18). En este contexto, el rendimiento de los bonos a diez años se situó en torno al 5,1% el 6 de marzo de 2002, lo que supuso un aumento total de 5 puntos básicos respecto al nivel de finales de enero.

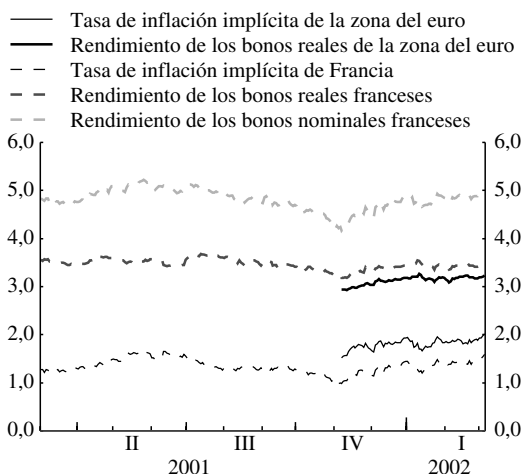
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años no experimentó cambios entre finales de enero y el 6 de marzo de 2002, manteniéndose en torno al 1,5%. El rendimiento de los bonos japoneses a largo plazo permaneció estable, pese a un nuevo deterioro de las perspectivas de la actividad económica y a la intensificación de las tendencias deflacionistas presentes en la economía japonesa. Las presiones a la baja procedentes de estos factores cíclicos parecen haberse visto compensadas por la percepción, entre los participantes en el mercado, de mayores riesgos para el rendimiento de los bonos, como consecuencia de la orientación actual de las políticas fiscal y monetaria y de la reciente advertencia de las agencias de calificación respecto a una nueva rebaja de la calificación de los bonos japoneses a largo plazo. La venta de bonos realizada por los inversores antes de que finalizara el ejercicio fiscal en el mes de marzo, con objeto de mejorar su balance, puede haber influido también en el comportamiento general del rendimiento de los bonos.

En la zona del euro, el repunte de los tipos de interés a largo plazo observado a finales del 2001 fue consecuencia, principalmente, de la reversión del proceso de desplazamiento de fondos hacia activos más seguros, que se produjo

Gráfico 17

Tasas de inflación implícitas calculadas para el IAPC de la zona del euro y el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Reuters, Tesoro francés e ISMA.

Nota: Los rendimientos de los bonos reales franceses y de la zona del euro se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IPC francés o con el IAPC de la zona del euro (excluidos, en ambos casos, los precios del tabaco), que vencen en el 2009 y en el 2012, respectivamente. Estos últimos bonos fueron emitidos por primera vez el 1 de noviembre de 2001. Los rendimientos de los bonos nominales se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos que vencen en el año 2009. Los métodos utilizados para obtener la tasa de inflación implícita se describe en el recuadro 2 del Boletín Mensual de febrero del 2002.

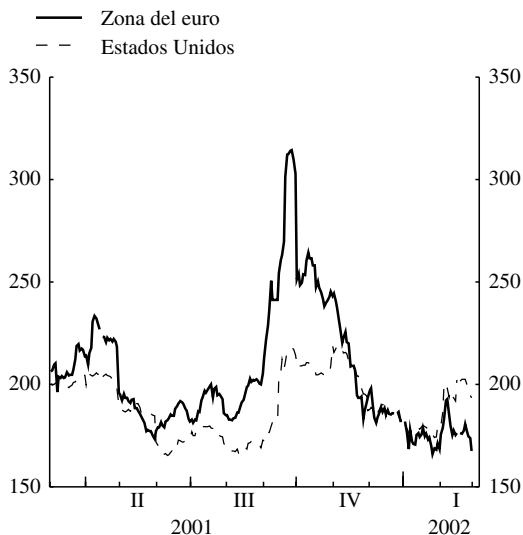
tras los atentados del 11 de septiembre, así como del creciente optimismo acerca de las perspectivas a corto plazo de la actividad económica. Ello se tradujo en un pronunciado aumento del rendimiento de la deuda pública a dos años y del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación (véase gráfico 17).

Los tipos de interés a largo plazo tendieron a estabilizarse en los dos primeros meses del 2002, pese a registrar fluctuaciones de corta duración. Posteriormente, se incrementaron en los primeros días de marzo hasta situarse, el 6 de ese mes, en el 5,3%, 20 puntos básicos por encima del nivel de finales de enero. La mejora en las expectativas respecto a las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía de la zona del euro parece haber contribuido a propiciar esa evolución. También parece haber influido en el ligero incremento del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación (ligados al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco), entre finales de enero y el 6 de marzo.

Gráfico 18

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

En contraste con lo ocurrido en Estados Unidos, en el mes de febrero los mercados de capitales de la zona del euro parecen haber mostrado una menor inquietud en torno a las prácticas contables, dado que los diferenciales de las obligaciones a largo plazo de empresas con calificación BBB experimentaron pocos cambios (véase gráfico 18). Por último, la tasa de inflación implícita, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación (ligados al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco) y el de los bonos de renta fija con un plazo similar, aumentó en 20 puntos básicos entre finales de enero y el 6 de marzo de 2002.

La pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro se hizo más pronunciada entre finales de enero y el 6 de marzo de 2002, ya que el rendimiento de los bonos con vencimientos superiores a dos años se incrementó, con aumentos mayores en los plazos más largos. Dado que los tipos de interés a corto plazo no mostraron variaciones significativas, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses se amplió en 20 puntos básicos entre finales de enero y el

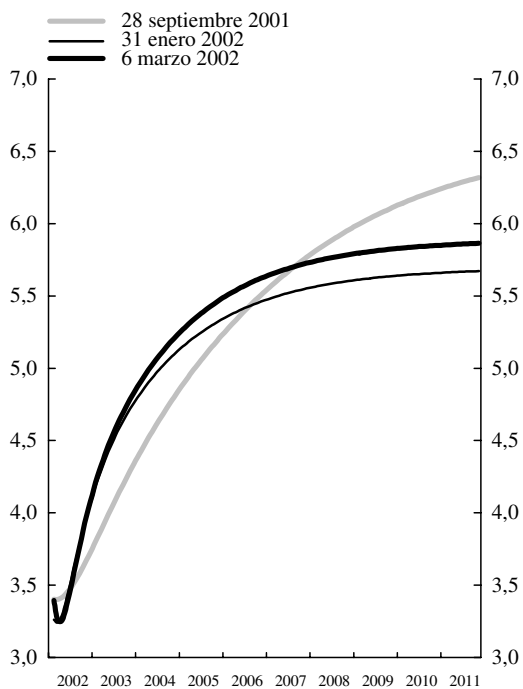
6 de marzo de 2002, llegando a un nivel de 190 puntos básicos. Esta evolución parece confirmar una visión más optimista de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de crecimiento a largo plazo en la zona del euro. Esto también se ha reflejado en el desplazamiento hacia arriba de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro en vencimientos superiores al medio plazo, que se produjo entre finales de enero y el 6 de marzo de 2002 (véase gráfico 19).

El grado de incertidumbre de los participantes en el mercado acerca del rendimiento de la deuda pública a largo plazo ha disminuido considerablemente en los últimos meses. Ello se ha reflejado en la evolución de la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de las opciones sobre futuros de dichos bonos (véase gráfico 20). El 6 de marzo, este indicador de la incertidumbre de los parti-

Gráfico 19

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

(en porcentaje; datos diarios)



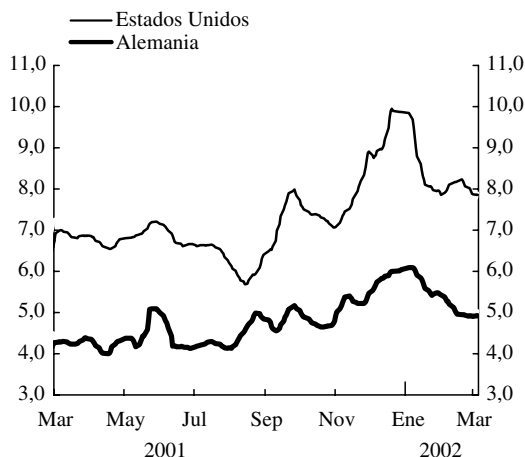
Fuente: Estimación del BCE.

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

Gráfico 20

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

El mercado respecto a la evolución probable del rendimiento de la deuda pública en el corto plazo se situaba en torno al 5%, unos 30 puntos básicos por debajo del nivel de finales de enero.

Las cotizaciones bursátiles apenas registraron cambios en los últimos meses

Tras el episodio de turbulencia originado por los trágicos sucesos del 11 de septiembre de 2001, los mercados bursátiles internacionales se mantuvieron, en general, estables en los últimos meses (véase gráfico 21). Si bien pareció aumentar el optimismo de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de crecimiento económico, persistió la incertidumbre respecto a la intensidad de la recuperación. Por otro lado, la inquietud del mercado en torno a la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales, en un momento en el que las empresas de Estados Unidos estaban sufriendo un considerable descenso de sus beneficios, tendió a influir negativamente en las cotizaciones bursátiles estadounidenses, efecto que se contagió, a veces,

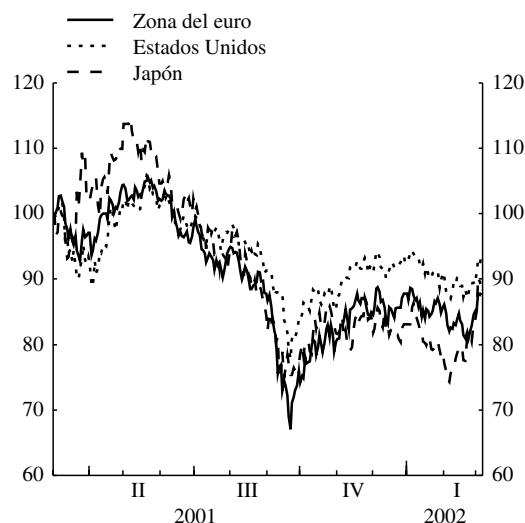
a las cotizaciones de la zona del euro. En este contexto, entre finales de enero y el 6 de marzo de 2002, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, y las de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, ganaron un 4% y un 2%, respectivamente. En Japón, el índice Nikkei 225 experimentó una fuerte subida, de casi el 14%, durante el mismo período.

En Estados Unidos, tras recuperarse en los meses siguientes a los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001, las cotizaciones bursátiles registraron escasas variaciones en los dos primeros meses del 2002. Sin embargo, estuvieron sometidas a influencias opuestas, mostrando cierta volatilidad debida a señales aparentemente contradictorias respecto a las perspectivas económicas a corto plazo. A comienzos del 2002, las cotizaciones bursátiles se vieron afectadas por la disminución del optimismo de los inversores acerca de una pronta recuperación de la rentabilidad empresarial, tras varios anuncios de datos de beneficios negativos, que volvieron a situar al índice Standard and Poor's 500 en los niveles de octubre del 2001.

Gráfico 21

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

(índice: 1 marzo 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.

Al mismo tiempo, la inquietud suscitada por la gestión de las empresas estadounidenses y por las prácticas contables seguidas por las empresas admitidas a cotización para la declaración de sus beneficios pareció tener un efecto negativo sobre la confianza de los participantes en el mercado, en especial respecto a los valores del sector tecnológico.

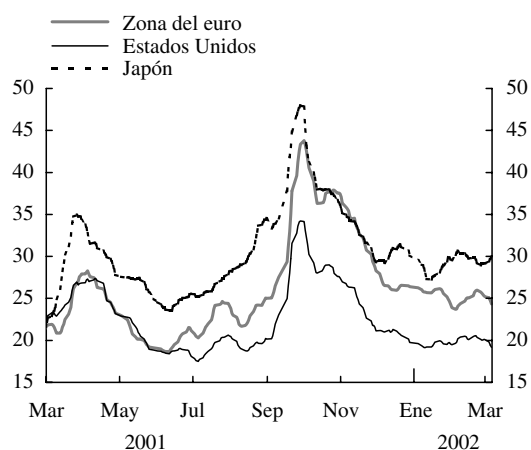
Como consecuencia de estos temores, el índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, perdió en torno a un 3% entre finales de 2001 y el 6 de marzo de 2002. Estas presiones negativas parecieron reducirse a finales de febrero, cuando las cotizaciones bursátiles empezaron a recuperarse, sostenidas por crecientes señales de mejora de la actividad económica en Estados Unidos. Esta opinión se vio confirmada, asimismo, por el descenso de la volatilidad implícita, obtenida del índice Standard and Poor's 500 que, el 6 de marzo de 2002, se situaba en niveles bastante más bajos que los de septiembre del 2001 (véase gráfico 22).

En Japón, las cotizaciones bursátiles experimentaron fuertes fluctuaciones en los primeros meses del 2002. En los mercados bursátiles japoneses pareció influir más la inquietud en torno a las perspectivas de crecimiento económico del país que la evolución de los mercados de valores internacionales. El 6 de febrero de 2002, el índice Nikkei 225 alcanzó los niveles más bajos observados en 18 años, reflejando el pesimismo de los participantes en el mercado respecto a la probabilidad de una recuperación rápida y duradera de la economía japonesa. Posteriormente, en la segunda quincena de febrero, se produjo un repunte de las cotizaciones bursátiles, tras el anuncio, por el gobierno japonés, de nuevas medidas económicas destinadas a sostener los mercados de valores, y tras la aparición de señales favorables de recuperación económica en Estados Unidos, que parecieron tener una influencia positiva sobre los precios de las acciones de las empresas exportadoras japonesas. En este contexto, el 6 de marzo de 2002, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles se situó casi 4 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años, dando a entender que persistía un alto grado de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas de Japón.

Gráfico 22

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles se mantuvieron estables durante los dos primeros meses del 2002, lo que parecía indicar que los datos de beneficios empresariales y los datos macroeconómicos publicados durante ese período correspondían, en general, a las expectativas de los participantes en el mercado y, por tanto, no produjeron cambios significativos en las expectativas sobre la rentabilidad futura de las empresas. En consecuencia, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX 50, disminuyó ligeramente, hasta situarse, el 6 de marzo de 2002, en torno a 2 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años (véase gráfico 22).

Los escasos cambios observados en el índice bursátil amplio de la zona del euro ocultaron importantes variaciones sectoriales. En especial, las cotizaciones bursátiles de las empresas del sector de telecomunicaciones registraron un acusado descenso, del 9%, entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de marzo de 2002 (véase cuadro 3). La debilidad de estas cotizaciones

Cuadro 3

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios											
<i>(datos a fin de período)</i>											
2000 IV	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 I	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 II	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 III	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
2001 IV	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
Enero 2002	3,9	-3,7	-2,1	1,1	-1,4	-4,9	-1,2	-3,7	-8,3	-0,2	-2,2
Febrero 2002	1,7	-1,3	-0,6	4,2	-1,3	-1,7	2,7	-4,7	-4,4	-1,9	-1,0
Fin diciembre 2001 a 6 marzo 2002	8,2	0,3	-2,1	5,9	1,4	-9,1	4,9	-0,4	-9,0	-2,0	0,1
Volatilidad											
<i>(medias del período)</i>											
2000 IV	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 I	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 II	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 III	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
2001 IV	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
Enero 2002	15,1	20,5	12,3	22,6	18,5	19,2	16,4	44,9	29,5	16,8	19,4
Febrero 2002	12,5	23,0	9,9	16,3	23,2	25,6	13,4	38,7	31,6	11,0	19,4
Fin diciembre 2001 a 6 marzo 2002	14,2	22,6	10,9	19,2	20,5	22,0	15,4	41,9	29,7	14,1	19,3

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

parecía reflejar el pesimismo existente respecto a la rentabilidad de las inversiones en licencias de telefonía móvil de tercera generación, así como la creciente inquietud en torno a la capa-

cidad de unas empresas fuertemente endeudadas para captar fondos en un entorno más difícil para la obtención de financiación en los mercados de bonos y pagarés de empresas.

2 Evolución de los precios

El aumento de la inflación medida por el IAPC en enero del 2002 fue debido a factores distintos al cambio de moneda

La tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,7% en enero del 2002, frente a la cifra revisada del 2% registrada en diciembre del 2001 (véase cuadro 4). El aumento de la inflación confirma las anteriores expectativas de que la tasa de variación interanual del IAPC tendría un comportamiento errático en los primeros meses de este año, aunque la tasa de inflación interanual medida por el IAPC debería volver a bajar en febrero del 2002, según el avance de Eurostat, que la sitúa en el 2,5%. (No se dispondrá de un desglose detallado hasta que se publiquen los datos

definitivos de febrero). La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, fue del 2,6% en enero del 2002, en comparación con el 2,5% observado en el mes anterior.

El aumento de la inflación registrado en enero del 2002 fue consecuencia de varios factores, siendo el más importante el incremento experimentado por las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía. En especial, las malas condiciones climatológicas ejercieron presiones al alza sobre los precios de las frutas y hortalizas. Por otro lado, los precios de los alimentos elaborados subieron también en enero del 2002, como resultado del aumento de los precios del tabaco,

Cuadro 4

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes														
Índice general ¹⁾	1,1	2,3	2,5	2,3	3,1	2,5	2,2	2,3	2,4	2,1	2,0	2,7	2,5	
<i>Del cual:</i>														
Bienes	0,9	2,7	2,5	2,4	3,5	2,4	1,8	2,1	2,1	1,6	1,7	2,5	.	
Alimentos	0,6	1,4	4,6	3,3	5,0	5,2	4,8	5,1	5,2	4,6	4,7	5,6	.	
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,9	1,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	.	
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,2	5,3	8,5	8,0	6,9	7,7	7,7	6,4	6,5	8,4	.	
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	2,0	2,7	1,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2	0,9	.	
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	0,5	1,4	1,0	1,6	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	.	
Energía	2,4	13,3	2,8	7,2	7,3	1,2	-4,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	.	
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,2	2,5	2,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	.	
Otros indicadores de precios y costes														
Precios industriales ²⁾	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	.	
Costes laborales unitarios ³⁾	1,3	1,1	.	2,1	2,5	2,3	.	-	-	-	-	-	-	
Productividad del trabajo ³⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	-	-	-	-	-	-	
Remuneración por asalariado ³⁾	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,4	.	-	-	-	-	-	-	
Costes laborales totales por hora ⁴⁾	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	-	-	-	-	-	-	
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5	
Precios de las materias primas ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	-3,7	

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

Nota: Para los periodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los periodos anteriores al 2001.

1) La inflación medida por el IAPC de febrero del 2002 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

2) Excluida la construcción.

3) Total de la economía.

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

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

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

originado por la elevación de los impuestos llevada a cabo en algunos países de la zona del euro. Por lo que se refiere al efecto del cambio de moneda sobre el IAPC general, hasta el momento no existen evidencias de una significativa incidencia al alza, en términos agregados. Esta valoración concuerda, en general, con la primera estimación publicada por Eurostat, que atribuye al cambio de moneda entre 0 y 0,16 puntos porcentuales de la tasa de variación intermensual del IAPC del 0,5% registrada en enero del 2002. Las subidas de precios observadas en enero del 2002 en algunos de los componentes, en términos desagregados, en particular en el sector servicios, podrían estar asociadas a la introducción de los billetes y monedas en euros.

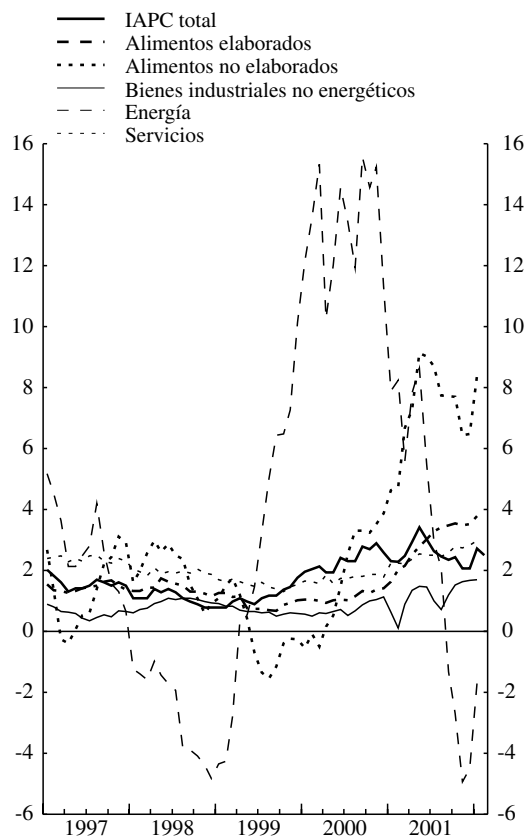
La tasa de descenso interanual del componente energético se situó en el 1,7% en enero del 2002, frente al 4,5% en el mes anterior (véase gráfico 23). Esta menor desaceleración de la tasa es reflejo tanto de un efecto de base de enero del año anterior como del aumento del nivel de precios de la energía en enero del 2002. Además, está en consonancia con la evolución reciente de los precios del petróleo, que se elevaron desde 21,5 euros por barril en diciembre del 2001 hasta 22,6 euros por barril en enero del 2002. Si bien los precios del petróleo volvieron a subir ligeramente hasta un promedio de 23,5 euros por barril en febrero, esta última cifra seguía siendo un 20% inferior al nivel registrado en febrero del 2001.

En enero del 2002, los precios de los alimentos no elaborados se incrementaron un 8,4% respecto al mismo mes del año anterior, lo que supuso un aumento de 1,9 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de este componente en comparación con diciembre del 2001. Este repunte fue resultado, principalmente, del alza de los precios de las frutas y hortalizas, a consecuencia de las malas condiciones climatológicas que se dieron en algunos países de la zona del euro. Sin embargo, los efectos derivados de estos factores climatológicos deberían disminuir en los próximos meses, contribuyendo así a impulsar a la baja la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados. Este proceso se verá reforzado por los efectos de base procedentes de las fuer-

Gráfico 23

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Para los periodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia.

tes subidas de precios registradas a comienzos del 2001, a raíz de los problemas sanitarios relacionados con la alimentación. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados pasó del 3,5% al 3,8% entre diciembre del 2001 y enero del 2002, aumento debido, en gran parte, a la elevación de los impuestos sobre el tabaco aplicada en algunos países de la zona del euro.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo en el 1,7% en enero del 2002, sin cambios respecto al mes anterior. La evolución reciente de este componente confirma la opinión de que los efectos indirectos de las anteriores variaciones de los precios de importación deberían reducirse paulatinamente y que la tasa de varia-

ción interanual está próxima a alcanzar un punto de inflexión. La remisión de estos efectos indirectos debería, asimismo, ejercer presiones a la baja sobre los precios de los servicios en el 2002. Sin embargo, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios de la zona del euro ascendió hasta el 3% en enero del 2002, frente al 2,8% correspondiente a diciembre del 2001. En términos más desagregados, existen evidencias de que las subidas de precios de algunos servicios en enero del 2002 pudieran estar asociadas al cambio de moneda. Concretamente, los precios de restaurantes y cafeterías aumentaron, en tasa intermensual, un 1,2% en

enero del 2002, muy por encima de la subida media del 0,4% observada en el mismo mes entre 1996 y el 2001.

Con los datos del IAPC de enero del 2002, Eurostat introdujo nuevas normas de armonización del IAPC, en aplicación de tres Reglamentos de la Comisión relativos al tratamiento de las reducciones de precio, la cobertura del sector servicios y la política de revisión del IAPC. El efecto global de estos cambios, que se explican con más detalle en el recuadro 4, sobre el IAPC de la zona del euro es poco significativo.

Recuadro 4

Puesta en práctica de normas adicionales de armonización para el IAPC en enero del 2002

Con los datos publicados en enero del 2002, Eurostat y los institutos nacionales de estadística han puesto en práctica normas adicionales de armonización para el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC). Los cambios resultan de la aplicación de tres Reglamentos de la Comisión relativos al tratamiento de las reducciones de precio (por ejemplo, por las rebajas de temporada) en los índices nacionales, a una mayor armonización en la cobertura de los precios de los servicios, y al tratamiento de las revisiones del IAPC. En el presente recuadro se describen brevemente los cambios introducidos, especialmente en lo que respecta al primero, y se analiza la actualización de las ponderaciones utilizadas para calcular el IAPC, que se realiza anualmente en el mes de enero.

Armonización del tratamiento de las reducciones de precio

El IAPC mide los precios de adquisición reales. Para poder seguir este principio general, las reducciones de precio de los bienes y servicios (por ejemplo, durante las temporadas de rebajas) deberían reflejarse en los IAPC. La mayoría de los Estados miembros de la UE siempre han tenido en cuenta estas reducciones de precio y la introducción de esta práctica en el IAPC de España e Italia en enero del 2002 representa el último paso en el proceso de armonización. Portugal incluyó estas reducciones de precio en enero de 1999, mientras que Luxemburgo y Bélgica lo hicieron en enero del 2000 y del 2001, respectivamente. Cuando los Estados miembros incorporan las reducciones de precio al índice, deben también revisar los datos del IAPC para los doce meses anteriores, con el fin de evitar distorsiones en la tasa de variación interanual.

Las reducciones de precio existen en todos los meses del año, pero se producen principalmente en enero y febrero y, luego, en julio y agosto, con motivo de las rebajas de invierno y de verano. La incidencia de las rebajas sobre el IAPC puede variar entre los Estados miembros, dependiendo no solo de la naturaleza de las reducciones de precio y del momento en que se producen, sino también de los períodos de recopilación de datos del IAPC durante el mes, períodos que no están todavía del todo armonizados a escala europea. Los datos suelen recopilarse en determinados días o semanas del mes. Cuando, en un determinado mes, un período de rebajas no está incluido en el período de recopilación de precios, los precios de las rebajas pueden no estar comprendidos, o estarlo solo parcialmente, en el índice.

El impacto de la incorporación de las reducciones de precio en España e Italia sobre las tasas de inflación interanuales medidas por el IAPC de la zona del euro debería ser poco significativo. Sin embargo, debido a la revisión de datos para el año 2001, y a la consiguiente ruptura de la serie entre el 2000 y el 2001, las tasas

interanuales, es en especial la de los precios industriales no energéticos, se ha distorsionado en alguna medida en el 2001. Reflejando este hecho, se revisó a la baja la tasa de inflación media interanual de la zona del euro para el 2001, desde el 2,6% al 2,5%. Además, la inclusión de los precios de las rebajas puede cambiar las variaciones intermensuales y el perfil estacional del índice, lo que podría dificultar el cálculo de los índices desestacionalizados.

Mayor armonización de la cobertura de los precios de los servicios

El tratamiento de las comisiones por servicios, expresadas como proporción del valor de la transacción, ha sido armonizado con efectos a partir de enero del 2002. Estos precios se refieren, en especial, a los servicios prestados por agentes inmobiliarios para viviendas en alquiler, los servicios financieros y los servicios jurídicos y administrativos. Por ejemplo, la comisión cobrada por un agente inmobiliario está, por lo general, en proporción directa con el alquiler. Debido a la pequeña ponderación de estos servicios en el consumo total de los hogares, el efecto de este cambio sobre el índice general de la zona del euro es del todo marginal.

Política de revisión armonizada del IAPC

Un tercer Reglamento relativo a la política de revisión armonizada del IAPC entró en vigor en enero del 2002. El Reglamento establece, en particular, que habrán de revisarse los IAPC cuando se obtenga información nueva o más precisa o cuando se introduzcan cambios metodológicos. Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento, todas las revisiones de los IAPC nacionales habrán de ser coordinadas por Eurostat, salvo en el caso de errores que deben ser corregidos sin demora innecesaria. El Reglamento confirma, en general, las prácticas que se venían aplicando en el pasado. Sin embargo, este es el primer ámbito estadístico macroeconómico en el que se ha acordado y puesto en práctica una política de revisión común para los Estados miembros de la UE.

Actualización de las ponderaciones para el 2002

Como cada año, las ponderaciones por componentes y por países del IAPC de la zona del euro fueron revisadas para los datos publicados en enero del 2002. El objeto de estas actualizaciones es mantener la representatividad del índice en términos de gasto de consumo y de la proporción correspondiente a cada país. Las prácticas nacionales relativas a la actualización de las ponderaciones por componentes de los IAPC nacionales difieren en cierta medida. Aproximadamente la mitad de los países de la zona del euro efectúan anualmente una revisión completa de todas las ponderaciones por componentes del índice, mientras que otros aplican las normas mínimas existentes, según las cuales las ponderaciones por componentes deben tener un período de referencia no superior a siete años anteriores al año en curso. Estos Estados miembros deberán actualizar las ponderaciones por componentes con mayor frecuencia, si se observan importantes cambios en el patrón de consumo.

Las revisiones anuales de las ponderaciones por componentes del IAPC no reflejan solamente cambios en los patrones de consumo. Se actualizan también los precios de las ponderaciones sobre la base de las variaciones de los precios relativos entre componentes y grupos de componentes observadas el año anterior. Entre el 2001 y el 2002, los cambios en las ponderaciones por componentes del IAPC de la zona del euro fueron de escasa entidad (véase el cuadro).

Ponderaciones de los componentes del IAPC de la zona del euro en el 2001 y el 2002

(porcentajes)

	2001	2002
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes		
Índice general del cual	100,0	100,0
Bienes	61,5	61,1
Alimentos	20,3	20,4
Alimentos elaborados	12,3	12,3
Alimentos no elaborados	8,0	8,1
Bienes industriales	41,2	40,7
Bienes industriales no energéticos	31,8	32,0
Energía	9,5	8,7
Servicios	38,5	38,9

Fuente: Eurostat.

Nota: Puede haber discrepancias en la suma de las ponderaciones debido al redondeo.

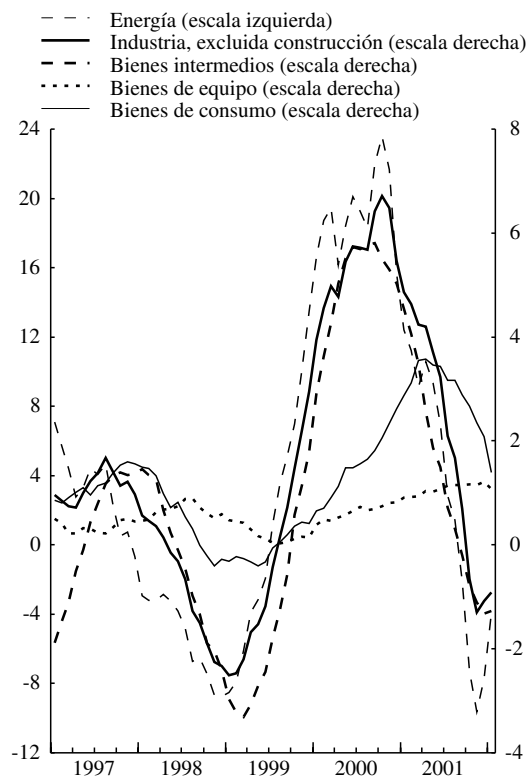
Ralentización de la caída interanual de los precios industriales en enero del 2002

Los últimos datos relativos a los precios industriales de la zona del euro confirman que las presiones sobre los precios en el sector industrial siguieron siendo moderadas. La tasa de descenso interanual de los precios industriales experimentó una desaceleración en enero del 2002, situándose en el 0,9%, en comparación con el 1,1% registrado en diciembre del 2001 (véase gráfico 24), como resultado, fundamentalmente, de la reducción de la caída interanual de los precios energéticos, desde el 7,7% en diciembre del 2001 hasta el 3,9% en enero del 2002. Aproximadamente un tercio de esta disminución se relaciona con un efecto de base. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la energía, bajó desde el 0,6% hasta el 0,3% en el mismo período. La tasa de descenso interanual de los

precios de los bienes intermedios se mantuvo estable en el 1,3% en enero del 2002 y la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se situó en el 1,1% en el mismo mes, frente al 1,2% en diciembre del 2001. Por otra parte, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo disminuyó desde el 2,1% en diciembre del 2001 hasta el 1,4% en enero del 2002, como consecuencia del descenso de las tasas de crecimiento de los precios de los bienes de consumo duraderos y no duraderos. La evolución reciente de los precios de los bienes de equipo y de consumo sustenta la opinión de que los efectos indirectos de las anteriores variaciones de los precios de importación han empezado a remitir gradualmente.

Se espera que las presiones sobre los precios industriales se mantengan contenidas en febrero del 2002. Los últimos datos sobre el índice de precios de la zona del euro de la encuesta a directores de compras realizada por Reuters indican que los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero cayeron en febrero por octavo mes consecutivo (véase gráfico 25). Las principales razones señaladas por los encuestados para explicar este descenso fueron la acumulación de existencias no vendidas y el exceso de capacidad de los proveedores. Sin embargo, el ritmo de descenso se ralentizó por tercer mes consecutivo, lo que puede deberse, en parte, al aumento de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas entre enero y febrero del 2002.

Gráfico 24
Desagregación de los precios industriales de la zona del euro
(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

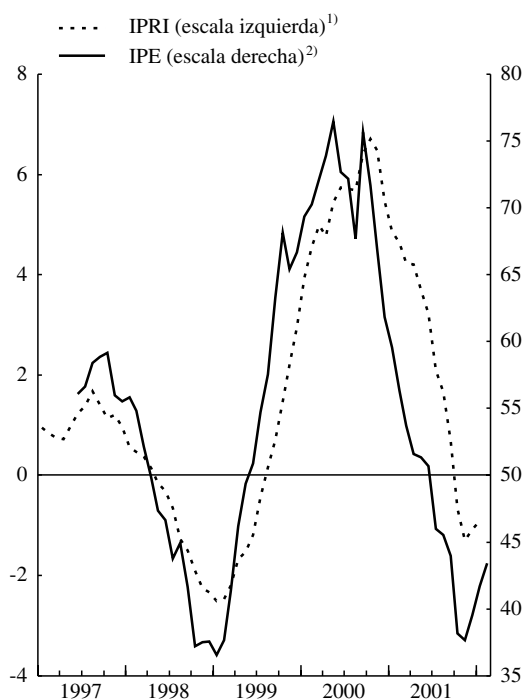
El crecimiento de los costes laborales se mantuvo estable en el segundo y el tercer trimestre del 2001

Los datos más recientes sobre la remuneración por asalariado muestran un leve descenso de la tasa de crecimiento interanual, desde el 2,5% hasta el 2,4%, entre el segundo y el tercer trimestre del 2001, en consonancia con la información disponible sobre los salarios negociados. Por el contrario, según la tercera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias de la zona del euro fue del 3,4% en el tercer trimestre del 2001, frente al 2,9% en el segundo trimestre. Esta medida

Gráfico 25

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 a 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.

está siendo afectada por los cambios introducidos en las prácticas de abono de salarios (tratamiento de primas salariales, pagos retroactivos, etc.) en un país de la zona del euro, por lo que se considera que, en las circunstancias actuales, el aumento del crecimiento de los costes laborales está sobrevalorado. Por lo que se refiere al cuarto trimestre del 2001, la información disponible sobre los salarios negociados apunta a un ligero incremento del crecimiento interanual de los salarios. Sin embargo, existe todavía una incertidumbre relativamente elevada en torno a la evolución de los costes laborales en el cuarto trimestre.

La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios descendió 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,3%, entre el

segundo y el tercer trimestre del 2001. Por su parte, la tasa de variación interanual de la productividad del trabajo aumentó ligeramente, del 0% al 0,1%, en el mismo período. Los bajos niveles de crecimiento de la productividad son consecuencia, básicamente, de la recesión cíclica de la economía.

La inflación medida por el IAPC debería caer por debajo del 2% este año

De cara al futuro, se espera que la inflación medida por el IAPC de la zona del euro descienda por debajo del 2% este año y que se establezca en ese nivel en un futuro próximo. El descenso de la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro previsto en el corto plazo se debe, principalmente, a la disminución de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, dado que los fuertes aumentos de precios registrados en el 2001 desaparecen de las variaciones interanuales. Las perspectivas de descenso se ven reforzadas por la reducción paulatina de la inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, prevista como consecuencia del debilitamiento de los efectos indirectos de las anteriores variaciones de los precios del petróleo y de la remisión de los efectos de las enfermedades de la cabaña ganadera sobre los precios de los alimentos elaborados. Las expectativas de descenso de la inflación vienen confirmadas por los últimos datos de la encuesta a expertos en previsión económica, realizada por el BCE en el primer trimestre de este año. De acuerdo con dicha encuesta, se espera que la inflación medida por el IAPC se sitúe, como promedio, en el 1,7% en el 2002 y el 1,8% en el 2003. Para un análisis más detallado de los resultados de la encuesta, véase el recuadro 5.

La evolución prevista de la inflación medida por el IAPC en el 2002 y el 2003 depende de una serie de supuestos, tales como la continuación del reciente proceso de moderación salarial, condición de la mayor importancia para mantener unas perspectivas favorables de inflación. En este contexto, en BCE seguirá y analizará atentamente las próximas negociaciones salariales, con objeto de evaluar cualquier señal de incremento de los costes laborales.

Recuadro 5

Encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al primer trimestre del 2002¹

A comienzos de febrero de 2002, el BCE realizó la decimotercera encuesta a expertos en previsión económica. El cuestionario relativo al primer trimestre del 2002 recogía las previsiones de los encuestados respecto a la inflación media, el crecimiento del PIB real y la tasa de desempleo de la zona del euro para los años naturales 2002, 2003 y 2006. Asimismo, los encuestados debían indicar sus expectativas para dos «horizontes cambiantes»². En la encuesta del primer trimestre del 2002, estos horizontes fueron diciembre del 2002 y del 2003, para la tasa de inflación medida por el IAPC; el tercer trimestre del 2002 y del 2003, para la tasa de crecimiento del PIB real; y noviembre del 2002 y del 2003, para la tasa de desempleo. Los resultados agregados de la encuesta del primer trimestre del 2002, que se basan en 57 respuestas, se presentan a continuación. Al interpretarlos, es importante tener en cuenta que no se proporciona a los participantes en la encuesta supuestos comunes en los que puedan basar sus previsiones. Por lo tanto, los resultados agregados reflejan, con toda probabilidad, un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos.

Se espera que la inflación medida por el IAPC sea inferior al 2% en el 2002 y el 2003

Los expertos esperan que la tasa de inflación interanual descienda respecto a su nivel actual, y que se establezca por debajo del 2%. Más concretamente, las previsiones sitúan la inflación media interanual medida por el IAPC de la zona del euro en el 1,7% para el 2002 y el 1,8% para el 2003 (véase cuadro), por lo que se mantienen las expectativas recogidas en la encuesta correspondiente al cuarto trimestre del 2001. Las tasas de inflación previstas para diciembre del 2002 y del 2003 son del 1,7% y el 1,8%, respectivamente.

El cuestionario de la encuesta solicitaba también una valoración cuantitativa de la incertidumbre presente en las expectativas de los participantes, para cada variable y horizonte temporal. Los encuestados debían asignar una probabilidad a las cifras observadas que corresponden a determinados intervalos (por ejemplo, los intervalos de las expectativas de inflación figuran en el eje horizontal del gráfico A). Las probabilidades asignadas reflejan la valoración, por parte del encuestado, del riesgo de que la cifra observada sea diferente del valor considerado como más probable en el momento en el que se realiza la encuesta. Si bien la distribución de probabilidad agregada construida a partir de estas evaluaciones subjetivas puede englobar varios escenarios macroeconómicos diferentes, ayuda a valorar cómo los encuestados calibran, en promedio, el riesgo de que la cifra observada se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable.

El gráfico A muestra las distribuciones de probabilidad agregadas de las tasas interanuales de inflación medida por el IAPC, correspondientes a los horizontes temporales más cortos señalados en la encuesta. El gráfico presenta la media prevista para el año en curso, el 2002, y para un horizonte cambiante de un año, es decir, para diciembre del 2002. En el primer caso, tal como se esperaba, la probabilidad más alta (cerca del 50%) viene asignada al intervalo de valores en torno a la estimación puntual del 1,7% para este horizonte temporal, comprendido entre el 1,5% y el 1,9%. Los valores están distribuidos de forma bastante equilibrada en torno a este intervalo central del 1,5% al 1,9% (barras blancas), lo que significa que los participantes en la encuesta consideraban que existe el mismo «riesgo» de que la inflación media observada en el 2002 se sitúe por encima o por debajo del intervalo más probable del 1,5% al 1,9% (en torno al 25% por cada lado).

Las barras negras del gráfico A representan la distribución de probabilidad para la tasa de inflación interanual medida por el IAPC prevista para diciembre del 2002. Los encuestados esperan también que la

¹ La encuesta se denomina encuesta a expertos en previsión económica para reflejar que los participantes son expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea.

² Los denominados horizontes cambiantes se fijan en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables, en el momento de realizarse la encuesta. Estos horizontes ayudan a determinar algunos patrones dinámicos que son difíciles de detectar a partir de las medias previstas para los años naturales.

Resultados de la encuesta a expertos en previsión económica

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Horizonte de la encuesta				
	2002	Dic 2002	2003	Dic 2003	2006
Inflación medida por el IAPC					
Última encuesta, I 2002	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9
Encuesta anterior, IV 2001	1,7	-	1,8	-	1,8
	2002	2002 III	2003	2003 III	2006
Crecimiento del PIB real					
Última encuesta, I 2002	1,3	1,6	2,5	2,6	2,5
Encuesta anterior, IV 2001	1,5	-	2,5	-	2,5
	2002	Nov 2002	2003	Nov 2003	2006
Tasa de desempleo¹⁾					
Última encuesta, I 2002	8,6	8,6	8,4	8,3	7,3
Encuesta anterior, IV 2001	8,6	-	8,2	-	7,2

1) En porcentaje de la población activa.

inflación sea del 1,7% en diciembre del 2002, situándose, probablemente, dentro del intervalo del 1,5% al 1,9%. Sin embargo, el gráfico A revela una clara asimetría en los riesgos correspondientes a las expectativas de inflación para finales del año 2002, dado que la distribución de probabilidad está sesgada hacia la derecha del intervalo central, indicando que los participantes en la encuesta ven un mayor «riesgo» de que la inflación se sitúe, en el próximo mes de diciembre, por encima del intervalo del 1,5% al 1,9% que por debajo del mismo. Ello se ve confirmado por la probabilidad acumulada asignada, que es del 34% para las cifras superiores al intervalo más probable del 1,5% al 1,9%, y solo del 22% para las cifras inferiores a dicho intervalo. Este patrón de distribución de probabilidad respecto a la inflación prevista para este horizonte temporal parece estar relacionado, principalmente, con las expectativas de los encuestados acerca de la fortaleza de la recuperación de la actividad económica en la zona del euro hacia finales del presente año (véase, más abajo, la sección sobre las perspectivas de crecimiento).

Gráfico A: Expectativas de inflación a corto plazo: probabilidad asignada a cada intervalo

(en porcentaje)

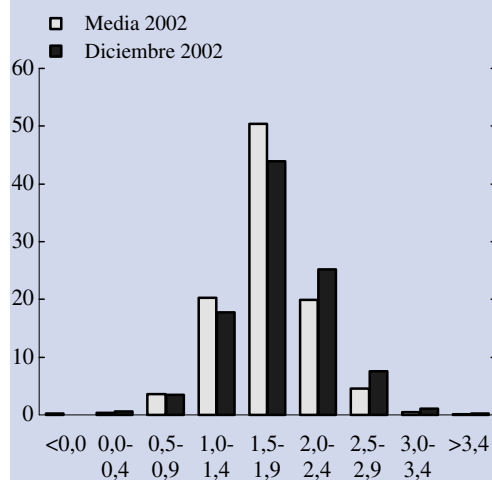
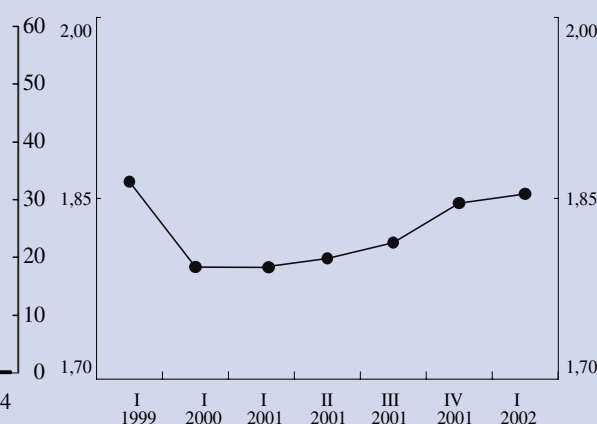


Gráfico B: Tasas medias de inflación esperadas con cinco años de antelación en cada encuesta¹⁾

(tasas de variación interanuales)



1) Antes del 2001, en el cuestionario de la encuesta a expertos en previsión económica solo se solicitaban las expectativas de inflación para un horizonte temporal de cinco años a partir de la encuesta correspondiente al primer trimestre del año

Las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen por debajo del 2%

Las expectativas de inflación para un horizonte temporal de cinco años se han venido manteniendo durante varios años en un estrecho intervalo del 1,8% al 1,9% (véase gráfico B). En la última encuesta, la inflación esperada del IAPC para el año 2006 se sitúa, como promedio, en el 1,9%, nivel que se corresponde, en general, con las expectativas de inflación derivada de los bonos a largo plazo indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, emitidos recientemente por el Tesoro francés. La tasa de inflación implícita, derivada de este tipo de bonos, permaneció por debajo del 2% en febrero del 2002. Sin embargo, cabe observar que las tasas de inflación implícita no son una medida directa de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado, dado que están influidas por las primas de riesgo, de vencimiento y de liquidez³.

Las tasas de crecimiento del PIB real fueron revisadas a la baja pero se espera una recuperación en el transcurso del 2002 y el 2003

En consonancia con los últimos indicios de debilitamiento de la actividad económica en la zona del euro, los encuestados revisaron sus expectativas respecto a la tasa media de crecimiento interanual del PIB real en el 2002, situándola en el 1,3%, es decir, 0,2 puntos porcentuales por debajo del nivel señalado en la anterior encuesta de octubre del 2001. Sin embargo, se espera ya una tasa interanual más elevada, del 1,6%, para el tercer trimestre del 2002, lo que parece indicar que se prevé una recuperación paulatina del crecimiento económico en el transcurso del 2002. Para el 2003 se espera un nuevo aumento del crecimiento del PIB real, hasta el 2,6% en el tercer trimestre y el 2,5% en el conjunto del año. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo, un 2,5% para el 2006, se mantienen en línea con las cifras correspondientes a la parte superior del intervalo referido al crecimiento potencial tendencial de la zona del euro.

Se espera que la tasa de desempleo de la zona del euro aumente, en promedio, hasta el 8,6% en el 2002. Posteriormente, se prevé que descienda paulatinamente en el horizonte temporal de la predicción. Las previsiones sitúan la tasa de desempleo en el 8,4%, como promedio, para el 2003; el 8,3%, en diciembre del 2003; y el 7,3%, en el 2006.

³ Para una descripción más detallada de las tasas de inflación implícita, véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés», Boletín Mensual de febrero del 2002.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

La actividad económica puede haberse debilitado en el cuarto trimestre del 2001

Como se mencionó en el *Boletín Mensual* de febrero, el PIB real de la zona del euro creció un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre del año pasado, la misma cifra que en el trimestre anterior (véase cuadro 5). En este momento, solo se dispone de estimaciones del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre del 2001 por países. Tomados en su conjunto, los datos nacionales sugieren que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro se redujo entre el tercer y el cuarto trimestre del 2001 y que, con toda probabilidad, fue negativa en este último.

El debilitamiento de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2001 refleja, en gran medida, la evolución del sector industrial. La producción industrial (excluida la construcción) cayó un 1,9%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2001, un descenso mayor

que la caída del 0,5% registrada en el tercer trimestre. Sin embargo, en términos intermensuales, la tasa de crecimiento de la producción industrial, excluida la construcción, aumentó hasta el 0,3% en diciembre del 2001, desde el -0,7% de noviembre y el -1,6% de octubre (véase cuadro 6). Un repunte paulatino de la tasa de crecimiento intermensual de la producción industrial estaría en consonancia con la recuperación de la confianza empresarial en el sector manufacturero experimentada a finales del año pasado y comienzos de este. El incremento intermensual de la producción industrial, excluida la construcción, en diciembre del 2001 refleja principalmente la evolución del sector de bienes de consumo. La producción de este sector se elevó un 0,3%, en tasa intermensual, tras el descenso del 0,4% registrado en el mes anterior. En los sectores de bienes intermedios y de equipo, la tasa de crecimiento intermensual también experimentó un aumento entre los meses de noviembre y diciembre, aunque continuó siendo negativa y se situó en el -0,6%

Cuadro 5

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

1) Tasas interanuales: tasa de variación respecto al mismo 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 6

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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.

y -0,3%, respectivamente. En conjunto, si bien se registraron algunas mejoras en las principales ramas de actividad, el crecimiento de la producción industrial siguió siendo débil a finales del 2001.

Los indicadores de la actividad relacionados con el sector hogares son más variables que los relacionados con el sector industrial y todavía no aportan indicios claros sobre la dirección general de la evolución económica a finales de año. Las ventas del comercio al por menor en términos reales se redujeron un 0,6%, en tasa intermensual, en diciembre del 2001, tras un incremento del 1,2% en noviembre. En el cuarto trimestre, la variación de las ventas al por menor en términos reales fue del -0,2%, en tasa intertrimestral, en comparación con el 0,3% del tercer trimestre. Por el contrario, se apreció una fuerte subida en el crecimiento intertrimestral de las matriculaciones de automóviles, que pasó del -5,3% en el tercer trimestre al 1,8% en el cuarto, aunque volvió a bajar un 3,8%, en términos intermensuales, en enero del 2002. El crecimiento interanual de las ventas del comercio al por menor en términos reales se mantuvo en la indudable tendencia a la baja observada desde mediados del año 2000, y parece que la tendencia al alza de la tasa de variación de las matriculaciones de automóviles registradas desde entonces se ha estabilizado (véase gráfico 26).

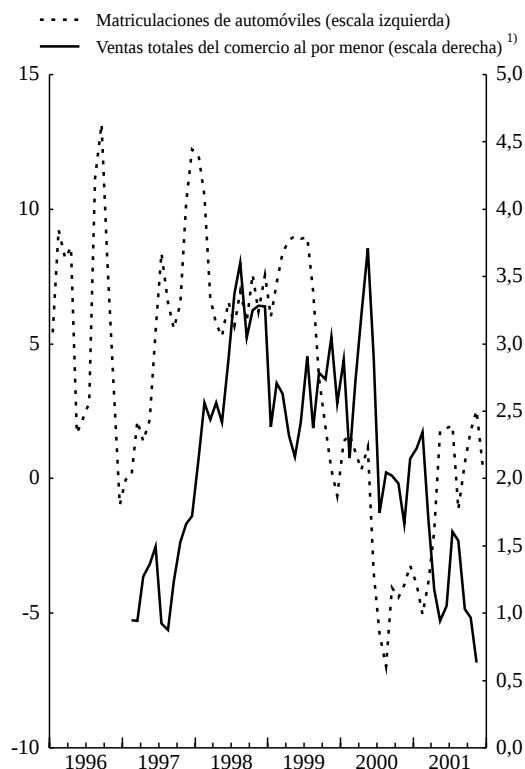
La recuperación de la confianza empresarial indica un posible punto de inflexión hacia finales de año

Tomados en su conjunto, los resultados de las distintas encuestas de opinión apuntan a una nueva mejora de la confianza en febrero de 2002. En particular, el índice de directores de compras para el sector manufacturero de la zona euro registró otro fuerte incremento de 2,3 puntos, hasta situarse en 48,1, tras el aumento de 2,1 puntos el mes anterior. La marcada mejora agregada observada en los dos primeros meses del año no ha tenido precedentes en la corta historia de este índice, que data de mediados de 1997, y apunta a un punto de inflexión en la tasa de crecimiento de la producción manufacturera (véase gráfico 27). En cuanto a los componentes individuales, las fuertes subidas de enero y febrero del 2002 reflejan, principalmente, las mejoras en cuanto a los nuevos pedidos y a las variaciones de la producción. Estos dos últimos indicadores se recuperaron hasta alcanzar niveles superiores a la referencia teórica de 50 que caracteriza el límite entre las tasas negativas y positivas de crecimiento de la actividad. En febrero del 2002, todos los componentes del índice de directores de compra registraron mejoras, incluido un incremento sustancial del indicador de empleo, que había descendido ligeramente en enero.

Gráfico 26

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, el indicador de confianza industrial no experimentó variaciones en febrero del 2002, tras los aumentos de los dos meses anteriores (véase cuadro 7), lo que refleja una corrección de la mejora especialmente intensa de las perspectivas de producción en enero. Al mismo tiempo, la valoración de las carteras de pedidos, en concreto de las de pedidos exteriores, mejoró por primera vez en febrero, tras un período prolongado de deterioro y una estabilización a finales de año. Ello sugiere que la reciente mejora del clima empresarial refleja en estos momentos tanto la situación actual como la de las expectativas. La confianza empresarial de los sectores de servicios, medida por el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea, volvió a aumentar en febrero del 2002, como consecuencia de mejoras en las

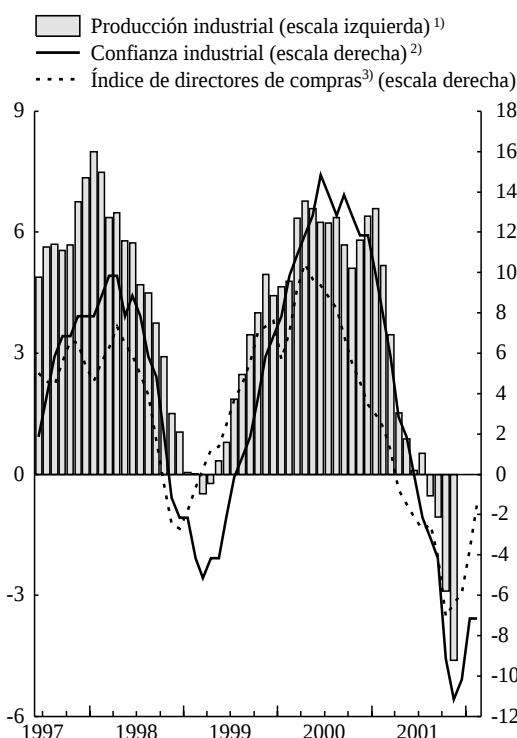
expectativas de la demanda y en la valoración del clima empresarial, pero también, y por vez primera, de una mejor valoración de la demanda en los últimos meses.

La confianza de los consumidores se recuperó en febrero del 2002, tras registrar un ligero descenso en enero y un incremento en diciembre del 2001. La pauta de la confianza de los consumidores observada hacia finales de año no ofrece, por lo tanto, indicios claros de que esta hubiera alcanzado su punto más bajo. La recuperación de febrero del 2002 obedece, en particular, a las mejoras registradas en las expectativas de los hogares con respecto a la situación

Gráfico 27

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

(datos mensuales)



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

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los 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) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

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

económica general, pero también en las relativas al desempleo y a su propia situación financiera. Una recuperación manifiesta de la confianza de los consumidores probablemente dependa de nuevas mejoras en la valoración de la situación financiera, así como de una evaluación más favorable de la situación económica general.

Indicios favorables de que el crecimiento se recupere a lo largo del año 2002

En general, los últimos datos sobre la actividad sugieren que la tasa de crecimiento intertrimestral de la producción podría haber alcanzado el punto más bajo en el cuarto trimestre del año pasado. Las expectativas de una posible recuperación del crecimiento durante el presente año se deben, esencialmente, a los favorables indicios procedentes del sector industrial. En este momento, estos indicios se limitan, principalmente, a los datos de las encuestas y aún no se aprecian claramente en la evolución en curso. Sin embargo, la relación coincidente y estable entre la confianza empresarial y la producción manufacturera sugiere que los indicios de un punto de inflexión en la confianza hacia finales de año también apuntan a una posible recuperación del crecimiento de la producción. Tal

recuperación estaría en consonancia con las perspectivas de un repunte del crecimiento a lo largo de este año, como indican las previsiones disponibles actualmente. Sin embargo, por el momento, no se conoce la intensidad exacta de este repunte.

Una serie de factores respalda las perspectivas de recuperación del crecimiento a lo largo del año. En cuanto al entorno exterior, la incertidumbre relativa a la evolución de la economía mundial parece haber disminuido, debido, sobre todo, a unos indicios más favorables sobre la economía estadounidense. Una mejora del entorno exterior debería servir de apoyo a la intensificación esperada del crecimiento de las exportaciones y de la formación de capital fijo en la zona del euro. En cuanto al entorno de la zona del euro, estas perspectivas de recuperación se ven respaldadas por el hecho de que la zona no registra desequilibrios de importancia que puedan dar lugar a un proceso de ajuste más prolongado. Con unas sólidas variables económicas fundamentales y unas favorables condiciones de financiación, el crecimiento de la demanda interna debería recuperarse a lo largo del año, basándose en los beneficiosos efectos de descensos, pasados y futuros, de la tasa de inflación sobre la renta real disponible.

Cuadro 7

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2002
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dec	Ene	Feb
Índice de clima económico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,8	-0,6	-1,4	-1,3	-1,4	0,0	-1,0	-0,5	0,3	0,2	0,1
Indicador confianza consumidores ²⁾	7	12	6	12	9	3	0	2	1	-1	1	0	2
Indicador confianza industrial ²⁾	0	12	-1	8	2	-3	-10	-4	-9	-11	-10	-7	-7
Indicador confianza de la construcción ²⁾	14	21	15	19	17	13	11	15	12	10	11	8	10
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	0	5	-1	3	-1	-1	-4	-1	-4	-4	-5	-6	-10
Indicador confianza de los servicios ²⁾	3	7	-8	3	1	-9	-27	-11	-25	-29	-28	-22	-20
Indicador de clima empresarial ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	0,9	0,2	-0,4	-1,2	-0,5	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	84,0	83,3	82,4	81,3	-	81,8	-	-	80,8	-

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

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

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

El crecimiento del empleo puede haber sido prácticamente nulo en el cuarto trimestre

Aún no se dispone de los datos de las cuentas nacionales relativos al crecimiento del empleo en la zona del euro para el cuarto trimestre del 2001. Sin embargo, según una estimación preliminar basada en los datos nacionales disponibles, parece probable que el crecimiento intertrimestral del empleo en la zona se haya desacelerado ligeramente, hasta situarse en niveles cercanos a cero, en el cuarto trimestre del 2001. Esta evolución es consecuencia del efecto retardado del débil crecimiento de la actividad económica, especialmente en el segundo y tercer trimestres del 2001, sobre el empleo. Puede que la tasa de crecimiento interanual haya vuelto a caer hasta, aproximadamente, un 7,5% en el cuarto trimestre del 2001, en comparación con el 2,2% observado en el cuarto trimestre del 2000 (véase cuadro 8). Este sería el crecimiento más bajo registrado desde el segundo trimestre de 1997 e implica que el empleo creció en torno a un 1,4%, en promedio, en el 2001, frente al 2,1% del año 2000.

Todavía no se dispone de información por sectores para el cuarto trimestre del 2001. La desaceleración del crecimiento interanual del

empleo se basó de forma generalizada en todos los sectores industriales y de servicios en los tres primeros trimestres del 2001. La tasa de crecimiento interanual del empleo en la industria, excluida la construcción, registró un fuerte descenso de 1,2 puntos porcentuales entre el primer y el tercer trimestre y, a pesar de la relativa resistencia del consumo privado en el primer semestre del 2001, el crecimiento interanual del empleo en los servicios disminuyó 0,7 puntos porcentuales en el mismo período. Dentro del sector servicios, mientras que el crecimiento interanual del empleo descendió fuertemente en las subsectores de finanzas y empresas, este fue más resistente en los subsectores de comercio y transporte y de administración pública. En el mismo período, el crecimiento del empleo en la construcción se redujo sólo en 0,1 puntos porcentuales.

Algunos indicios de mejora en las expectativas de crecimiento del empleo a comienzos del 2002

Las expectativas de creación de empleo procedentes de las últimas encuestas mejoraron ligeramente en febrero, tras experimentar cierto deterioro desde finales del 2000 a finales del

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

2) Incluye también caza y silvicultura.

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

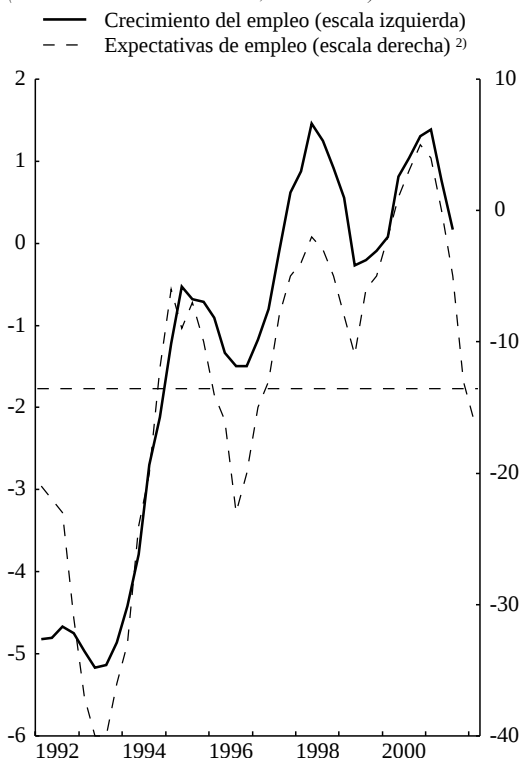
4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, sanidad y otros servicios.

Gráfico 28

Crecimiento del empleo y expectativas de empleo en el sector manufacturero de la zona del euro ¹⁾

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

1) Excluida la construcción.

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

2001. Aunque las expectativas de empleo en el sector manufacturero basadas en las encuestas de opinión de la Comisión Europea empeoraron aún más en el primer trimestre del 2002 (véase gráfico 28), los datos más recientes, derivados de la encuesta a los directores de compras realizada en febrero, indican que el crecimiento del empleo en las manufacturas podría haber aumentado a comienzos del 2002. Las expectativas de creación de empleo en la construcción también mejoraron ligeramente en febrero (véase gráfico 29).

Aunque las encuestas de opinión de la Comisión Europea apuntan a un descenso en las expectativas de creación de empleo en el comercio al por menor en febrero, las expectativas para los servicios en su conjunto mejoraron de forma acusada por tercer mes consecutivo, tras

el prolongado deterioro de las expectativas en este sector desde comienzos del año 2001. Este hecho se ha visto confirmado por la encuesta a los directores de compras, que registra una mejora sustancial en el indicador de empleo para el sector de servicios en enero y febrero del 2002.

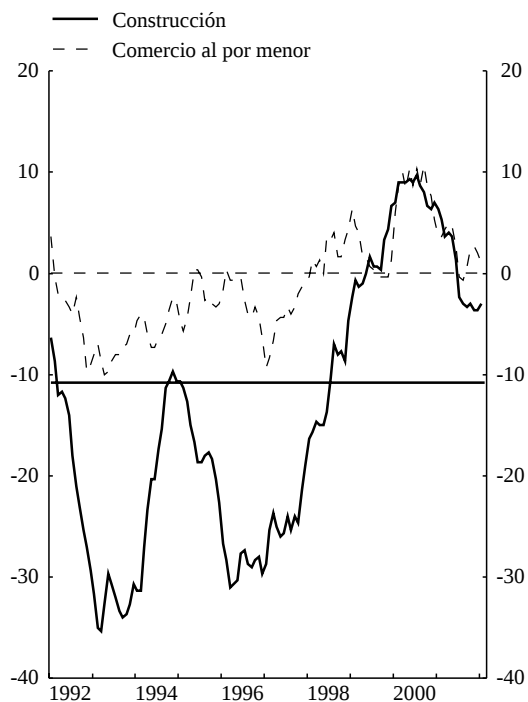
El paro se mantuvo en el 8,4% en enero del 2002

Tras una revisión a la baja de alrededor de 0,15 puntos porcentuales desde el inicio de la serie, la tasa de paro normalizada de la zona del euro en enero del 2002 se mantuvo estabilizada en el 8,4% desde noviembre del 2001. (véase cuadro 9). Los motivos para esta revisión son dos. En primer lugar, como parte de la actualización habitual del proceso de cálculo, se han incluido en los cálculos mensuales los resultados de la encuesta de población activa. En segundo lugar, en algunos países se ha aplicado, total o parcial-

Gráfico 29

Expectativas de empleo en la zona del euro

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



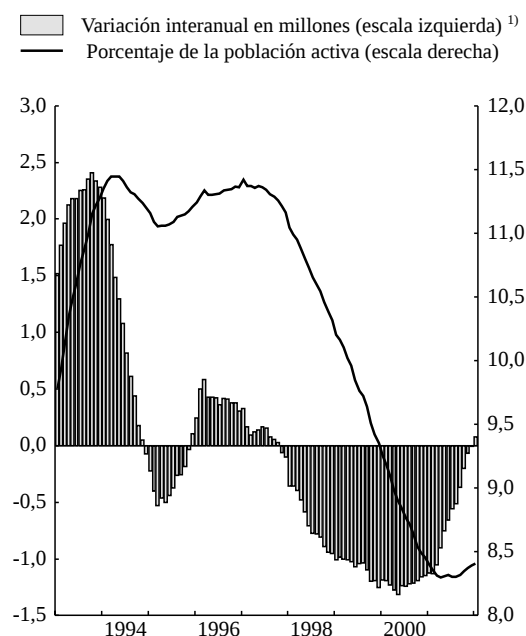
Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

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

Gráfico 30

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

mente, en los datos de la encuesta de población activa para 2001 una definición de paro más exacta adoptada en septiembre del 2000 (véase recuadro 4 en el *Boletín Mensual del BCE* de marzo del 2001). Por consiguiente, estas cifras deberían tratarse con cautela, pues deberían señalar el comienzo del proceso, en el que se podrían producir nuevas revisiones en los datos de empleo a lo largo del presente año y del próximo.

Aunque la tasa de paro no ha experimentado cambios desde noviembre del 2001, el número de parados ha venido aumentando en los últimos

meses y, en enero, se ha incrementado en 23.000. El número de parados también ha crecido, en términos interanuales, en enero por primera vez desde noviembre de 1997 (véase gráfico 30). Sin embargo, el aumento de enero fue inferior a la media de 36.000 personas de los últimos cuatro meses, que podría reflejar las contrataciones temporales relacionadas con la introducción del euro, como indica la evidencia anecdótica en varios países.

Las tasas de paro por edades también se han mantenido estables desde noviembre del 2001. Tras la revisión a la baja de las cifras, la tasa de paro se sitúa en el 7,3% para los mayores de 25 años y en el 16,7% para los menores de esa edad. No obstante, estas tasas ocultan un aumento del número de parados en el colectivo de más edad (24.000) y un ligero descenso en el empleo juvenil (-1.000) en enero del 2002.

Las perspectivas a corto plazo apuntan a que el débil crecimiento económico afectará de nuevo al mercado de trabajo

Dado el efecto retardado de la desaceleración de la actividad económica, puede que el crecimiento del empleo siga siendo moderado a principios del 2002, lo que daría lugar a un nuevo aumento en el número de parados.

De cara al futuro se espera que el crecimiento del empleo en el 2002 sea sustancialmente menor que en el 2001. Sin embargo, como consecuencia de la posible desaceleración en el crecimiento de la población activa, el descenso en la creación de empleo en el primer semestre del presente año puede que solo dé lugar a ligeros incrementos de la tasa de

Cuadro 9

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2002
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Total	9,8	8,8	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4
Menores de 25 años ¹⁾	19,2	17,3	16,5	16,5	16,5	16,5	16,7	16,5	16,5	16,6	16,7	16,7	16,7
De 25 o más años	8,5	7,7	7,2	7,3	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2001 esta categoría representaba un 23,5% del desempleo total.

paro. Con todo, es preciso emprender nuevas reformas estructurales para subsanar los importantes desajustes existentes entre la demanda y la oferta de trabajo, la tasa de

desempleo persistentemente elevada, la baja tasa de actividad y la desigual evolución de los mercados de trabajo de los países de la zona del euro (véase recuadro 6).

Recuadro 6

Necesidad de nuevas reformas estructurales en los mercados de trabajo de la zona del euro

Es probable que las reformas estructurales encaminadas a asignar de manera eficiente los factores productivos en los mercados de trabajo, productos y capitales de la zona del euro tengan efectos positivos desde el punto de vista de un mayor potencial de crecimiento económico y de menores costes de ajuste asociados con las perturbaciones económicas. En los últimos años, se ha avanzado en la integración de los mercados de productos de la zona y en la apertura de sectores económicos anteriormente protegidos. Los países de la zona del euro también han realizado mejoras en la manera en que funcionan los mercados de trabajo, aunque muchas de las reformas en este ámbito han sido modestas o se han introducido hace poco tiempo.

Un indicio de que los mercados de trabajo siguen funcionando de manera inadecuada se encuentra en el hecho de que, en el año 2001, mientras que la tasa de paro en la zona del euro superaba el 8%, las empresas ubicadas en la zona informaban, al mismo tiempo, de que tenían dificultades para contratar trabajadores. Esta coexistencia de una oferta y una demanda de trabajo sin satisfacer sugiere que la capacidad de los mercados de trabajo de la zona del euro para casar la oferta con la demanda —y así crear empleo al incorporar a los no ocupados al mercado de trabajo y llenar los puestos vacantes— es insuficiente.

Importancia para la política monetaria de los procesos de ajuste eficientes en los mercados de trabajo

Los procesos de ajuste eficientes en los mercados de trabajo son muy importantes para la política monetaria:

- El funcionamiento del mercado de trabajo afecta al entorno económico en el que se ejecuta la política monetaria. Una asignación ineficiente del factor trabajo tiene un efecto negativo en el nivel del producto potencial y, a corto plazo, limita el ritmo al que la economía puede crecer sin generar presiones inflacionistas. Si los mercados de trabajo fueran más flexibles y el proceso de ajuste, más eficiente, se produciría un aumento temporal de la tasa de crecimiento potencial de la economía de la zona del euro hasta que la tasa de ocupación fuera más alta.
- Los cuellos de botella en el mercado de trabajo, consecuencia de ineficiencias en el proceso de ajuste entre la oferta y la demanda, podrían dar lugar también a subidas generales de salarios por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, lo que provocaría presiones inflacionistas. En general, parece posible que procesos de ajuste más eficientes podrían también reducir el riesgo de recuperaciones cíclicas, de reasignaciones en las estructuras de producción y de cambios demográficos esperados en la zona del euro, que provocarían escasez de mano de obra y generarían presiones al alza sobre los salarios y la inflación.
- Una mayor eficiencia de los procesos de ajuste en los mercados de trabajo de la zona del euro, acompañada por un mayor grado de flexibilidad salarial, debería acelerar el ajuste de los salarios y los precios a las medidas de política monetaria y reducir los efectos a corto plazo de esta última sobre la economía real. Esta mayor eficiencia facilitaría la ejecución de la política monetaria orientada a la estabilidad del BCE.
- El funcionamiento eficiente de los mercados de trabajo es especialmente importante en los países que participan en la UEM, porque los países de la zona del euro no pueden utilizar políticas monetarias y cambiarias a escala nacional para hacer frente a perturbaciones económicas asimétricas.

Las reformas de los mercados de trabajo emprendidas en los países de la zona del euro durante los años noventa han contribuido al fuerte crecimiento del empleo y al considerable descenso del paro en muchos de estos países durante la fase expansiva del ciclo comprendida entre los años 1997 y 2000. Esto ocurrió a pesar de un entorno internacional cada vez más competitivo y de unos cambios tecnológicos sesgados hacia el colectivo de

trabajadores más cualificados, que tienden a amplificar las consecuencias negativas de cualesquiera deficiencias que persistan en los mercados de trabajo. Sin embargo, resulta difícil evaluar hasta qué punto estas reformas han mejorado la situación en los mercados laborales facilitándoles mejores condiciones para la creación de empleo y una oferta de trabajo adicional o incrementando la capacidad del mercado de trabajo para casar no ocupados con puestos vacantes.

La adopción de nuevas reformas estructurales es crucial

La evidencia mostrada en un análisis reciente indica que todavía existen desajustes significativos en diversas áreas, lo que deja un amplio margen de maniobra para continuar con el proceso de reforma en los mercados de trabajo¹. En general, la tasa de paro persistentemente alta, la baja tasa de actividad y el desigual comportamiento de los mercados de trabajo en los países de la zona del euro indican que es necesario emprender nuevas reformas en los mercados de trabajo.

Entre las medidas más adecuadas para hacer el proceso de ajuste más eficiente y los mercados de trabajo más flexibles se encuentran las siguientes: mejores procesos de intermediación laboral, salarios más flexibles y mayor diferenciación salarial, mejor educación, aprendizaje y formación permanente, reformas de los sistemas impositivos y de protección social, normativa de protección del empleo menos restrictiva, flexibilidad del horario laboral y medidas para aumentar la movilidad laboral.

Para obtener todos sus beneficios, las reformas de los mercados de trabajo han de ir codo con codo con la introducción de nuevas reformas estructurales en los mercados de productos y de capitales. Un mejor funcionamiento de los mercados de trabajo generará mayores posibilidades de empleo si los mercados de productos y de capitales también funcionan de forma más eficiente.

¹ Un análisis más detallado de los procesos de ajuste puede encontrarse en la publicación del BCE titulada «Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

4 Evolución de las finanzas públicas

La evolución presupuestaria de la zona del euro en el 2001 es menos favorable de lo esperado

Según las estimaciones contenidas en los programas de estabilidad actualizados presentados por los Estados miembros a finales del 2001, el déficit medio de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro, neto de los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS, aumentó del 0,8% en el 2000 al 1,1% en el 2001. La deuda en relación con el PIB se redujo en casi 2 puntos porcentuales, pasando del 70,5% en el 2000 al 68,7% en el 2001. Los últimos datos publicados por distintos países sugieren que, en este último año, puede que tanto la *ratio* de déficit como la *ratio* de deuda de la zona del euro hayan sido ligeramente más altas.

Los saldos presupuestarios del año 2001 registraron un deterioro en aproximadamente la mi-

tad de los países de la zona y se mantuvieron estables o mejoraron en la otra mitad. Cuatro países siguieron arrojando déficit considerables y dos registraron déficit presupuestarios cercanos al valor de referencia del 3%. El deterioro de los saldos presupuestarios en comparación con el año anterior se debió a la desaceleración económica, que se hizo notar a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, y a la introducción de importantes recortes impositivos que, en algunos países de la zona, no se vieron contrarrestados adecuadamente con un control del gasto. De hecho, el crecimiento del gasto primario aumentó en el 2001, en parte como resultado de la evolución del gasto en sanidad, mientras que el gasto por intereses se redujo tal como se esperaba. En el año 2001, la orientación fiscal de la zona del euro en su conjunto fue ligeramente expansionista debido a los objetivos fiscales iniciales tan poco ambiciosos perseguidos en una serie de países. Sin embargo, en la

mayoría de los países, y para la media de la zona del euro, no se produjo ninguna relajación adicional en respuesta a la ralentización económica.

Al comparar los objetivos presupuestarios iniciales para el 2001 con los resultados, la *ratio* media de saldo presupuestario de la zona del euro se situó 0,5 puntos porcentuales del PIB por debajo de dichos objetivos. Esto obedece al hecho de que la mayoría de los países, incluidos los tres más grandes, no cumplió los objetivos iniciales que figuraban en los programas de estabilidad actualizados presentados a finales del 2000 y a comienzos del 2001. Por el contrario, en cinco países de la zona del euro, el saldo presupuestario coincidió con los objetivos, o fue más favorable. Comparados con sus objetivos, el deterioro presupuestario se debe, principalmente, al impacto de la inesperada desaceleración económica, que tuvo como consecuencia un menor crecimiento de los ingresos, al tiempo que los planes de gasto se ejecutaron de forma generalizada en consonancia con los presupuestos iniciales.

En el año 2001, la *ratio* media de deuda de la zona del euro se redujo alrededor de 1 punto porcentual del PIB menos de lo previsto, debido al empeoramiento de los saldos presupuestarios y al menor crecimiento económico. Además, el ajuste entre el déficit y la deuda también contribuyó a ralentizar el descenso de la *ratio* de deuda en el 2001.

Los objetivos a medio plazo confirman el objetivo de «próximo al equilibrio o con superávit»

A finales del 2001, todos los países de la zona del euro presentaron ante el Consejo de la UE y la Comisión Europea nuevos programas de estabilidad actualizados, que cubrían el período comprendido entre el 2002 y el 2004–2005 (véase cuadro 10). Los programas tenían que incorporar las Orientaciones generales de política económica para el 2001, que requerían que «los Estados miembros prepararan los presupuestos para el 2002 teniendo en cuenta la necesidad de mantener situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit para evitar políticas fiscales procíclicas» y «cuando proceda, fortalecieran más las finanzas públicas, espe-

cialmente con vista a asegurar su sostenibilidad a largo plazo». Además, la aplicación del nuevo código de conducta a esta ronda de programas de estabilidad actualizados exigía más información, en particular, sobre el envejecimiento de la población y la sostenibilidad a largo plazo.

Los nuevos programas de estabilidad actualizados muestran que la mayoría de los países revisaron a la baja sus proyecciones macroeconómicas, y se espera ahora que, en la zona del euro, el crecimiento del PIB real alcance una media del 2% en el 2002. Esta cifra supone casi 1 punto porcentual por debajo de lo previsto en la anterior ronda de programas de estabilidad, pero aun así es considerablemente más optimista que las previsiones publicadas por las organizaciones internacionales.

Los objetivos nominales para el 2002 se revisaron para que reflejaran las perspectivas de crecimiento menos favorables y, en algunos casos, la ejecución presupuestaria en el año 2001, que fue peor de lo esperado. Para la media de los países de la zona, los programas estimaban que la *ratio* de déficit disminuiría solo marginalmente en el 2002, esto es, 0,2 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 0,9% del PIB. Así pues, la *ratio* de déficit está unos 0,5 puntos porcentuales por encima de la media prevista en la anterior ronda de programas de estabilidad. La mejora esperada en el 2002 con respecto al 2001 parece deberse a la ligera caída en el gasto por intereses y a una mejora marginal de la *ratio* de saldo primario. El entorno macroeconómico continuará frenando el crecimiento de los ingresos en el 2002 y algunos países introducirán nuevos recortes impositivos. No obstante, los programas revisados indican que se prevé que los ingresos sigan siendo considerables, mientras que el crecimiento del gasto primario se ha revisado en numerosos casos al alza. Esto último se ve reflejado en las proyecciones de la *ratio* de gasto primario para la zona del euro en su conjunto, que se prevé que permanezca prácticamente constante en el 2002, en lugar de disminuir, como se estimaba en la anterior ronda de programas.

En el 2002, cuatro países esperan registrar todavía considerables déficit presupuestarios cercanos o por encima del 1% del PIB, y, en dos casos, los déficit se mantendrán próximos al valor de refe-

Cuadro 10

Programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros

	Tasa de crecimiento del PIB real (%)				Ratio de saldo presupuestario (% del PIB)				Ratio de deuda (% del PIB)			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Bélgica												
Programa actualizado (Dic 2000)	2,5	2,5	2,5	2,5	0,3	0,5	0,6	0,7	101,4	97,2	92,9	88,7
Programa actualizado (Nov 2001)	1,3	3,0	2,5	2,4	0,0	0,5	0,6	0,7	103,3	97,7	93,0	88,6
Alemania												
Programa actualizado (Oct 2000)	2½	2½	2½	.	-1	-½	0	.	57½	56½	54½	.
Programa actualizado (Dic 2001)	1¼	2½	2½	2½	-2,0	-1,0	0	0	60,0	59,0	57,0	55½
Grecia												
Programa de convergencia actualizado (Dic 2000)	5,2	5,5	5,5	.	1,5	2,0	2,0	.	96,0	90,5	84,0	.
Programa de estabilidad (Dic 2001)	3,8	4,0	4,0	.	0,8	1,0	1,2	.	97,3	94,4	90,0	.
España												
Programa actualizado (Ene 2001)		3,2		.	0,2	0,3	0,3	.	56,6	52,8	49,6	.
Programa actualizado (Dic 2001)	2,4	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,1	0,2	55,7	53,8	51,9	50,0
Francia												
Programa actualizado (Dic 2000)		3,0		.	-0,6	-0,4	0,2	.	55,9	54,6	52,9	.
Programa actualizado (Dic 2001)	2,5		3,0		-1,4	-1,0	0,0	0,3	56,3	55,3	53,6	51,8
Irlanda												
Programa actualizado (Dic 2000)	6,3	5,7	.	.	3,8	4,6	.	.	28,0	24,0	.	.
Programa actualizado (Dic 2001)	3,9	5,8	5,3	.	0,7	-0,5	-0,6	.	33,7	33,8	34,1	.
Italia												
Programa actualizado (Dic 2000)	3,1	3,1	3,1	.	-0,5	0,0	0,3	.	103,5	99,6	94,9	.
Programa actualizado (Nov 2001)	2,3	3,0	3,0	3,1	-0,5	0,0	0,0	0,2	104,3	101,0	98,0	95,4
Luxemburgo												
Programa actualizado (Dic 2000)	5,3	5,8	.	.	2,5	2,5	.	.	.	.	.	.
Programa actualizado (Nov 2001)	5,3	5,7	5,6	.	2,8	3,1	3,4	.	4,6	4,2	3,9	.
Países Bajos												
Programa actualizado (Sep 2000)	2,0	2,0	2,0	.	¼	¼	¼	.	50¼	48¼	46¼	.
Programa actualizado (Oct 2001)	2,0	2¼	2¼	.	1,0	1,0	1,0	.	47,7	45,0	42,0	.
Adendum (Dic 2001)	1¼	2½	2½	2½	0,4	0,2	0,5	1,0	48,0	45,0	42,0	.
Austria												
Programa actualizado (Dic 2000)	2,7	2,3	2,5	.	0,0	0,0	0,0	.	59,1	57,2	55,3	.
Programa actualizado (Nov 2001)	1,3	2,4	2,8	2,8	0,0	0,0	0,2	0,5	59,6	57,2	54,7	52,1
Portugal												
Programa actualizado (Ene 2001)	3,2	3,2	3,2	.	-0,7	-0,3	0,0	.	51,5	49,8	48,1	.
Programa actualizado (Dic 2001)	1,75	2,5	3,0	3,0	-1,8	-1,0	0,0	0,4	55,7	55,5	54,0	53,2
Finlandia												
Programa actualizado (Sep 2000)	3,2	2,7	2,7	.	4,4	4,5	4,9	.	37,1	34,9	32,2	.
Programa actualizado (Nov 2001)	1,6	2,7	3,0	.	2,6	2,1	2,6	.	42,9	43,0	41,8	.

Nota: En los casos en que se presentaron varios escenarios, se muestra el escenario de base. La ratio de saldo presupuestario excluye los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS.

rencia del 3%. Estos déficit ponen de manifiesto importantes desequilibrios estructurales y no solo el efecto cíclico sobre las cuentas públicas.

En general, los programas de estabilidad actualizados sugieren que la orientación fiscal proyectada para la zona del euro en el 2002 se hará algo más restrictiva. Sin embargo, en los países en los que siguen existiendo desequilibrios se espera que apenas se produzcan avances en cuanto al saneamiento presupuestario. Los esfuer-

zos de saneamiento previstos no siempre se basan en medidas bien definidas y duraderas, y hay un país que confía en importantes medidas de carácter aislado y corto efecto temporal para obtener su objetivo.

Más allá del 2002, se estima que la *ratio* de déficit de la zona del euro se reducirá en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 0,4% del PIB en el 2003, antes de alcanzar el equilibrio en el 2004, un año después de lo previsto en la anterior ronda

de programas de estabilidad. Únicamente en el 2004 cumplirán todos los países de la zona con el requerimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit.

Se estima que la orientación fiscal de la zona del euro en su conjunto se hará ligeramente más restrictiva en el 2003–2004, debido, principalmente, a las medidas de saneamiento previstas por las autoridades de los Estados miembros en los que persisten desequilibrios, que han confirmado su intención de alcanzar sus objetivos a medio plazo de equilibrio presupuestario en las fechas fijadas inicialmente de 2003–2004. La consecución de estos objetivos depende de los supuestos de crecimiento de los escenarios base y requiere un fuerte control del gasto, para lo cual, sin embargo, no se han concretado totalmente las medidas a adoptar. Además, en el caso de que, en los países en que aún persisten desequilibrios, se materializaran los escenarios de bajo crecimiento incluidos en los nuevos programas de estabilidad actualizados, el logro de un equilibrio presupuestario en el 2004 exigirá adicionales medidas discrecionales.

En muchos países, la *ratio* de deuda prevista en el 2004 está por encima de la proyectada en la anterior ronda de programas de estabilidad, dejando a tres países con unas *ratios* de deuda iguales o superiores al 90% del PIB. En algunos casos, el deterioro es significativo y, también, mayor de lo que podrían explicar los déficit y los crecimientos del PIB. Esto pone de manifiesto que algunos países seguirán efectuando transacciones financieras (como las inyecciones de fondos en las empresas públicas) que ralentizan la reducción de la *ratio* de deuda.

Los planes a medio plazo son adecuados, pero es preciso vigilar los riesgos a la baja

La orientación a medio plazo contenida en los programas de estabilidad actualizados y, en particular, el compromiso reiterado de los países que siguen registrando desequilibrios fiscales de cumplir con el objetivo de alcanzar saldos equilibrados en el 2003–2004 se consideran adecuados. Ambos casos reflejan la decisión política de seguir adelante con los planes de sanea-

miento dentro del marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y, por lo tanto, de sostener la confianza de los consumidores y los inversores. La aplicación de planes a medio plazo acelerará la reducción de la deuda y permitirá que los estabilizadores automáticos amortigüen las fluctuaciones económicas, afianzando así la confianza y la estabilidad.

No obstante, dada la evolución presupuestaria en el 2001 y los resultados previstos para el 2002, la Comisión tuvo que recomendar al Consejo ECOFIN que formulara una recomendación de advertencia a Alemania y Portugal para evitar que se produzcan déficit excesivos. En respuesta a la preocupación mostrada en la recomendación de la Comisión, Alemania y Portugal volvieron a confirmar, e incluso afianzaron, su compromiso de eliminar los desequilibrios restantes en el período de tiempo anunciado con antelación y de evitar el incumplimiento del valor de referencia del 3%. El Consejo consideró esta confirmación una respuesta adecuada a las preocupaciones recogidas en la recomendación de la Comisión y apoyó enérgicamente la consecución de situaciones presupuestarias saneadas en el período 2003–2004 en sus dictámenes sobre los programas de estabilidad actualizados de los países en los que aún persisten desequilibrios.

Estos acontecimientos indican que el marco presupuestario de la UE funciona de manera transparente, aumenta la sensibilización hacia los asuntos fiscales en el debate público y genera una considerable presión de grupo hacia la consecución de la disciplina fiscal. Con todo, es necesaria la vigilancia para que se cumplan estrictamente los planes a medio plazo y para que se pongan en práctica de manera rápida y rigurosa los procedimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Solo entonces podrán acometerse nuevos retos para beneficio de la disciplina fiscal y del marco institucional de la UE.

En este momento, el riesgo principal surge de las hipótesis de crecimiento relativamente optimistas en que se basan unos cuantos programas a pesar de los requisitos del código de conducta de que se planteen hipótesis realistas. Especialmente en los países en los que persisten los desequilibrios, los supuestos de crecimiento realista son fundamentales para reconocer a

tiempo las señales que indican la necesidad de aplicar medidas correctoras. En caso contrario, hay riesgo de que se necesiten medidas restrictivas ad hoc para evitar que se incumpla el valor de referencia del 3% fijado para el déficit.

Otro riesgo está relacionado con la necesidad de medidas específicas y creíbles para que los programas sean plenamente fiables. A veces, las medidas no están bien definidas y, en algunos casos, el ajuste fiscal se basa en medidas que solo tienen un efecto transitorio sobre el presupuesto y que requerirán nuevas actuaciones en los años siguientes. Si las medidas necesarias no se especifican ni se aplican a tiempo, no puede excluirse que, en los años venideros, se repitan los gastos excesivos, poniendo en peligro los objetivos de los países relativos a los saldos presupuestarios. Dadas las elecciones que se celebrarán en un cierto número de países en el período 2002-2003, no puede excluirse el riesgo de que los gobiernos introduzcan nuevos recortes fiscales y de que su control del gasto sea menor del asumido en los programas.

Por último, la consecución de objetivos fiscales podría verse afectada negativamente por los efectos retardados del bajo crecimiento del PIB en el 2001 sobre los ingresos en el 2002, por las pérdidas de ingresos mayores de lo esperado debidas a las recientes reformas fiscales y por las medidas de saneamiento que resultaron ser menos efectivas de lo previsto.

Hay que fortalecer los compromisos de llevar a cabo reformas estructurales de gran alcance

Además de la necesidad de introducir nuevas medidas de saneamiento presupuestario en algunos países, en general la zona del euro requiere reformas fiscales de gran alcance para fomentar el empleo y el crecimiento y prepararse para el impacto que el envejecimiento de la población tendrá sobre el presupuesto. El control del gasto y su reestructuración son los primeros y más importantes elementos de dicha estrategia. Es esencial que ambiciosas reformas estructurales eliminen tanto como sea posible los obstáculos para el empleo y la inver-

sión derivados de los sistemas públicos de prestaciones sociales y subvenciones. También son necesarios una gestión más eficiente del gasto público y un mecanismo efectivo para controlar el gasto y evitar las desviaciones. Esto podría contribuir a reducir el crecimiento del gasto público y a mejorar la calidad de las finanzas públicas. Aumentaría, asimismo, la credibilidad de los objetivos presupuestarios y de las medidas de saneamiento y permitiría un mayor crecimiento y la posibilidad de introducir nuevos recortes impositivos favorables al empleo.

La falta de una estrategia global de reforma del gasto también se pone de manifiesto en el lento avance para hacer frente a los retos fiscales relacionados con el envejecimiento de la población. Estimaciones conservadoras sitúan el crecimiento del gasto relacionado con el envejecimiento, al menos, en el 6% del PIB para la media de la zona del euro en las próximas décadas. En consonancia con el código de conducta revisado de los programas de estabilidad y de convergencia, los últimos programas han empezado a debatir la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, sobre todo en lo que respecta a los sistemas de pensiones. Sin embargo, en una serie de países, apenas se han efectuado avances en cuanto a la introducción de una estrategia que garantice la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

En resumen, el marco fiscal de la Unión Europea ha demostrado su flexibilidad y su solidez en momentos de desaceleración económica: los gobiernos se han abstenido de introducir discrecionalmente políticas fiscales expansivas durante la actual desaceleración económica y todos ellos han confirmado su compromiso de alcanzar o mantener situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit en el medio plazo. No obstante, aún hay que hacer frente a importantes retos. Un nuevo empuje a las medidas de saneamiento en los países en los que persisten desequilibrios, un avance significativo en el calendario de reformas estructurales en todos los países y una aplicación rigurosa de las normas establecidas en el marco institucional de la UE favorecerán la confianza en las políticas fiscales que apoyan la estabilidad y el fuerte crecimiento económico.

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

Primeros indicios de recuperación de la economía mundial

Tras el deterioro relativamente rápido de la economía mundial durante el año 2001, se aprecian algunos indicios, sobre todo en relación con la evolución económica en Estados Unidos, que apuntan a una recuperación gradual a lo largo del 2002. La incertidumbre en cuanto a las perspectivas económicas podría estar remitiendo en la medida en que el impacto de los sucesos del 11 de septiembre, contrariamente a lo que se temió en un principio, parece ahora menos permanente. No obstante, los riesgos no han desaparecido por completo ni existe todavía certeza respecto al momento y la intensidad de dicha recuperación. Uno de los riesgos más importantes es la posibilidad de que la recuperación de la economía estadounidense se retrase o sea menos vigorosa de lo previsto, como consecuencia, en particular, de un posible descenso sostenido de la inversión y de una disminución del consumo privado. Tampoco se sabe a ciencia cierta en qué medida el repunte de la economía estadounidense puede transmitirse a otras regiones.

En Estados Unidos, la evolución reciente parece indicar que podría producirse un fortalecimiento gradual durante el presente año. Contrariamente a lo previsto tras los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001, el acusado deterioro de la confianza de los consumidores después de los atentados solo fue de carácter temporal y el gasto de consumo privado repuntó de forma pronunciada en el último trimestre del pasado año. Con todo, la atonía de la inversión privada se acentuó en dicho trimestre y siguió siendo el principal lastre para el crecimiento del PIB real.

Los primeros datos disponibles indican que, en el cuarto trimestre del 2001, el PIB real volvió a registrar tasas de crecimiento positivas (+1,4%, en cifras intertrimestrales anualizadas), tras la contracción del 1,3% (también en cifras intertrimestrales anualizadas) observada en el trimestre anterior. El aumento del consumo privado y del gasto público fue el principal factor

que contribuyó positivamente al crecimiento del PIB real (4,1 y 1,7 puntos porcentuales, respectivamente), mientras que la inversión bruta en capital fijo y el sector exterior registraron contribuciones negativas de 4,1 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente al crecimiento total del PIB real. El fuerte repunte del crecimiento del consumo privado (+6% frente a +1% en el tercer trimestre, en tasas intertrimestrales anualizadas) se debió, principalmente, al efecto de las agresivas políticas de precios aplicadas por los concesionarios de automóviles, que impulsaron el crecimiento real de los bienes de consumo duradero hasta niveles del 39,2% (en tasas intertrimestrales anualizadas). Durante el mismo período, el crecimiento del gasto público aumentó sustancialmente, tanto en la categoría de defensa como en las demás categorías. La inversión bruta privada se resintió como consecuencia de la fuerte contracción de la inversión en capital fijo, así como de una desacumulación de existencias, históricamente alta, que ascendió a 120 mm de dólares (1,2% del PIB). La desaceleración de la economía mundial afectó a los resultados del comercio exterior, mientras que el dólar mantuvo su fortaleza.

De cara al futuro, y a pesar de la típica incertidumbre que generan los puntos de inflexión del ciclo económico, se prevé que el crecimiento del PIB real vaya cobrando fuerza gradualmente a lo largo del año en curso. En enero de este año, el crecimiento del consumo privado fue mayor de lo previsto, ya que el consumo de servicios y bienes no duraderos creció más rápidamente de lo esperado y compensó con creces las previsiones de un descenso del consumo de bienes duraderos. A este respecto, la combinación de una desaceleración del deterioro del mercado de trabajo con la persistencia de la incertidumbre en el sector hogares —como se refleja en la caída de los índices de confianza de los consumidores correspondientes a febrero— indicaría que el consumo privado podría contribuir a un fortalecimiento progresivo de la recuperación económica más que a un pronunciado repunte, como ha sucedido tradicionalmente en anteriores fases ascendentes del ciclo.

Además, la enorme magnitud de la corrección a la baja del nivel de existencias registrada en el cuarto trimestre del 2001 podría atenuarse significativamente incluso en el primer trimestre del 2002, lo que contribuiría al crecimiento del PIB real (véase gráfico 31). No obstante, se prevé que el crecimiento de la inversión privada seguirá siendo muy bajo en el primer semestre de este año en un contexto de disminución de los beneficios empresariales y de reducción de los niveles de utilización de la capacidad, que siguen registrando mínimos históricos.

Por lo que respecta a la inflación, en enero del 2002, la tasa de variación interanual de los índices generales de los precios de consumo e industriales bajó a niveles del 1,1% y -2,7%, respectivamente, desde el 1,6% y -1,7% registrados en diciembre del 2001. Por otro lado, no se prevé que ni la demanda ni los costes puedan avivar significativamente las presiones inflacionistas a corto y medio plazo. Las previsiones indican que el crecimiento del producto se mantendrá por debajo de los niveles medios de largo plazo en el año 2002. En cuanto a los costes, se prevé que los costes laborales unitarios del sector de empresas no agrarias, que sufrieron una contracción de más del 4% (en tasas intertrimestrales anualizadas) en el cuarto trimestre del 2001 —en comparación con una tasa de crecimiento positiva de más del 2% en el trimestre anterior— seguirán siendo moderados.

En la reunión celebrada los días 29 y 30 de enero de 2002, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener en el 1,75% el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo, tras una serie de once recortes consecutivos que redujeron dicho tipo de interés desde el 6,5% vigente al final del año 2000 hasta el nivel actual en diciembre del 2001. El Comité justificó su decisión señalando que «la intensidad de cualquier recuperación del gasto en inversión y consumo por parte de empresas y familias es todavía incierto... para el futuro próximo, los riesgos se inclinan más hacia un entorno de debilidad». El Comité afirma también que «...las perspectivas de recuperación económica se han tornado más halagüeñas» en la medida en que los primeros indicios de una reactivación cíclica de la actividad

económica se combinan «...con el hecho de que las perspectivas de crecimiento de la productividad a largo plazo siguen siendo favorables».

En Japón, continuó el deterioro de la situación económica, aunque a juzgar por la evolución reciente, cabría pensar que las exportaciones y la producción podrían comenzar a repuntar. En particular, el descenso sostenido de las tasas de crecimiento interanuales de las exportaciones reales, evidente desde el segundo semestre del año 2000, parece haber llegado a su fin durante el cuarto trimestre del 2001, especialmente en lo que respecta a las exportaciones a otros países de Asia. Debido en parte a esta circunstancia, la caída en el sector manufacturero también comenzó a frenarse hacia finales del pasado año, mientras que la actividad en el sector terciario, de hecho, ha aumentado. Al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo siguió deteriorándose y, en diciembre, la tasa de paro se situó en el 5,5% de la población activa, una cifra sin precedentes; por otra parte, la confianza de los consumidores se mantuvo en unos niveles bajos.

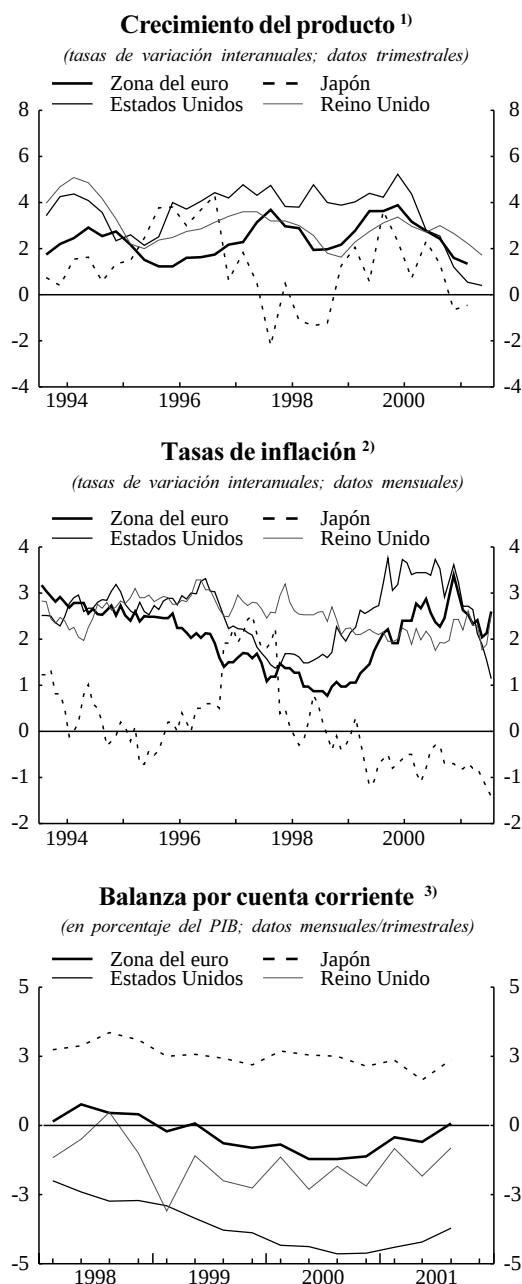
De cara al futuro, se prevé que la situación económica en Japón seguirá caracterizándose por su atonía en el corto plazo, si bien podría producirse una moderada recuperación en el curso del año, condicionada a una nueva mejora de las exportaciones. Las perspectivas respecto a la producción industrial podrían mejorar gradualmente ya que los fabricantes han logrado evitar que aumente más el cociente existencias/pedidos despachados. En un contexto de escasez de pedidos de maquinaria y de persistencia de los problemas estructurales en el sector empresarial, se prevé que el gasto en inversión privada seguirá siendo moderado (véase gráfico 31). Al mismo tiempo, se estima que la delicada situación del mercado de trabajo continuará afectando al gasto en consumo privado. Por lo que respecta al sistema financiero, la persistencia de altos niveles de préstamos en mora seguirá limitando la capacidad del sistema bancario para coadyuvar a una recuperación de la actividad económica. Además, como resultado de la eliminación de la plena cobertura del seguro de depósito para los depósitos a plazo, es posible que algunas entidades bancarias sufran tensiones adicionales hacia finales del primer trimestre de este año.

Es probable que las presiones deflacionistas persistan durante algún tiempo. Con este telón de fondo, el Banco de Japón decidió, el 19 de diciembre de 2001, elevar en torno a 10 billones de yenes el importe del saldo vivo de las cuentas corrientes abiertas en la institución, que utiliza como objetivo, situándolo en 15 billones y anunciando, al mismo tiempo, su disposición a proporcionar liquidez por encima de ese objetivo, a fin de evitar la inestabilidad en el mercado financiero. Para lograr este aumento del objetivo operacional, se decidió —junto con algunas otras medidas encaminadas a reforzar las operaciones del mercado monetario— incrementar nuevamente las compras simples de deuda pública a largo plazo de 600 mm a 800 mm de yenes al mes y, posteriormente, hasta 1 billón de yenes al mes el 28 de febrero de 2002. En lo tocante a la política fiscal, el Parlamento aprobó, en febrero de este año, un segundo presupuesto suplementario de 2,6 billones de yenes (0,5% del PIB) para el ejercicio del 2001, financiado en gran medida a través del Fondo de Consolidación de Bonos Nacionales, lo que permitirá a las autoridades respetar el límite de 30 billones de yenes que ellas mismas se han impuesto respecto a la emisión de deuda pública.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB real, que había sido relativamente robusto hasta el tercer trimestre del 2001 se estancó en el cuarto trimestre. La tasa de crecimiento interanual se redujo del 2,2% en el tercer trimestre al 1,7% en el cuarto, en el que persistió el desequilibrio en la composición temporal del crecimiento del producto. Mientras que el crecimiento del producto en el sector servicios fue del 0,9% en comparación con el trimestre anterior, la producción manufacturera se redujo en un 1,7% durante el mismo período. Estas diferencias reflejan la divergencia entre el auge del gasto de consumo, por un lado, y el crecimiento del sector empresarial y la demanda externa, relativamente más débiles, por el otro. En el cuarto trimestre, el crecimiento del consumo privado fue del 1%, mientras que las inversiones totales y las exportaciones sufrieron sendas contracciones del 1,7% y el 1,8%, respectivamente. La contribución negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del producto se atenuó gracias a una caída de las importaciones del 0,2% en el cuarto trimestre.

Gráfico 3 I

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

1) Para la zona del euro, y Reino Unido, datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.

2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC. Para el Reino Unido se utiliza el Índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX).

3) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos del BCE y de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Para todos los países, las cifras corresponden a los datos desestacionalizados sobre el PIB y la balanza por cuenta corriente.

En los últimos meses del 2001 persistieron las tensiones en el mercado de trabajo, aunque la desaceleración del crecimiento del producto se tradujo en un moderado debilitamiento de dicho mercado. La tasa de paro aumentó hasta el 5,2% en el cuarto trimestre del 2001, es decir, 0,1 puntos porcentuales más que en el trimestre anterior. La tasa de crecimiento interanual de los salarios medios bajó del 4,3% en el tercer trimestre al 3,3% en el cuarto. La inflación, medida por el Índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX), subió del 1,9% en diciembre al 2,6% en enero. También se incrementó la inflación medida por el IAPC, que pasó del 1% en diciembre al 1,6% en enero. Prácticamente todas las categorías de gasto contribuyeron a este incremento. Aunque el aumento es atribuible, en parte, a factores de carácter temporal, como la subida de precios de los alimentos estacionales, como consecuencia de las malas condiciones climáticas, el auge de los gastos de consumo también puede haber sido la causa de que los minoristas hayan elevado sus precios.

A corto plazo, las perspectivas de la economía británica dependen en parte del momento en que se produzca una posible desaceleración del consumo privado y de su magnitud. La caída de la riqueza financiera en el año 2001 y un nuevo deterioro del mercado laboral podrían contribuir a la ralentización de los gastos de consumo (véase gráfico 31). Además, el entorno internacional sigue siendo una fuente de incertidumbre, en lo que respecta tanto a las exportaciones como a la inversión. Tras una reducción acumulada del tipo de interés de las operaciones dobles de 200 puntos básicos desde principios del 2001, el Banco de Inglaterra ha mantenido constante dicho tipo en el 4% desde el mes de noviembre.

En los países de Asia, excluido Japón, las perspectivas parecen un tanto divergentes. Las últimas cifras disponibles apuntan a una cierta estabilización del comercio en las economías pequeñas y abiertas; sin embargo, en las economías más aisladas, como China e India, la atonía de la demanda mundial está siendo un lastre para la actividad económica. Los datos más recientes sobre las exportaciones de mercancías y el sector manufacturero indican mejoras sostenidas en

Corea, Singapur y Taiwan en el cuarto trimestre del 2001, que se concentran, principalmente, en los sectores de electrónica y comunicaciones, aunque en Singapur y Taiwan la recuperación parece estar en una fase menos avanzada que en Corea.

En las otras pequeñas economías de la región, se esperan señales de estabilización en los próximos meses, que podrían dar lugar a una recuperación económica anticipada hacia el segundo semestre del año en curso. Por el contrario, en China hay indicios de un menor crecimiento en el cuarto trimestre del 2001 y el banco central ha recortado los tipos de interés por primera vez en casi tres años, citando el negativo impacto de la economía mundial sobre la evolución económica nacional. En India, se palpa también alguna inquietud en torno a un posible debilitamiento de la actividad económica a principios de este año, como se refleja en la contracción de los precios al por mayor. De cara al futuro, pese a que las perspectivas económicas de la región están mejorando, siguen dependiendo esencialmente del comportamiento de las exportaciones y, por lo tanto, de la solidez de la recuperación en los principales mercados de exportación.

En los países más grandes candidatos a la adhesión a la UE, a pesar de haber mostrado cierta resistencia frente a la evolución económica del resto del mundo en el primer semestre del 2001, los últimos indicadores disponibles han confirmado la moderación prevista del crecimiento. Como consecuencia de la situación cíclica menos favorable, de las prudentes políticas monetarias y de la caída de los precios del petróleo y de la apreciación de los tipos de cambio, las presiones inflacionistas se han atenuado notablemente en el segundo semestre del año. En adelante, la demanda externa, que pese a su atonía se está recuperando, habrá de limitar las perspectivas de una vigorosa recuperación, al tiempo que se espera que dichas presiones sigan siendo moderadas.

Por países, Polonia es el que atraviesa mayores dificultades, ya que la demanda interna sigue siendo débil, sobre todo, por la contracción de las inversiones. En este contexto, la inflación se redujo de más del 10% en el año

2000 al 3,5% en el 2002 en tasas interanuales. También la República Checa y Hungría, que en un principio habían capeado relativamente bien la desaceleración de la economía mundial gracias al repunte del consumo de los hogares, registran actualmente tasas más bajas de crecimiento del producto. La caída de las carteras de pedidos exteriores está afectando directa e indirectamente al sector manufacturero y está teniendo efectos secundarios sobre el resto de la economía. En consonancia con las tendencias regionales generales, la inflación se redujo en ambos países, situándose en enero del presente año en niveles del 3,7% en la República Checa y del 6,6% en Hungría. Aunque las perspectivas siguen siendo sombrías en Turquía, el clima de los mercados ha comenzado a mejorar un poco en los últimos meses como consecuencia de algunos avances en la reforma y del constante respaldo del FMI. En este contexto, la lira turca se recuperó en este período, lo que podría contribuir al éxito de los esfuerzos que se están desplegando actualmente para reducir las tasas de inflación tan elevadas que registra ahora el país.

En Rusia, pese a que la demanda interna sigue siendo vigorosa, varios factores apuntan a un descenso continuo del crecimiento del producto. La producción industrial está cayendo y el clima empresarial se está deteriorando, al tiempo que han desaparecido algunos factores externos que habían sostenido el crecimiento. Como aspecto positivo, cabe señalar que el sólido crecimiento económico registrado anteriormente se ha traducido en una estabilidad macroeconómica y financiera notablemente mayor, que se ha manifestado, en particular, en una reducción del endeudamiento externo.

En América Latina, la situación ha seguido deteriorándose y todavía no se aprecian señales claras de que la desaceleración que ha experimentado la producción en la región haya tocado fondo. El PIB real sufrió una contracción en el cuarto trimestre del 2001, principalmente como consecuencia del estallido de la crisis económica en Argentina, pero también como resultado de la desaceleración de la economía mundial. Brasil se las ha arreglado para sortear relativamente bien las dificultades de la vecina Argentina y ha dado señales claras de desvinculación desde el último trimestre del pasado año.

Ello, unido a la flexibilización del plan de racionamiento de la energía eléctrica y a la reanudación de las entradas de inversión extranjera directa, ha permitido un repunte de la actividad económica. La economía mexicana atraviesa todavía por una fase de contracción, como consecuencia de la caída de las ventas a Estados Unidos —principal destino de sus exportaciones— y de la moderación de los precios del petróleo. Pese a esta evolución desfavorable, las sólidas políticas macroeconómicas y de gestión de la deuda han permitido al país atraer un considerable volumen de inversión extranjera directa y pagar unos bajos costes por la financiación a la hora de recurrir a los mercados de capital. Argentina, tras haber cerrado el año 2001 con un incumplimiento de sus cuantiosas obligaciones externas, abandonó al comienzo del 2002 el régimen cambiario de caja de conversión que había mantenido en vigor durante diez años y, en última instancia, adoptó un régimen de flotación. Para frenar la fuga de capitales y la depreciación de la moneda, las autoridades han mantenido las restricciones impuestas a la retirada de los depósitos bancarios, lo que a su vez ha dado lugar a una contracción del consumo y a un aumento del déficit público al reducirse la recaudación tributaria.

De cara al futuro, no se prevé una recuperación de la actividad económica en América Latina antes del segundo semestre de este año, debido principalmente a la profunda recesión en que se halla sumida Argentina. En un futuro próximo, se estima que este factor negativo contrarrestará con creces la evolución positiva que puedan tener otros países de la región gracias a la progresiva recuperación prevista de la economía mundial. La crisis de Argentina supone también un riesgo a la baja para las perspectivas económicas de América Latina en la medida en que encierra el potencial suficiente para agravarse aún más con los consiguientes efectos de contagio sobre otros países de la región.

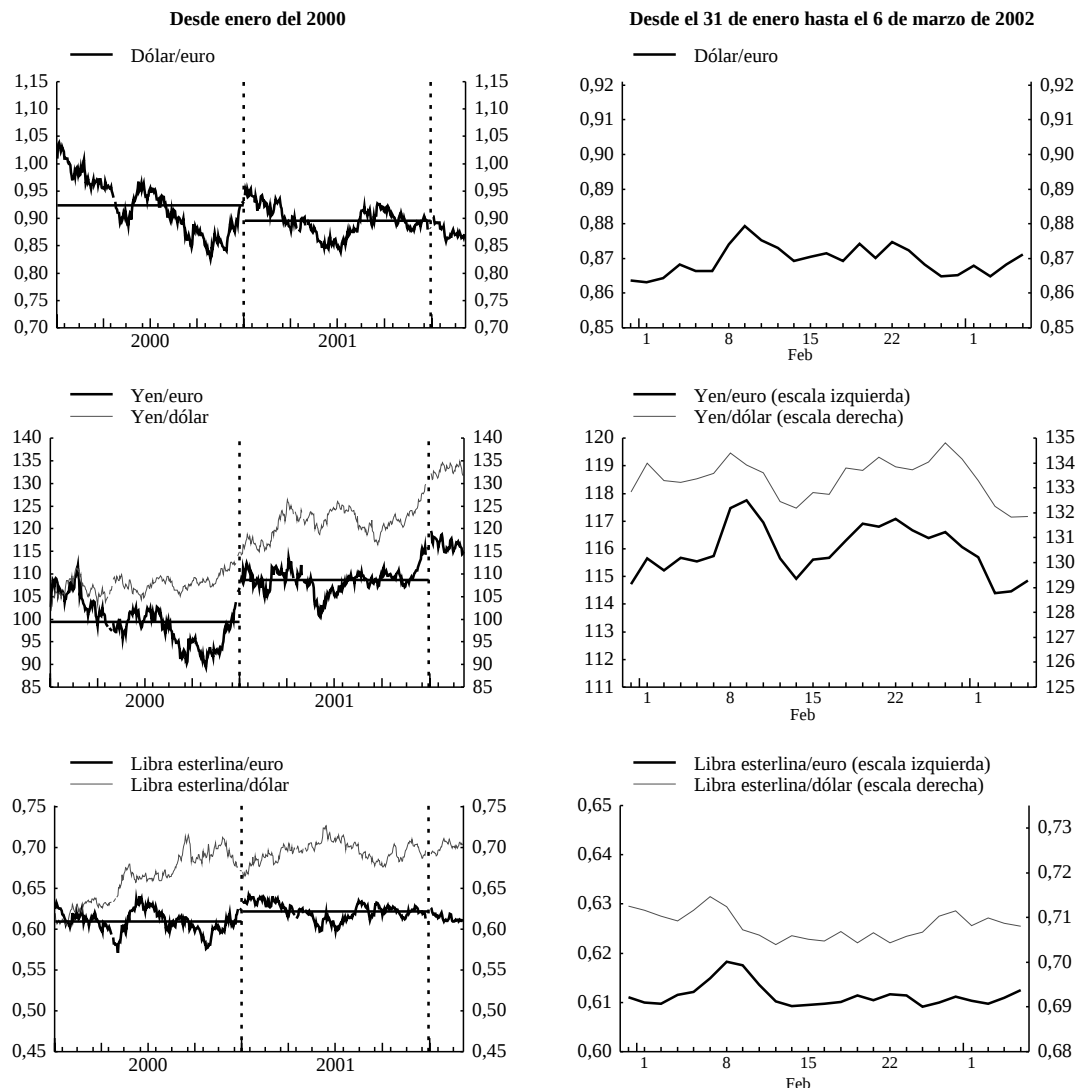
El euro se mantuvo bastante estable en febrero y a principios de marzo del 2002

En febrero y en los primeros días de marzo los mercados de divisas se mantuvieron relativamente estables. El euro fluctuó dentro de unos márgenes bastante estrechos frente a las prin-

Gráfico 32

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las escalas de las dos columnas de gráficos son comparables.

cipales monedas sin establecer claramente una tendencia ascendente o descendente. Dada la estabilidad general durante el período en consideración, el 6 de marzo el euro se situaba, en términos efectivos nominales, prácticamente en los mismos niveles registrados a finales de enero y alrededor de un 1% por debajo de la media del año 2001.

En los primeros días de febrero el euro se apreció moderadamente frente al dólar en un contexto de debilitamiento temporal de los mercados de renta variable estadounidenses. Al mismo tiempo, los indicadores adelantados de con-

fianza empresarial y de los consumidores proporcionaban indicios alentadores de una próxima recuperación en la zona del euro, que beneficiaba a la moneda única. Sin embargo, en la segunda quincena de febrero y en los primeros días de marzo se conocieron algunos datos que confirmaban la recuperación del gasto de consumo privado en Estados Unidos, lo que, unido a una revisión al alza del crecimiento del PIB real estadounidense en el cuarto trimestre del 2001, mayor de lo previsto, se tradujo en un fortalecimiento del dólar. En conjunto, como resultado de estos movimientos compensatorios, el euro cotizó dentro de una banda estrecha de 0,86 a

0,88 dólares durante el período en consideración (véase gráfico 32). El 6 de marzo, el euro cotizaba a 0,87 dólares, ligeramente por encima del nivel alcanzado a finales de enero y un 1,7% por debajo de la media registrada en el 2001.

Durante la mayor parte del mes de febrero y en los primeros días de marzo del 2002, el deterioro de la situación económica en Japón, unido a la inquietud imperante en los mercados respecto al estado del sistema bancario japonés y al ritmo de las reformas económicas, ejerció cierta presión a la baja sobre la cotización del yen, tanto frente al euro como frente al dólar. No obstante, la repatriación de capital por parte de los inversores japoneses ante la inminencia del cierre del ejercicio en Japón, así como una recuperación del mercado bursátil japonés a primeros de marzo, parecen haber atenuado en parte esta presión. La decisión adoptada el 28 de febrero por el Banco de Japón de aplicar una política monetaria aún menos restrictiva como medio para combatir la inflación no tuvo un impacto significativo en los mercados de divisas. El 6 de marzo el euro cotizaba a 114,86 yenes, es decir, casi el mismo nivel registrado al final de enero y alrededor de un 5,6% por encima de la media del 2001.

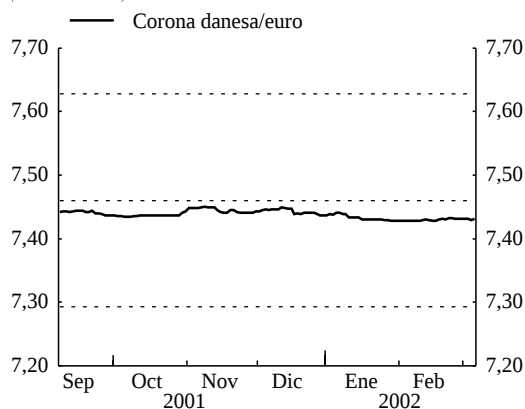
La libra esterlina se mantuvo bastante estable frente al euro y frente al dólar. El hecho de que la moneda británica se mantuviera firme a pesar de los datos que evidenciaban la invariabilidad del PIB real en el cuarto trimestre del 2001, se debe probablemente a la percepción de los mercados respecto a la futura recuperación económica en el Reino Unido. El 7 de febrero, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra votó a favor de mantener el tipo de cambio de las operaciones dobles en el 4%. El 6 de marzo, el euro cotizaba a 0,61 libras esterlinas, prácticamente sin cambios en comparación con el nivel observado al final de enero y en torno a un 1,5% por debajo de la media del año 2001.

En cuanto a las otras monedas europeas, la corona danesa siguió fluctuando ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II (véase

Gráfico 33

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

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

se gráfico 33), mientras que la corona sueca mostró una tendencia a apreciarse frente al euro, tendencia asociada, muy probablemente, a una recuperación del mercado bursátil sueco. El euro se mantuvo estable frente al franco suizo, cotizando un 2,2% por debajo de la media registrada en el año 2001.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, se mantuvo, en general, estable en febrero y en los primeros días de marzo del 2002, lo que se reflejó en las pequeñísimas —y, en su mayoría, compensatorias— contribuciones ponderadas de los tipos de cambio bilaterales subyacentes a la variación del índice del tipo de cambio efectivo del euro durante este período (véase gráfico 34). Así pues, el 6 de marzo el tipo de cambio efectivo nominal no mostraba, esencialmente, variación alguna en comparación con el nivel de finales de enero, aunque se situaba en torno a un 1% por debajo de la media del 2001. Los índices del tipo de cambio efectivo real del euro siguieron una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal. No obstante, los índices deflactados por el IPC y el IPRI se depreciaron algo menos que el tipo de cambio efectivo nominal a lo largo del año 2001 y a comienzos del 2002 (véase gráfico 35).

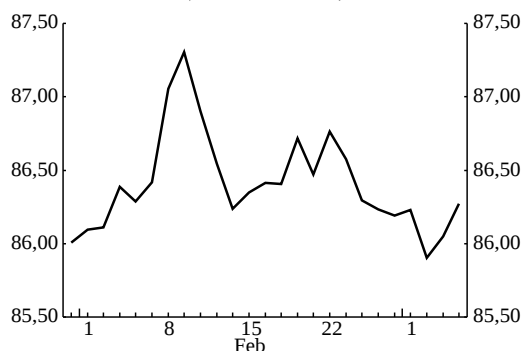
Gráfico 34

El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes ¹⁾

(datos diarios)

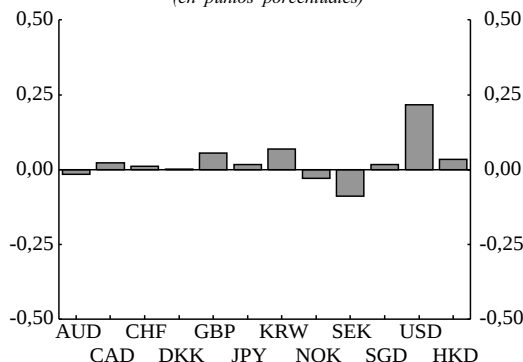
Desde el 6 de febrero hasta el 6 de marzo de 2002

(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a 12 socios comerciales.

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

La balanza por cuenta corriente prácticamente se equilibró en el año 2001 debido a un incremento notable del superávit de la balanza de bienes

En diciembre del 2001, la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 2,9 mm de euros, en comparación con un déficit de 8,2 mm de euros en el mismo mes del año anterior (véase cuadro 11). Este cambio de signo tuvo su origen en un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 1,4 mm a 10,4 mm de euros), combinado con una disminución de los déficit tanto de la balanza de servicios (de 2,7 mm a 1,1 mm de euros), como de transferencias corrientes (de 5,8 mm a 5,1 mm de euros). Al mis-

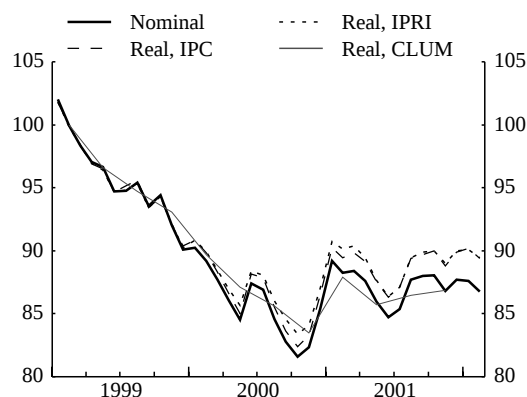
mo tiempo, el déficit de la balanza de rentas solo registró un ligero aumento (de 1,1 mm a 1,3 mm de euros).

Para el conjunto del año 2001, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro alcanzó prácticamente el equilibrio tras registrar un déficit de algo más del 1% del PIB en el 2000. Examinando con más detalle esta evolución se observa que la cuenta corriente registró un déficit de 9,3 mm de euros en el 2001 en comparación con un déficit de 70,1 mm de euros en el 2000. El principal factor determinante de este descenso fue el pronunciado incremento del superávit de la balanza de bienes, que ascendió, aproximadamente, al 1% del PIB (de 11,7 mm a 74,1 mm de euros). Este acusado incremento tuvo su origen en un aumento interanual de las exportaciones de bienes en términos nominales en torno al 6%, en comparación con la práctica estabilización de las importaciones, también en términos nominales. El cambio de signo de la balanza de servicios (que pasó de un déficit de 5,2 mm de euros a un superávit de 1,5 mm de euros), combinado con una ligera disminución del déficit por concepto de transferencias corrientes (de 49 mm a 47,1 mm de euros), contribuyó también al descenso del déficit por cuenta corriente en el 2001. Todos estos movi-

Gráfico 35

Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro ¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a febrero del 2002. En caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte en estimaciones, corresponden al tercer trimestre del 2001.

Cuadro I I

Balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2000 Ene-Dic	2000 Dic	2001 Ene-Dic	2001 Oct	2001 Nov	2001 Dic
Cuenta corriente	-70,1	-8,2	-9,3	0,1	2,8	2,9
Ingresos	1.604,8	146,6	1.705,7	146,6	138,1	142,0
Pagos	1.674,9	154,8	1.714,9	146,5	135,3	139,1
Bienes	11,7	1,4	74,1	9,6	9,3	10,4
Exportaciones	976,4	85,8	1036,5	95,1	90,2	81,5
Importaciones	964,7	84,4	962,4	85,5	80,9	71,1
Servicios	-5,2	-2,7	1,5	0,2	-1,9	-1,1
Exportaciones	294,0	26,6	310,8	25,9	22,3	25,6
Importaciones	299,2	29,3	309,4	25,7	24,2	26,7
Rentas	-27,5	-1,1	-37,7	-4,3	0,4	-1,3
Transferencias corrientes	-49,0	-5,8	-47,1	-5,4	-4,9	-5,1
Cuenta de capital	11,9	1,9	9,4	0,3	0,4	1,2
Cuenta financiera	98,0	20,2	-74,8	-14,6	-15,4	3,7
Inversiones directas	15,2	2,8	-93,9	5,3	7,8	0,6
En el exterior	-384,8	-22,3	-217,1	-2,0	-13,8	-17,5
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-286,2	-11,0	-128,4	-4,6	-6,5	-5,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-98,6	-11,4	-88,7	2,6	-7,3	-11,8
En la zona del euro	400,1	25,1	123,2	7,3	21,6	18,1
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	296,4	-2,8	90,0	3,0	11,7	11,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	103,6	28,0	33,2	4,3	9,9	6,5
Inversiones de cartera	-102,8	9,6	40,9	0,3	11,5	-11,7
Acciones y participaciones	-242,6	-6,3	143,8	19,8	9,9	9,1
Activos	-288,8	-34,2	-94,0	-5,8	-12,4	-4,9
Pasivos	46,2	27,9	237,7	25,6	22,3	14,0
Valores distintos de acciones	139,8	15,9	-102,9	-19,5	1,6	-20,8
Activos	-111,0	0,9	-153,5	-30,6	-25,6	-1,3
Pasivos	250,8	15,0	50,6	11,1	27,1	-19,5
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-87,6	12,4	-53,0	5,6	19,3	-11,1
Derivados financieros	-1,4	-4,0	-22,1	-3,8	-4,0	-0,5
Otras inversiones	172,5	12,7	-17,6	-13,8	-30,7	9,4
Activos de reserva	14,5	-1,0	17,8	-2,6	0,0	5,9
Errores y omisiones	-39,8	-13,9	74,7	14,2	12,1	-7,7

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 la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

mientos se compensaron parcialmente con un aumento del déficit de la balanza de rentas, que pasó de 27,5 mm a 37,77 mm de euros).

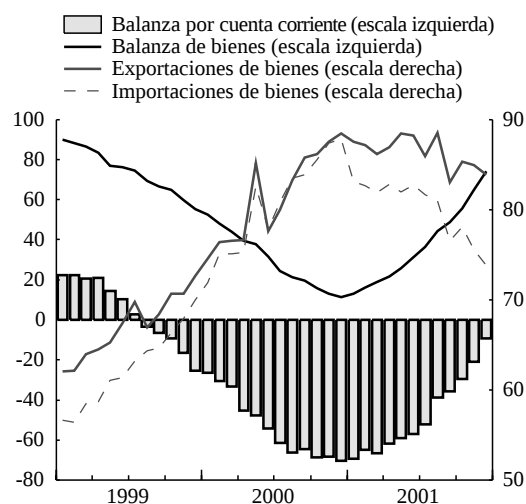
Los datos desestacionalizados correspondientes al año 2001 indican que el incremento del superávit de la balanza de bienes a lo largo del año fue

especialmente pronunciado en el cuarto trimestre. Aunque las exportaciones en términos nominales comenzaron a descender en consonancia con la demanda externa durante el año, el superávit de la balanza de bienes aumentó debido al mayor descenso de las importaciones nominales. Dicho descenso se debió tanto a la desaceleración

Gráfico 36

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

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses; las exportaciones e importaciones de bienes son valores mensuales.

de la demanda interna como a la súbita reducción de los precios de las importaciones como consecuencia de la acusada caída de los precios del petróleo, especialmente en los últimos meses del año (véase gráfico 36). Además, tanto las exportaciones como las importaciones nominales de servicios, en cifras desestacionalizadas, aumentaron significativamente en diciembre, lo que contrarrestó, al menos en parte, los descensos registrados a partir de septiembre (véase gráfico 37). Ello podría reflejar una recuperación parcial de los viajes internacionales tras la contracción observada como consecuencia de los atentados terroristas del 11 de septiembre.

La considerable caída de los precios de las importaciones de bienes provenientes de fuera de la zona del euro fue una de las principales causas del incremento del superávit de la balanza de bienes durante el pasado año, como se explica claramente en el gráfico 38, que muestra la evolución de los precios del comercio fuera y dentro de la zona del euro (aproximada por los índices de valor unitario). Al mismo tiempo, en el gráfico 39 se observa cómo el descenso de las importaciones reales de fuera de la zona del euro contribuyó también a la caída de las

importaciones nominales de bienes a lo largo del año 2001. La desaceleración registrada en las categorías del gasto de la zona del euro con fuerte penetración de importaciones, especialmente la inversión en equipo y las existencias, podría ayudar a explicar las considerables caídas de las importaciones reales, tanto de fuera como de dentro de la zona. Esto parece confirmarse, en parte, por el pronunciado descenso de las importaciones reales de bienes de equipo, mientras que las importaciones reales de bienes de consumo e intermedios registraron un descenso menor (véase cuadro 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Por lo que respecta a la disminución de las exportaciones de bienes en términos nominales a lo largo del pasado año, los gráficos 38 y 39 indican que se debió a una caída de las exportaciones reales, dado que los precios de las exportaciones se mantuvieron más bien estables. La contracción de las exportaciones reales es atribuible, en gran parte, a la caída de la demanda, tanto en Estados Unidos como en Asia.

Las salidas de valores distintos de acciones contrarrestan las entradas de inversiones de cartera en forma de acciones en diciembre del 2001

En diciembre del 2001 el rasgo más destacado de la cuenta financiera fue la desinversión en valores distintos de acciones de la zona del euro

Gráfico 37

Exportaciones e importaciones de servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)

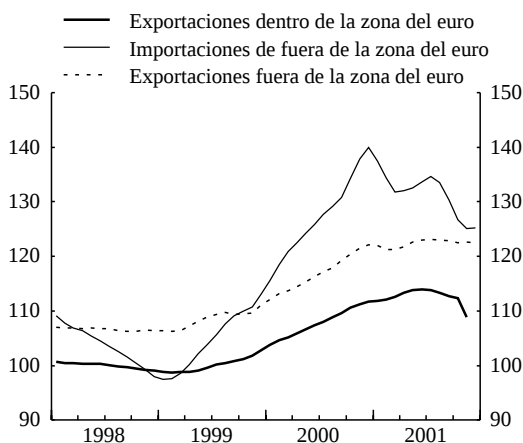


Fuente: BCE.

Gráfico 38

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

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



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

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

(17,6 mm de euros) por parte de no residentes. Por el contrario, la evolución de las inversiones directas y de las inversiones de cartera en forma de acciones en la zona del euro durante dicho mes siguió las pautas ya observadas en los meses anteriores del año tanto en los activos como en los pasivos de la cuenta financiera.

En conjunto, en diciembre del 2001 las inversiones directas y de cartera registraron, por primera vez en el segundo semestre de ese año, salidas netas de 11,1 mm de euros, resultado, principalmente, de las salidas netas de 11,7 mm de euros que contabilizaron las inversiones de cartera, ya que las inversiones directas prácticamente se equilibraron. Dentro de las inversiones de cartera, las inversiones en acciones y participaciones siguieron registrando entradas netas en diciembre (9,1 mm de euros). Por su parte, los valores distintos de acciones registraron salidas netas (20,8 mm de euros) que, a su vez, reflejan la diferencia entre una salida neta de 29,2 mm de euros en forma de bonos y obligaciones y una entrada neta de 8,4 mm de euros en instrumentos del mercado monetario. Las inversiones en bonos y obligaciones extranjeros realizadas por residentes en la zona del euro ascendieron a 11,6 mm de euros, mientras

que los no residentes efectuaron ventas netas de bonos y obligaciones de la zona por importe de 17,6 mm de euros. La entrada neta de instrumentos del mercado monetario refleja, principalmente, las ventas netas de valores extranjeros de este tipo por residentes en la zona.

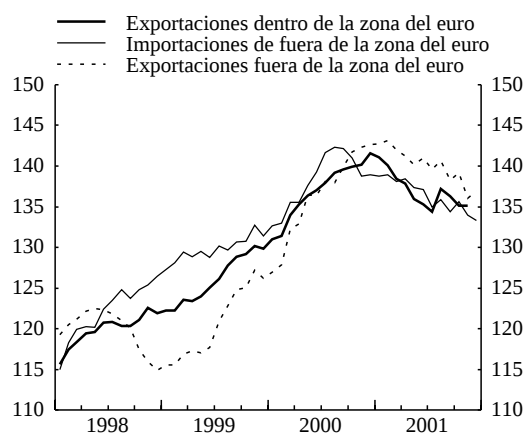
Por lo que respecta a la evolución para el conjunto del año, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera en el 2001 (53 mm de euros) fueron menores que en el 2000 (87,6 mm de euros; véase gráfico 40). Ello se explica, principalmente, por el cambio de signo que experimentaron las inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones (que pasaron de unas salidas netas de 242,6 mm de euros en el 2000 a unas entradas netas de 143,8 mm de euros en el 2001), que solo se compensó en parte con otro cambio de signo, tanto de las inversiones directas como de las inversiones de cartera en valores distintos de acciones, que tras registrar entradas netas en el año 2000, contabilizaron salidas netas en el 2001 (véase gráfico 41).

La partida de otras inversiones se vio afectada, sobre todo, por los resultados del sector de IFM que, con todo, cerró el año 2001 en una situación próxima al equilibrio (es decir,

Gráfico 39

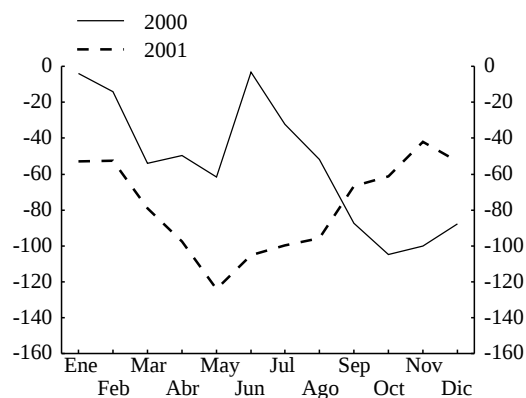
Comercio dentro y fuera de la zona euro en términos reales ¹⁾

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

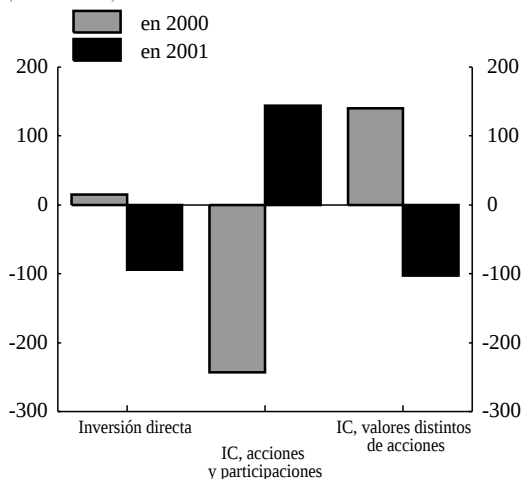


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

Gráfico 40**Total de inversiones directas y de cartera de la zona del euro en los años 2000 y 2001***(mm de euros, datos acumulados)**Fuente: BCE.**Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.*

con entradas netas de 3,8 mm de euros). Por el contrario, en el 2000, las otras inversiones de este sector registraron cuantiosas entradas netas (162,6 mm de euros), que contri-

Gráfico 41**Composición de los flujos netos de capital***(mm de euros)**Fuente: BCE.**Nota: IC significa inversiones de cartera. Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.*

buyeron a financiar el déficit por cuenta corriente y las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera contabilizadas en ese año.



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, excluido el Eurosistema	13*
2.3	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido el Eurosistema	14*
2.4	Agregados monetarios y contrapartidas	16*
2.5	Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	21*
2.6	Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	24*
2.7	Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	26*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	28*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	30*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	31*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	32*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	33*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	34*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	36*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	42*
4.2	Otros indicadores de precios	43*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	44*
5.2	Otros indicadores de la economía real	46*
5.3	Encuestas de opinión de la Comisión Europea	47*
5.4	Indicadores del mercado laboral	48*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1	Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	49*
6.2	Ahorro, inversión y financiación	53*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	
7.1	Recursos, empleos y déficit / superávit	54*
7.2	Deuda	55*
7.3	Variaciones de la deuda	56*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	57*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	58*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	59*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	60*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	61*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	62*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	64*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	66*
10	Tipos de cambio	68*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	70*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	71*
	12.1 Evolución económica y financiera	72*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	72*
	Notas técnicas	73*
	Notas generales	75*

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

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

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

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

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	Media móvil de tres meses (centrada)				
2000	7,9	4,4	4,9	-	9,6	20,7	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	25,4	4,26	5,03
2001 II	2,4	3,4	4,3	-	8,2	25,7	4,60	5,19
2001 III	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,2	4,28	5,12
2001 IV	5,4	5,6	7,6	-	6,5	26,1	3,45	4,81
2002 I	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 Oct	5,2	5,4	7,5	7,4	6,5	24,9	3,60	4,82
2001 Nov	6,0	5,9	8,0	7,8	6,6	26,6	3,39	4,67
2001 Dic	5,0	6,2	8,0	8,0	6,1	27,3	3,34	4,96
2002 Ene	6,6	6,7	7,9	.	5,8	.	3,34	5,02
2002 Feb	.	.	.	.	.	.	3,36	5,07

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	2,5	2,2	.	.	0,2	83,2	.	8,3
2001 II	3,1	3,7	2,9	1,6	0,9	83,6	1,6	8,3
2001 III	2,5	1,5	3,4	1,4	-0,4	83,0	1,2	8,3
2001 IV	2,2	-1,0	.	.	-3,9	81,8	.	8,4
2002 I	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 Oct	2,4	-0,7	-	-	-2,7	-	-	8,3
2001 Nov	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,4
2001 Dic	2,0	-1,1	-	-	-4,8	-	-	8,4
2002 Ene	2,7	-0,9	-	-	.	-	-	8,4
2002 Feb	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (salidos 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	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
Ampliación de la zona del euro								
2001	0,1	74,1	-93,9	40,9	392,4	91,0	88,0	0,896
2001 II	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,8	0,873
2001 III	6,3	23,4	-15,3	53,6	393,4	91,2	88,0	0,890
2001 IV	7,8	29,3	13,8	0,0	392,4	92,0	88,5	0,896
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Oct	0,5	9,6	5,3	0,3	393,6	92,8	89,4	0,906
2001 Nov	3,2	9,3	7,8	11,5	396,5	91,3	87,8	0,888
2001 Dic	4,1	10,4	0,6	-11,7	392,4	91,9	88,4	0,892
2002 Ene	.	.	.	.	407,8	91,6	88,2	0,883
2002 Feb	.	.	.	.	.	91,1	87,7	0,870

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

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

1) Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período. Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.

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

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	Oct 5	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0
	12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0
	19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0
	26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	Nov 2	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
	30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0
	Dic 7	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
	14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
	21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
	28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
	2002 Ene 4	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
	11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
	18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
	25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
	Feb 1	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	0
	8	126.801	267.929	20.878	6.150	189.033	128.998	60.000	0
	15	126.801	269.623	21.550	5.948	186.017	126.000	60.000	0
	22	126.801	267.712	21.037	5.330	169.730	107.000	60.000	0
	Mar 1	126.801	266.023	21.985	5.448	183.030	123.001	60.001	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	Oct 5	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
	12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
	19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
	26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	Nov 2	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
	30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939
	Dic 7	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
	14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
	21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
	28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
	2002 Ene 4	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
	11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
	18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
	25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
	Feb 1	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	2.939
	8	305.434	128.443	128.397	46	0	0	0	2.172	2.939
	15	296.361	138.276	138.204	72	0	0	0	2.269	2.939
	22	287.727	132.339	131.839	500	0	0	0	2.119	2.939
	Mar 1	285.800	134.936	134.872	52	0	0	12	2.636	2.939

Fuente: BCE.

							Total		
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851	2001 Oct	5
0	12	17	793	28.293	70.166	87.307	782.084		12
0	632	43	830	28.123	70.166	87.569	810.439		19
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996		26
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654	Nov	2
0	228	24	458	28.464	70.085	90.152	771.984		9
0	393	20	399	28.203	70.085	89.923	821.504		16
0	741	18	525	28.178	70.075	89.781	802.491		23
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690		30
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860	Dic	7
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551		14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432		21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662		28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002 Ene	4
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101		11
0	30	7	88.490	27.917	68.616	90.323	864.853		18
0	28	25	44.363	27.927	68.616	88.903	839.687		25
0	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	Feb	1
0	15	20	526	27.922	68.577	89.107	796.924		8
0	16	1	346	28.163	68.576	89.769	796.794		15
0	2.727	3	233	29.048	68.572	88.938	777.402		22
0	23	5	391	29.172	68.577	88.743	790.171	Mar	1

								Total		
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851	2001 Oct	5
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084		12
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439		19
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996		26
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654	Nov	2
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984		9
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504		16
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491		23
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690		30
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860	Dic	7
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551		14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432		21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662		28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002 Ene	4
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101		11
42.861	8.451	2.605	22.998	6.967	77.375	125.318	63.149	864.853		18
61.347	8.538	2.584	23.432	6.967	76.451	125.318	63.117	839.687		25
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	Feb	1
55.608	8.508	2.589	20.545	6.967	75.324	125.316	63.080	796.924		8
52.811	8.524	2.623	21.454	6.967	76.198	125.316	63.057	796.794		15
49.650	8.633	2.599	18.987	6.967	77.016	125.316	63.111	777.402		22
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	Mar	1

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

- 1) La fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, salvo indicación en contrario, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001 que tuvo efecto el mismo día.
- 2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 Sep 5	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
Oct 3	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
Nov 7	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14
Dic 5	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	14
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12
2002 Ene 2	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14
23	146.286	103.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	108.013	38.000	-	3,25	3,31	3,32	13
Feb 6	156.977	91.000	-	3,25	3,30	3,31	14
12	90.332	35.000	-	3,25	3,29	3,30	15
20	135.530	72.000	-	3,25	3,28	3,29	14
27	127.024	51.000	-	3,25	3,29	3,30	14
Mar 6	127.212	67.000	-	3,25	3,29	3,30	12

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	
	Ampliación de la zona del euro							
	2001	Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90
Mar 1		45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29		38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25		43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31		46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28		44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
Jul 26		39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
Ago 30		37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
Sep 27		28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
Oct 25		42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
Nov 29		49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
Dic 21		38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002		Ene 31	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84
		Feb 28	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
		1	2	3	4	5	6	7
2000 Ene 5 ⁴⁾	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
Nov 28	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 Ene 4	Operaciones temporales	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operaciones temporales	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fuente: BCE.

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

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

3) En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.

4) Esta operación se llevó a cabo con un tipo de interés máximo del 3%.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de período)

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
2001 Ene	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
Feb	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
Ago	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
Sep	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
Oct	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
Nov	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
Dic	10.910,1	6.226,1	204,7	185,0	1.315,2	605,1	2.374,0
2002 Ene ^(p)	10.934,3	6.195,5	195,1	202,2	1.332,4	610,1	2.399,0

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 Mar	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
Abr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
Oct	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
Nov	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
Dic	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 Ene	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
Feb	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
Mar ^(p)	131,2	.	.	.	.

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).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema							Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 Ene	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
Feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
Abr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
May	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
Ago	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
Sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
Oct	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
Nov	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
Dic	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002 Ene	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
Feb ^(p)	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8

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) Excluye los certificados de deuda emitidos por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM.

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 participa- ciones 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
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9
II	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,3
III	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
IV	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,4
Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0
May	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2
Jun	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2
Jul	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9
Ago	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0
Sep	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8
Oct	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,7
Nov	370,0	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,4	12,1	55,0	958,4
Dic	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	12,1	54,5	999,1
2002 Ene ^(p)	419,7	393,4	25,7	0,6	104,0	3,8	99,0	1,2	13,8	4,7	9,1	409,0	12,2	102,9	1.061,5

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administra- ción Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario y 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
1999	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8		7,9	174,3	49,8	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1		6,3	186,5	75,1	1.051,9
II	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5		6,3	193,4	45,4	1.209,3
III	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5		4,6	221,2	51,4	1.129,8
IV	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8		3,8	197,5	57,0	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9		5,5	196,8	58,0	977,4
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4		5,5	194,8	58,3	970,1
Mar	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4		5,5	204,6	63,8	983,9
Abr	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8		5,5	205,6	54,1	953,0
May	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1		5,5	212,1	50,9	983,2
Jun	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3		5,6	223,7	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0		5,6	214,7	57,3	1.019,9
Ago	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7		5,6	211,6	53,9	976,0
Sep	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6		5,5	209,2	57,3	971,8
Oct	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1		5,5	210,6	58,5	945,7
Nov	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6		4,7	210,1	60,6	958,4
Dic	286,1	391,2	342,4	35,1	13,8		4,6	211,7	69,8	999,1
2002 Ene ^(p)	338,4	357,8	298,4	44,9	14,5		4,6	215,8	107,5	1.061,5

Fuente: BCE..

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

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

																Total
	Préstamos a				Valores distintos				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	
	residentes en la zona del euro	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		IFM	Otros residentes en la zona del euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,2	3.413,9	828,3	5.537,0	2.179,3	828,8	1.123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,4	154,0	919,3	15.531,7
2000 I	10.020,5	3.511,1	821,4	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,5	152,0	977,5	16.059,2
II	10.125,0	3.461,9	817,3	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,1	154,2	1.023,3	16.261,1
III	10.233,9	3.456,0	799,8	5.978,0	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	142,0	707,6	204,1	503,6	2.003,5	155,8	1.035,0	16.509,4
IV	10.419,3	3.510,3	818,7	6.090,2	2.192,4	932,7	995,8	263,8	142,8	750,9	240,1	510,7	2.025,7	158,7	1.015,3	16.705,0
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene	10.598,7	3.583,4	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	152,4	779,2	247,2	532,0	2.072,5	160,4	1.066,9	17.079,7
Feb	10.668,2	3.639,9	822,7	6.205,6	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,2	161,0	1.054,6	17.210,9
Mar	10.805,1	3.707,2	825,3	6.272,5	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,1	255,3	556,9	2.240,1	160,8	1.097,1	17.592,2
Abr	10.775,5	3.646,5	817,2	6.311,8	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,0	259,3	576,7	2.223,5	161,5	1.110,8	17.607,0
May	10.799,5	3.655,3	812,1	6.332,1	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	163,4	835,9	258,4	577,5	2.275,8	162,8	1.131,7	17.748,1
Jun	10.886,2	3.691,0	809,4	6.385,9	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	251,3	547,9	2.287,8	163,5	1.128,3	17.825,3
Jul	10.845,7	3.647,1	806,6	6.392,0	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	252,4	542,5	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0
Ago	10.820,8	3.651,0	802,5	6.367,4	2.413,2	1.002,9	1.088,9	321,4	165,4	783,2	247,5	535,7	2.223,5	164,9	1.064,9	17.635,9
Sep	10.945,6	3.722,4	803,6	6.419,6	2.414,0	996,1	1.092,4	325,6	165,2	771,5	245,1	526,4	2.295,6	165,7	1.115,8	17.873,4
Oct	10.969,4	3.719,1	801,0	6.449,3	2.415,5	1.004,2	1.083,0	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.338,9	166,3	1.147,2	17.983,2
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,6	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.424,5	167,1	1.137,5	18.209,8
Dic	11.138,4	3.797,8	820,7	6.519,9	2.421,3	1.008,8	1.076,2	336,3	154,1	809,8	248,6	561,2	2.404,5	168,2	1.139,0	18.235,3
2002 Ene ^(p)	11.069,9	3.716,3	817,7	6.535,9	2.465,8	1.018,2	1.106,5	341,1	170,1	810,7	249,7	561,0	2.419,5	165,9	1.172,6	18.274,6

2. Pasivo

															Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones en FMM ¹⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ¹⁾	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,7	8.735,0	3.590,6	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,2	1.870,2	1.252,3	15.531,7
2000 I	0,7	8.809,3	3.612,4	87,0	5.109,9	1.568,0	2.052,6	1.312,0	177,3	325,1	2.589,9	890,7	2.099,0	1.344,6	16.059,2
II	0,6	8.849,4	3.620,7	93,3	5.135,4	1.596,2	2.080,7	1.291,3	167,3	344,7	2.652,2	898,5	2.120,2	1.395,5	16.261,1
III	0,0	8.858,0	3.595,0	113,7	5.149,4	1.577,0	2.128,7	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4
IV	0,0	9.056,8	3.679,2	117,4	5.260,2	1.648,8	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,3	1.371,2	16.705,0
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene	0,0	9.191,4	3.727,3	95,6	5.368,4	1.613,2	2.211,7	1.329,7	213,8	337,1	2.756,6	964,1	2.414,9	1.415,6	17.079,7
Feb	0,0	9.222,5	3.742,1	103,6	5.376,8	1.614,5	2.223,1	1.323,4	215,8	346,9	2.791,6	969,7	2.447,2	1.432,9	17.210,9
Mar	0,0	9.324,9	3.806,1	103,6	5.415,2	1.623,9	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,3	982,4	2.636,0	1.472,8	17.592,2
Abr	0,0	9.302,4	3.747,8	111,3	5.443,3	1.653,5	2.241,2	1.323,8	224,9	367,0	2.829,9	986,4	2.650,8	1.470,4	17.607,0
May	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,6	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.845,5	990,9	2.727,1	1.469,6	17.748,1
Jun	0,0	9.423,6	3.798,3	113,7	5.511,6	1.715,8	2.240,6	1.330,7	224,5	382,2	2.861,2	998,2	2.710,4	1.449,9	17.825,3
Jul	0,0	9.364,8	3.755,3	108,7	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,6	2.872,3	997,7	2.610,3	1.437,3	17.676,0
Ago	0,0	9.344,5	3.746,4	105,8	5.492,2	1.666,9	2.254,2	1.337,2	233,9	405,1	2.859,6	1.000,5	2.591,0	1.435,3	17.635,9
Sep	0,0	9.484,2	3.832,0	110,2	5.541,9	1.733,6	2.237,5	1.342,5	228,2	410,4	2.874,2	1.011,3	2.609,4	1.483,9	17.873,4
Oct	0,0	9.484,3	3.808,8	113,2	5.562,3	1.732,4	2.241,1	1.351,8	236,9	423,6	2.899,2	1.019,5	2.626,6	1.530,0	17.983,2
Nov	0,0	9.601,3	3.868,7	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,1	1.024,2	2.691,0	1.571,6	18.209,8
Dic	0,0	9.710,6	3.839,7	104,2	5.766,7	1.879,7	2.262,2	1.404,9	220,0	433,7	2.881,1	1.037,5	2.679,7	1.492,7	18.235,3
2002 Ene ^(p)	0,0	9.646,8	3.817,9	104,3	5.724,6	1.830,8	2.259,2	1.414,5	220,2	455,8	2.919,5	1.046,0	2.711,8	1.494,7	18.274,6

Fuente: BCE..

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

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: Saldos

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 Jul	6.708,5	833,9	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.374,1	164,9	1.086,5	12.236,1
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.419,6	165,2	1.127,2	12.323,1
Sep	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.054,9	12.380,3
Oct	6.841,4	820,0	6.021,4	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.515,0	168,0	1.119,0	12.537,3
Nov	6.883,7	827,0	6.056,7	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.487,9	167,7	1.068,0	12.499,1
Dic	6.926,6	835,9	6.090,7	1.354,6	1.089,4	265,1	521,7	2.406,4	169,9	1.028,8	12.408,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene ¹	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 Ene	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,8	2.462,9	171,8	1.083,0	12.719,8
Feb	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,8	2.483,5	172,3	1.072,0	12.769,3
Mar	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,0	2.636,9	172,0	1.116,5	13.070,8
Abr	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	586,8	2.613,8	173,3	1.127,3	13.123,1
May	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,2	2.674,7	174,6	1.147,5	13.247,4
Jun	7.223,1	836,6	6.386,5	1.506,3	1.205,2	301,0	557,4	2.702,5	175,4	1.146,2	13.310,9
Jul	7.226,4	833,8	6.392,6	1.514,5	1.200,4	314,1	552,2	2.615,8	176,5	1.091,4	13.176,9
Ago	7.197,7	829,7	6.368,0	1.514,4	1.191,8	322,6	545,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.136,1
Sep	7.251,0	830,8	6.420,2	1.520,9	1.194,2	326,6	534,7	2.692,8	177,6	1.133,4	13.310,4
Oct	7.278,1	828,2	6.449,9	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,0	178,3	1.163,6	13.417,7
Nov	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,6	544,5	2.824,9	179,1	1.154,0	13.570,1
Dic	7.366,9	846,4	6.520,6	1.515,7	1.178,0	337,7	570,4	2.803,4	180,3	1.147,1	13.583,9
2002 Ene ^(p)	7.379,9	843,4	6.536,5	1.547,8	1.205,5	342,3	570,1	2.828,5	178,1	1.182,4	13.686,7

2. Pasivo: Saldos

	Effectivo 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 ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 Jul	343,1	134,6	5.150,3	1.605,0	2.088,6	1.284,6	172,0	316,8	1.639,7	893,9	2.256,0	1.475,9	25,9	12.236,1
Ago	338,0	140,5	5.149,0	1.577,6	2.122,4	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	8,8	12.323,1
Sep	339,0	159,2	5.161,8	1.589,5	2.128,7	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,7	12.380,3
Oct	336,8	172,4	5.165,9	1.590,7	2.141,1	1.263,5	170,6	313,5	1.684,4	932,8	2.437,2	1.481,7	12,5	12.537,3
Nov	336,9	168,7	5.187,2	1.608,9	2.148,6	1.256,2	173,5	319,8	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
Dic	347,6	164,5	5.270,0	1.658,6	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,5	2.329,3	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene ¹	355,3	166,2	5.395,1	1.673,3	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	912,1	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 Ene	335,3	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,1	1.329,7	213,8	313,2	1.695,6	909,0	2.445,5	1.473,6	21,1	12.719,8
Feb	334,3	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	322,3	1.710,4	911,3	2.475,1	1.491,2	-19,2	12.769,3
Mar	335,5	150,3	5.427,6	1.636,0	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	2.662,8	1.536,7	-21,6	13.070,8
Abr	335,4	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	341,8	1.719,7	928,1	2.676,2	1.524,4	-12,2	13.123,1
May	332,1	146,9	5.494,7	1.691,7	2.243,2	1.322,4	237,3	351,3	1.720,5	940,0	2.754,7	1.520,4	-13,2	13.247,4
Jun	332,2	165,5	5.527,9	1.731,7	2.241,0	1.330,7	224,5	349,3	1.739,6	966,0	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.310,9
Jul	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	955,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.176,9
Ago	318,5	152,4	5.506,8	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.728,6	960,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.136,1
Sep	308,9	147,8	5.558,5	1.749,9	2.237,9	1.342,5	228,2	374,4	1.750,9	970,6	2.639,4	1.541,2	18,7	13.310,4
Oct	294,7	153,3	5.580,4	1.750,2	2.241,5	1.351,8	236,9	386,4	1.766,7	981,4	2.660,9	1.588,5	5,4	13.417,7
Nov	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.758,9	982,9	2.726,2	1.632,2	10,3	13.570,1
Dic	239,7	139,3	5.780,4	1.893,1	2.262,5	1.404,9	220,0	394,3	1.758,4	995,9	2.715,4	1.562,5	-2,1	13.583,9
2002 Ene ^(p)	245,2	149,2	5.739,1	1.844,9	2.259,6	1.414,5	220,2	413,8	1.773,9	1.007,4	2.749,2	1.602,3	6,7	13.686,7

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

3. Activo: Flujos¹⁾

	Total									
	Préstamos a residentes en la zona del euro	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 ²⁾	Activo fijo	Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ago	6,8	-8,6	15,4	-7,1	-10,5	3,4	1,0	3,2	0,3	40,5
Sep	66,0	-4,1	70,2	-0,3	-3,5	3,2	2,4	13,9	0,7	-73,2
Oct	39,7	1,9	37,8	-10,3	-17,0	6,8	1,6	6,4	3,2	64,3
Nov	50,9	7,2	43,7	-6,1	-5,2	-0,9	0,5	15,5	-0,3	-51,0
Dic	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	35,0	2,9	32,1	-12,2	-15,6	3,5	12,5	63,3	-1,0	29,5
Feb	14,1	-8,2	22,3	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9
Mar	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,1	0,1	46,0
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,4	1,2	9,9
May	3,9	-5,6	9,6	25,7	21,3	4,4	1,0	-1,0	1,4	18,7
Jun	57,4	-2,6	60,0	14,4	13,7	0,7	-32,6	28,0	0,9	-1,4
Jul	12,7	-2,5	15,1	9,8	-3,0	12,9	-8,4	-42,4	1,1	-50,5
Ago	-18,8	-3,7	-15,1	4,7	-4,2	8,9	-6,0	55,9	0,3	-10,6
Sep	48,6	1,0	47,5	-0,9	-4,2	3,3	-5,0	49,1	0,7	51,9
Oct	25,7	-2,7	28,4	-6,7	-9,6	2,9	5,4	45,1	0,7	30,2
Nov	66,0	15,0	51,0	10,0	7,9	2,1	-3,4	66,7	1,1	6,7
Dic	27,8	3,1	24,8	-6,6	-9,6	3,0	24,9	-27,9	1,2	-8,2
2002 Ene ^(p)	11,4	-3,2	14,5	26,9	21,6	5,4	0,0	4,6	-2,3	34,8

4. Pasivo: Flujos¹⁾

	Total												
	Efectivo en circula- ción	Depó- sitos de la Adminis- tración Central	Depó- sitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponi- bles con preaviso	Cesiones tempora- les	Participa- ciones en FMM ³⁾	Instru- mentos del mercado monetario y valores distintos de accio- nes y participa- ciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discre- pancias de pasivos entre IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 Ago	-5,1	5,8	-5,9	-29,4	31,3	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	13,8	32,3	-15,1
Sep	1,0	18,8	6,2	10,7	0,9	-7,4	2,0	-8,9	-0,3	18,8	39,0	-64,4	-0,5
Oct	-2,2	13,2	-1,9	-1,0	8,8	-8,9	-0,9	2,5	12,1	5,0	19,5	47,0	9,6
Nov	0,1	-3,6	27,1	20,4	10,9	-7,2	3,0	6,1	-7,1	-11,9	28,1	-16,2	-13,2
Dic	10,7	-4,3	96,4	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-2,9	-21,9	-8,0	-33,9	5,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 Ene	-20,1	-19,0	-14,9	-49,2	14,1	1,5	18,6	14,6	28,1	-4,3	119,2	16,9	6,6
Feb	-1,0	8,7	8,4	1,5	11,3	-6,3	1,9	9,3	14,3	2,8	26,5	11,1	-39,8
Mar	1,3	-5,2	32,5	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	3,5	16,6	133,7	47,4	-8,2
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,7	1,3	18,5	-11,7	10,3
May	-3,3	-5,6	28,8	21,7	-3,6	-1,7	12,4	10,4	-12,5	8,7	11,7	12,8	-1,3
Jun	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	21,0	19,0	-5,3	-18,3	-2,3
Jul	-5,0	-10,0	-8,1	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	1,2	-6,4	-58,6	-11,8	11,5
Ago	-8,8	-3,1	-1,9	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,6	7,2	30,3	-7,7	-2,9
Sep	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,3	9,6	18,1	41,5	19,1
Oct	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	14,8	7,7	18,2	46,0	-11,8
Nov	-15,7	-3,0	52,7	47,3	-0,2	13,2	-7,4	10,1	23,7	2,5	39,3	33,0	4,6
Dic	-39,3	-10,9	145,2	95,2	19,6	39,9	-9,5	1,0	-1,6	13,2	-21,4	-62,0	-13,0
2002 Ene ^(p)	8,2	10,5	-43,2	-49,2	-3,7	9,5	0,1	20,6	10,5	13,7	12,8	32,7	9,5

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	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 Jul	343,1	1.672,3	2.015,4	112,73	924,0	1.236,8	4.176,2	106,17
Ago	338,0	1.643,0	1.981,0	110,70	956,5	1.230,4	4.167,9	105,86
Sep	339,0	1.654,4	1.993,4	111,33	961,5	1.220,3	4.175,3	105,98
Oct	336,8	1.656,8	1.993,6	111,22	973,1	1.211,1	4.177,7	105,92
Nov	336,9	1.675,2	2.012,1	112,37	986,3	1.202,0	4.200,4	106,62
Dic	347,6	1.728,7	2.076,3	116,18	991,8	1.221,0	4.289,1	109,12
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene ¹⁾	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
2001 Ene	335,3	1.692,7	2.028,0	112,28	1.042,1	1.275,0	4.345,1	107,81
Feb	334,3	1.692,9	2.027,2	112,22	1.054,6	1.269,6	4.351,4	107,96
Mar	335,5	1.703,1	2.038,6	112,74	1.070,7	1.269,7	4.379,0	108,52
Abr	335,4	1.735,8	2.071,2	114,54	1.072,0	1.273,3	4.416,6	109,46
May	332,1	1.759,1	2.091,2	115,47	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,77
Jun	332,2	1.798,3	2.130,5	117,66	1.070,3	1.282,9	4.483,7	110,95
Jul	327,3	1.780,2	2.107,5	116,48	1.077,2	1.287,1	4.471,8	110,76
Ago	318,5	1.747,4	2.065,9	114,29	1.092,7	1.292,8	4.451,4	110,37
Sep	308,9	1.815,1	2.123,9	117,48	1.075,2	1.299,6	4.498,7	111,53
Oct	294,7	1.816,1	2.110,8	116,78	1.078,9	1.311,5	4.501,1	111,59
Nov	279,0	1.864,6	2.143,6	118,56	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,79
Dic	239,7	1.963,8	2.203,5	121,89	1.094,5	1.367,8	4.665,8	115,63
2002 Ene ^(p)	245,2	1.918,2	2.163,4	119,76	1.088,2	1.386,1	4.637,6	114,97

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2							
							Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	M1			Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses			
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total			Tasa de crecimiento interanual ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Ago	-5,1	-31,2	-36,3	7,1	30,8	-6,5	-12,0	4,3
Sep	1,0	10,1	11,2	6,2	3,6	-10,2	4,6	4,2
Oct	-2,2	0,2	-2,0	5,8	9,0	-9,4	-2,4	3,7
Nov	0,1	20,6	20,7	5,0	15,6	-8,9	27,4	3,7
Dic	10,7	57,5	68,2	5,7	11,2	19,3	98,7	3,7
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene	-20,1	-50,4	-70,4	1,6	13,9	3,9	-52,6	2,6
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
Mar	1,3	8,1	9,3	2,0	13,4	-0,1	22,7	3,3
Abr	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2
May	-3,3	20,1	16,8	3,2	-3,7	-0,5	12,6	3,6
Jun	0,1	39,6	39,7	4,3	-1,8	9,8	47,7	4,4
Jul	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,3
Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,5	4,3
Sep	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,9	6,8	46,7	5,2
Oct	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,4	5,4
Nov	-15,7	47,9	32,2	5,5	1,3	14,8	48,3	5,8
Dic	-39,3	99,4	60,1	4,9	13,3	41,4	114,7	6,0
2002 Ene ^(p)	8,2	-46,7	-38,5	6,7	-6,6	18,2	-26,8	6,6

Fuente: BCE.

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

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

M3 ²⁾					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾	
9	10	11	12	13	
172,0	316,8	127,2	4.792,2	107,39	2000 Jul
169,4	320,4	129,8	4.787,5	107,19	Ago
171,4	310,5	128,9	4.786,1	107,10	Sep
170,6	313,5	131,7	4.793,6	107,15	Oct
173,5	319,8	126,7	4.820,5	107,86	Nov
174,9	300,1	134,9	4.898,9	109,97	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-	2001 Ene ¹
213,8	313,2	137,9	5.010,0	109,61	2001 Ene
215,8	322,3	144,3	5.033,8	110,12	Feb
225,9	333,2	139,0	5.077,2	110,97	Mar
224,9	341,8	139,5	5.122,8	111,94	Abr
237,3	351,3	133,5	5.159,3	112,55	May
224,5	349,3	144,3	5.201,8	113,50	Jun
226,4	358,4	139,4	5.196,0	113,47	Jul
233,9	369,9	141,1	5.196,2	113,58	Ago
228,2	374,4	145,6	5.246,9	114,54	Sep
236,9	386,4	149,7	5.274,2	115,12	Oct
229,5	395,2	151,9	5.327,7	116,33	Nov
220,0	394,3	144,5	5.424,6	118,45	Dic
220,2	413,8	140,2	5.411,8	118,30	2002 Ene ^(p)

M3 ²⁾					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
9	10	11	12	13	
-2,7	3,3	2,7	-8,8	4,7	2000 Ago
2,0	-8,9	-2,0	-4,2	4,4	Sep
-0,9	2,5	3,1	2,4	4,2	Oct
3,0	6,1	-4,7	31,9	3,9	Nov
1,5	-9,4	3,4	94,2	4,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
18,6	14,6	2,8	-16,6	3,6	2001 Ene
1,9	9,3	6,2	23,3	3,8	Feb
10,1	12,4	-6,4	38,8	4,0	Mar
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0	Abr
12,4	10,4	-7,5	27,9	4,5	May
-12,8	-0,9	9,7	43,7	5,6	Jun
1,9	9,5	-5,0	-1,4	5,7	Jul
7,5	10,8	2,4	5,3	6,0	Ago
-5,6	4,1	-1,4	43,7	6,9	Sep
8,9	12,4	2,7	26,5	7,4	Oct
-7,4	10,1	4,5	55,5	7,8	Nov
-9,5	1,0	-9,0	97,2	7,7	Dic
0,1	20,6	-0,9	-6,9	7,9	2002 Ene ^(p)

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2							
							Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾					
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Jul	338,9	1.661,3	2.000,2	111,89	2.171,2	101,17	4.171,4	106,05
Ago	339,2	1.676,2	2.015,5	112,63	2.185,8	101,77	4.201,2	106,71
Sep	339,5	1.670,8	2.010,4	112,27	2.194,9	102,13	4.205,3	106,74
Oct	339,8	1.677,3	2.017,1	112,53	2.200,2	102,25	4.217,3	106,92
Nov	337,8	1.679,5	2.017,3	112,66	2.209,9	102,82	4.227,3	107,30
Dic	337,1	1.677,1	2.014,2	112,71	2.198,9	102,58	4.213,1	107,19
Ampliación de la zona del euro								
2001 Ene ¹	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-
2001 Ene	341,0	1.688,4	2.029,4	112,36	2.295,7	103,07	4.325,1	107,32
Feb	340,0	1.709,5	2.049,5	113,46	2.310,5	103,73	4.360,1	108,18
Mar	337,5	1.714,6	2.052,1	113,49	2.329,7	104,46	4.381,9	108,59
Abr	336,2	1.725,4	2.061,5	114,00	2.340,0	104,93	4.401,5	109,08
May	332,4	1.753,4	2.085,8	115,17	2.345,6	104,97	4.431,4	109,63
Jun	329,7	1.762,9	2.092,6	115,57	2.361,4	105,71	4.454,0	110,22
Jul	324,4	1.772,7	2.097,1	115,91	2.374,1	106,39	4.471,3	110,74
Ago	318,0	1.792,8	2.110,8	116,77	2.378,6	106,72	4.489,4	111,31
Sep	309,1	1.822,5	2.131,5	117,90	2.392,2	107,32	4.523,7	112,15
Oct	296,9	1.842,6	2.139,5	118,37	2.406,2	107,92	4.545,7	112,69
Nov	278,3	1.881,6	2.159,8	119,46	2.425,8	108,75	4.585,6	113,64
Dic	233,5	1.905,4	2.138,9	118,31	2.452,3	109,93	4.591,2	113,78
2002 Ene ^(p)	249,0	1.914,6	2.163,6	119,78	2.455,0	110,04	4.618,6	114,50

4. Flujos desestacionalizados³⁾

	M2										
								Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾	
	M1				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 Ago	0,3	12,9	13,3	0,7	7,2	12,8	0,6	1,8	26,1	0,6	4,3
Sep	0,3	-6,6	-6,3	-0,3	6,3	7,6	0,3	2,2	1,3	0,0	4,1
Oct	0,3	4,2	4,5	0,2	5,9	2,6	0,1	2,0	7,1	0,2	3,8
Nov	-2,0	4,5	2,4	0,1	5,3	12,3	0,6	2,5	14,7	0,3	3,8
Dic	-0,7	1,5	0,9	0,0	5,1	-5,1	-0,2	2,1	-4,3	-0,1	3,5
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	-4,0	-3,0	-7,0	-0,3	2,3	11,1	0,5	3,5	4,1	0,1	3,0
Feb	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	3,0
Mar	-2,5	3,0	0,4	0,0	1,6	16,4	0,7	4,3	16,8	0,4	3,0
Abr	-1,4	10,7	9,3	0,5	1,5	10,5	0,4	4,8	19,8	0,5	3,2
May	-3,8	24,9	21,1	1,0	2,9	0,9	0,0	4,0	22,0	0,5	3,5
Jun	-2,7	9,9	7,2	0,3	3,9	16,6	0,7	4,5	23,7	0,5	4,2
Jul	-5,3	11,5	6,2	0,3	3,6	15,1	0,6	5,2	21,3	0,5	4,4
Ago	-6,4	22,0	15,6	0,7	3,7	7,5	0,3	4,9	23,1	0,5	4,3
Sep	-9,0	29,4	20,5	1,0	5,0	13,2	0,6	5,1	33,7	0,8	5,1
Oct	-12,2	20,7	8,5	0,4	5,2	13,5	0,6	5,5	22,0	0,5	5,4
Nov	-18,6	38,3	19,7	0,9	6,0	18,6	0,8	5,8	38,3	0,8	5,9
Dic	-44,8	24,0	-20,8	-1,0	5,0	26,3	1,1	7,2	5,6	0,1	6,2
2002 Ene ^(p)	18,2	8,2	26,4	1,2	6,6	2,4	0,1	6,8	28,8	0,6	6,7

Fuente: BCE.

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

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

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	
617,2	116,98	4.788,6	107,31	5.858,5	115,31	2000 Jul
618,1	117,09	4.819,4	107,91	5.917,8	116,42	Ago
618,6	117,17	4.824,0	107,95	5.991,1	117,56	Sep
624,2	118,17	4.841,5	108,22	6.035,7	118,34	Oct
626,8	118,71	4.854,1	108,62	6.067,5	119,13	Nov
636,4	121,65	4.849,5	108,86	6.075,3	119,62	Dic
Ampliación de la zona del euro						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene ¹⁾
672,1	124,58	4.997,2	109,33	6.179,7	120,45	2001 Ene
675,2	125,14	5.035,2	110,15	6.212,7	121,11	Feb
684,5	126,93	5.066,4	110,73	6.263,5	121,94	Mar
689,8	127,65	5.091,3	111,25	6.303,8	122,77	Abr
702,1	129,80	5.133,5	111,98	6.340,7	123,27	May
713,7	131,95	5.167,6	112,75	6.361,2	123,79	Jun
726,3	134,35	5.197,6	113,50	6.377,1	124,28	Jul
743,0	137,46	5.232,4	114,37	6.395,7	124,83	Ago
759,2	139,26	5.282,9	115,32	6.432,2	125,45	Sep
782,3	143,36	5.327,9	116,29	6.465,1	126,06	Oct
786,0	144,71	5.371,6	117,29	6.512,4	126,97	Nov
792,6	145,97	5.383,8	117,56	6.505,5	126,95	Dic
780,3	144,55	5.398,9	118,02	6.531,4	127,43	2002 Ene ^(p)

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)				
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)					Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
0,6	0,1	7,4	26,7	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	2000 Ago
0,4	0,1	6,3	1,8	0,0	4,4	4,4	73,3	1,0	10,0	Sep
5,2	0,8	7,2	12,4	0,3	4,3	4,2	44,5	0,7	9,7	Oct
2,9	0,5	5,2	17,6	0,4	4,0	4,1	31,9	0,7	9,3	Nov
15,5	2,5	7,6	11,2	0,2	4,1	4,0	7,9	0,4	9,6	Dic
Ampliación de la zona del euro										
16,5	2,4	10,3	20,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 Ene
3,0	0,4	9,9	37,5	0,8	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb
9,7	1,4	8,8	26,5	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	Mar
3,9	0,6	9,1	23,7	0,5	4,0	4,0	40,4	0,7	8,4	Abr
11,6	1,7	10,6	33,6	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	May
11,6	1,6	13,9	35,3	0,7	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	Jun
13,0	1,8	14,8	34,3	0,7	5,8	5,7	16,0	0,4	7,8	Jul
16,8	2,3	17,4	39,9	0,8	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	Ago
9,7	1,3	18,9	43,4	0,8	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	Sep
22,3	2,9	21,3	44,3	0,8	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	Oct
7,4	0,9	21,9	45,7	0,9	8,0	7,8	47,3	0,7	6,6	Nov
6,8	0,9	20,0	12,4	0,2	8,0	8,0	-6,9	0,0	6,1	Dic
-7,7	-1,0	16,0	21,1	0,4	7,9	.	25,9	0,4	5,8	2002 Ene ^(p)

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

6) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario, además de valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

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

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Prés- tamos	Índice dic 98 =100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jul	1.165,1	116,6	1.507,2	893,9	1.974,6	6.636,0	5.874,6	115,63	118,1	164,9
Ago	1.166,3	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,94	109,6	165,2
Sep	1.167,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,32	92,8	166,0
Oct	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,06	77,8	168,0
Nov	1.162,6	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,2	6.056,7	118,91	68,1	167,7
Dic	1.168,2	125,4	1.525,2	894,5	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,93	77,1	169,9
— Ampliación de la zona del euro —										
2001 Ene ¹	1.170,0	126,7	1.526,9	912,1	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 Ene	1.170,2	126,8	1.555,3	909,0	2.003,7	6.998,4	6.185,0	120,55	17,4	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.006,0	7.035,5	6.206,2	120,99	8,4	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.017,7	7.127,7	6.273,1	122,13	-26,0	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,0	6.312,4	122,93	-62,4	173,3
May	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,0	6.332,7	123,12	-80,0	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,2	966,0	2.041,8	7.245,0	6.386,5	124,29	-40,5	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.592,5	955,3	2.034,1	7.258,9	6.392,6	124,58	-26,3	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.585,1	960,0	2.021,5	7.235,6	6.368,0	124,29	0,9	176,9
Sep	1.162,7	118,6	1.603,7	970,6	2.025,0	7.281,6	6.420,2	125,21	53,4	177,6
Oct	1.162,6	116,9	1.615,6	981,4	2.014,0	7.322,8	6.449,9	125,77	78,1	178,3
Nov	1.161,5	115,8	1.605,4	982,9	2.033,5	7.378,6	6.501,5	126,76	98,7	179,1
Dic	1.168,0	115,8	1.612,6	995,9	2.024,4	7.428,6	6.520,6	127,24	88,0	180,3
2002 Ene ^(p)	1.171,4	112,3	1.632,6	1.007,4	2.048,9	7.448,9	6.536,5	127,53	79,4	178,1

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro				
							Del cual: Préstamos	Tasa de variación interanual (%) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ago	0,5	1,7	8,0	4,9	-19,1	19,9	15,4	9,5	-10,6	0,3
Sep	-2,7	2,2	1,8	18,8	-7,6	75,8	70,2	10,0	-25,0	0,7
Oct	-0,2	0,8	10,0	5,0	-15,1	46,2	37,8	9,7	-13,2	3,2
Nov	-4,8	1,6	-3,1	-11,9	2,0	43,3	43,7	9,3	-12,6	-0,3
Dic	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-9,1	59,9	51,6	9,5	17,5	1,2
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	0,2	0,2	24,7	-4,3	-12,7	48,1	32,1	9,3	-55,9	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,6	22,3	9,0	-9,8	0,5
Mar	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,6	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
May	0,1	-1,4	-5,1	8,7	15,6	15,0	9,6	8,0	-12,8	1,4
Jun	0,4	-1,1	11,6	19,0	11,1	28,1	60,0	7,9	33,3	0,9
Jul	-4,7	-1,4	5,8	-6,4	-5,5	19,6	15,1	7,7	16,2	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,7	7,2	-7,9	-12,1	-15,1	7,2	25,6	0,3
Sep	0,6	-0,9	17,6	9,6	-3,2	45,9	47,5	6,7	31,0	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,3	7,7	-12,3	36,7	28,4	6,5	26,9	0,7
Nov	-1,5	-1,1	19,0	2,5	22,9	49,7	51,0	6,6	27,4	1,1
Dic	6,4	0,1	7,7	13,2	-6,6	52,6	24,8	6,1	-6,5	1,2
2002 Ene ^(p)	2,9	-3,6	11,5	13,7	18,4	19,8	14,5	5,8	-8,2	-2,3

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

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

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

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

Cuadro 2.5

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

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP							
	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Adminis- tración Central ³⁾	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			
									Más de 5 años	Más de 5 años				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 II	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
III	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
IV	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
Ampliación de la zona del euro														
2001 Ene 1	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 I	418,0	273,0	152,9	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
II	425,2	280,6	155,7	35,8	26,7	130,1	175,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	836,6	97,2
III	408,4	256,3	149,4	36,6	26,9	133,9	168,2	293,9	254,1	349,7	311,9	18,9	830,8	96,6
IV ^(p)	434,3	276,5	159,6	33,3	24,2	122,0	167,8	298,3	252,0	361,9	319,6	18,5	846,4	98,4

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP							
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	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 III	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
IV	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
Ampliación de la zona del euro														
2001 I	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
II	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,8
III	-17,2	-24,4	7,7	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7
IV ^(p)	28,0	21,9	11,8	-3,3	-2,7	6,3	-0,7	4,3	-2,1	12,2	7,7	-0,4	15,4	-1,1

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.

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

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

Cuadro 2.5 (cont.)

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

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 II	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,4	201,9	456,8	111,7
III	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
IV	967,9	429,3	1.287,8	2.685,0	118,7	97,5	165,2	212,9	475,7	115,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	996,6	436,6	1.293,6	2.726,9	-	102,1	166,1	213,0	481,2	-
2001 I	1.034,2	445,4	1.313,5	2.793,1	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
II	1.051,7	455,8	1.343,3	2.850,8	123,2	100,0	171,1	217,6	488,7	117,5
III	1.027,8	466,8	1.371,7	2.866,3	124,4	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
IV ^(p)	1.031,6	489,3	1.384,2	2.905,1	126,1	101,8	172,0	226,7	500,5	120,2

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 III	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,2	8,0
IV	20,0	9,6	36,3	65,8	10,9	1,1	0,4	4,6	6,2	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,8	5,4	13,3	51,5	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
II	13,9	12,2	26,0	52,1	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-18,8	14,2	31,9	27,2	7,4	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV ^(p)	3,1	24,0	12,3	39,3	6,3	1,1	0,8	4,9	6,8	3,7

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.

Hogares												Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares		
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,3	60,5	1.699,2	1.780,1	116,8	145,7	102,4	341,3	589,4	111,7	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2000 II
21,8	62,8	1.747,8	1.832,4	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.888,4	116,6	37,6	107,7	III
22,2	62,4	1.792,5	1.877,2	121,8	147,4	101,0	340,0	588,3	112,7	2.941,2	118,9	38,2	109,3	IV
Ampliación de la zona del euro														
22,2	62,9	1.803,4	1.888,5	-	147,6	101,0	340,0	588,5	-	2.958,2	-	38,2	-	2001 Ene 1
21,8	61,9	1.832,1	1.915,8	123,7	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.988,9	120,1	37,3	106,5	2001 I
22,3	62,4	1.868,3	1.953,1	125,8	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.033,9	122,1	40,7	116,5	II
22,3	61,0	1.906,7	1.990,0	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,0	123,6	39,0	111,6	III
22,7	60,9	1.932,2	2.015,8	129,9	144,9	102,1	345,4	592,3	115,5	3.108,6	125,2	39,2	112,2	IV ^(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	
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,7	4,9	44,0	8,0	0,0	3,9	2000 III
0,4	-0,4	43,5	43,4	8,6	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	55,4	7,4	0,6	2,0	IV
Ampliación de la zona del euro														
-0,5	-0,9	30,2	28,7	8,3	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,6	-1,0	-4,8	2001 I
0,5	0,5	32,1	33,1	7,7	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,3	3,5	8,1	II
-0,1	-1,4	39,0	37,5	7,8	-4,5	0,1	0,1	-4,4	2,1	37,6	6,0	-1,7	3,7	III
0,5	-0,1	25,1	25,4	6,6	0,6	4,0	3,9	8,4	2,5	40,6	5,3	0,2	2,6	IV ^(p)

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones					Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP					
	Total ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	Depósi- tos a la vista	Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Depósi- tos a la vista		Depósi- tos a plazo	Cesiones temporales	Adminis- tración Regional	Adminis- tración Local			Admones de Seguridad Social				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	430,7	164,5	184,1	76,8	130,6	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
III	431,4	158,6	191,1	76,6	131,1	464,5	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,8	310,6	117,8
IV	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
Ampliación de la zona del euro																
2001 Ene 1	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
II	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
III	455,2	162,7	201,7	85,6	133,8	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
IV ^(p)	467,3	158,3	217,9	85,9	136,1	493,9	46,8	427,3	16,4	118,2	139,3	30,0	70,0	60,2	299,4	111,9

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 III	1,5	-5,8	7,7	-0,2	11,2	1,2	-0,7	0,4	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,3
IV	-0,2	-4,9	7,7	-2,6	8,9	13,1	6,5	4,7	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	6,0	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
II	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,3	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
III	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,1	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV ^(p)	7,7	-4,3	11,4	0,4	3,9	6,3	7,6	0,5	-1,5	3,0	-8,6	-3,4	2,6	-0,2	-9,5	-6,8

Fuente: BCE.

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

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

Cuadro 2.6 (cont.)

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 II	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
III	464,2	331,8	24,7	25,0	845,7	106,7	874,4	1.107,6	1.235,3	51,6	3.268,9	101,4
IV	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	906,9	1.131,5	1.241,4	57,1	3.336,9	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 I	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,1	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,4	104,6
II	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,2	1.198,7	1.293,5	81,3	3.520,7	106,3
III	514,8	322,7	25,4	34,5	897,5	112,3	963,5	1.203,8	1.305,2	84,6	3.557,1	107,5
IV ⁴⁾	576,5	338,4	27,5	36,8	979,1	122,2	1.041,6	1.195,8	1.365,6	77,0	3.680,0	111,3

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

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 III	0,3	16,4	1,3	-2,0	16,0	9,2	-13,8	12,6	-19,6	5,0	-15,8	1,0
IV	36,8	0,5	-0,6	1,3	38,0	11,1	32,6	24,5	6,4	5,5	69,0	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-28,4	6,9	-0,1	1,8	-19,9	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	2,3	56,1	4,4
III	3,7	1,1	0,4	2,5	7,7	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV ⁴⁾	61,6	13,2	2,0	2,3	79,2	9,6	78,3	-3,0	60,3	-7,6	128,0	7,6

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Saldos a fin de período

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ^{1) 2)}		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,2	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
III	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,6	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
IV	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,1	645,4	120,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,4	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,6	188,8	188,0	285,9	204,5	490,4	113,1	679,3	126,9
II	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,0	1.669,5	112,3	205,1	200,4	294,6	207,8	502,3	113,9	707,4	129,9
III	1.081,3	103,6	74,9	527,7	602,6	146,9	1.683,9	116,0	200,6	202,0	273,8	212,1	485,8	113,8	686,4	130,1
IV ^(p)	1.110,3	106,0	74,4	548,5	622,9	149,7	1.733,2	118,6	234,9	233,1	289,0	220,0	509,0	117,7	743,9	139,1

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ^{1) 2)}		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 III	-27,3	-2,4	-1,7	20,5	18,8	7,8	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
IV	-10,3	3,6	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,0	6,0	12,2	26,7	-31,8	27,3	-4,5	7,1	7,7	11,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	11,7	17,0	6,3	32,4	11,4
II	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,1	9,2	-5,6	3,6	5,7	16,0	12,0
III	31,2	9,8	-4,0	28,9	24,9	19,1	56,1	13,0	1,6	25,5	-21,8	21,2	-0,6	3,3	1,0	8,9
IV ^(p)	25,4	13,5	-0,4	12,1	11,6	17,1	37,0	14,8	30,9	35,1	15,2	1,5	16,7	7,8	47,6	15,1

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	
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	2000 II
58,0	226,4	81,4	190,0	139,4	202,8	1.578,2	123,5	81,6	526,4	608,0	140,2	2.186,2	127,8	III
61,6	241,8	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	IV
Ampliación de la zona del euro														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,2	-	2001 Ene 1
65,1	252,2	94,3	227,2	159,4	235,4	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 I
61,1	236,5	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	II
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,0	137,0	93,7	588,5	682,1	159,6	2.392,1	142,7	III
73,1	269,4	91,2	220,3	164,3	237,7	1.712,8	135,9	95,0	621,8	716,8	165,8	2.429,5	143,5	IV ^(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	
5,3	31,1	12,3	63,4	17,6	48,6	14,5	9,7	4,4	35,6	40,0	22,2	54,4	12,9	2000 III
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	IV
Ampliación de la zona del euro														
2,7	27,1	14,3	46,7	17,0	38,1	194,8	12,9	3,5	60,0	63,5	20,8	258,3	14,9	2001 I
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,2	16,0	II
2,4	8,6	-7,5	13,4	-5,1	11,4	-49,9	10,9	-1,2	21,0	19,9	13,8	-30,1	11,7	III
6,1	11,4	2,0	14,3	8,1	13,1	-13,1	8,6	1,3	25,4	26,7	19,2	13,6	11,5	IV ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 II	4.053,5	3.618,5	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.293,9	5.113,7	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.941,1	3.481,1	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.321,0	5.132,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,5	5.256,3	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,0	5.367,6	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,4	5.480,4	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
III	4.101,4	3.624,1	48,9	428,4	300,5	38,9	71,0	17,9	5.706,4	5.507,3	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
IV ^(p)	4.182,2	3.710,2	47,1	424,9	306,8	33,8	67,0	17,3	5.919,8	5.718,4	26,7	174,7	126,8	24,5	10,5	12,9

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 II	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
III	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
II	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
III	1.710,0	664,2	140,3	905,4	744,5	53,5	76,2	31,2	682,1	297,7	69,2	315,2	263,7	18,4	17,1	16,0
IV ^(p)	1.712,8	630,4	140,0	942,3	775,4	58,3	76,5	32,1	716,8	307,3	61,8	347,7	298,6	16,9	17,9	14,4

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 II	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
II	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III	2.749,8	2.383,6	52,8	313,4	186,9	68,5	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV ^(p)	2.777,9	2.377,4	67,5	333,0	205,0	67,1	40,4	20,6	254,0	204,1	4,8	45,1	38,9	2,6	2,5	1,2

Fuente: BCE.

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

2) 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					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	4.023,7	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
III	3.930,5	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
IV	3.937,6	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,1	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,2	-	-	-	-	-	-	-	7.223,1	6.856,9	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
III	4.082,7	-	-	-	-	-	-	-	7.251,0	6.907,0	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
IV ^(p)	4.185,5	-	-	-	-	-	-	-	7.363,1	7.021,8	31,3	310,0	179,3	48,3	77,1	5,4

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

	Emitidos por IFM Total monedas								Emitidos por no IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,8	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,7	960,2	9,7	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.520,9	1.482,1	4,0	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV ^(p)	1.012,1	967,9	12,3	32,3	22,7	6,4	1,5	1,7	1.516,2	1.478,3	3,6	34,5	20,9	11,9	1,1	0,6

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾ Total monedas								No bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
III	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
III	1.081,3	486,1	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
IV ^(p)	1.110,3	453,6	116,5	540,2	417,9	48,4	38,8	35,0	622,9	196,7	47,9	378,3	331,4	12,3	26,0	8,7

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					Euro ²⁾	Otras monedas de la UE
				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
II	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
III	200,6	75,5	24,7	100,5	90,3	4,7	2,1	3,4	485,8	128,6	26,7	330,6	292,5	27,1	3,9	7,1
IV ^(p)	234,9	78,8	27,2	128,9	118,1	4,6	2,4	3,8	509,0	133,3	27,4	348,4	305,9	29,6	4,3	8,6

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

Cuadro 3.1

Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

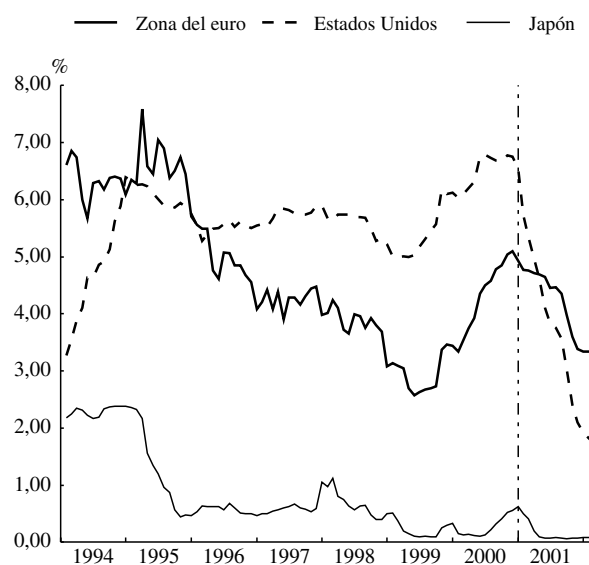
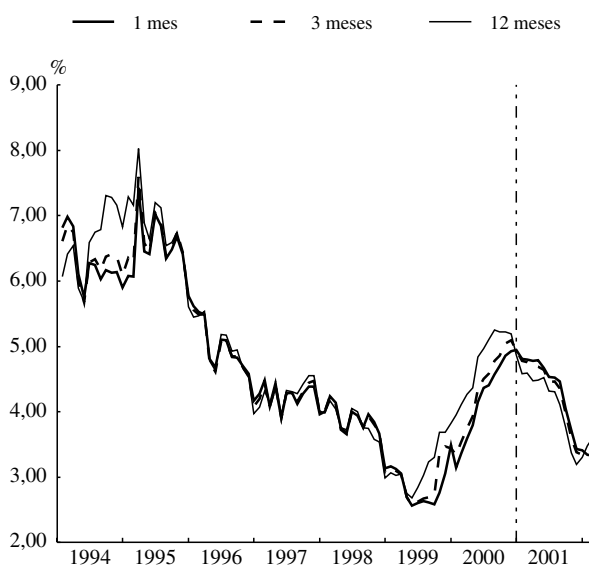
	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 Feb	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
Mar	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
Abr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
May	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
Jun	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
Jul	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
Ago	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
Sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
Oct	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
Nov	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
Dic	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2002 Ene	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
Feb	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
2002 Feb 1	3,32	3,35	3,38	3,42	3,63	1,92	0,09
8	3,30	3,34	3,35	3,39	3,57	1,90	0,09
15	3,29	3,33	3,35	3,40	3,60	1,91	0,09
22	3,22	3,33	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
Mar 1	3,31	3,34	3,37	3,41	3,62	1,90	0,11

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

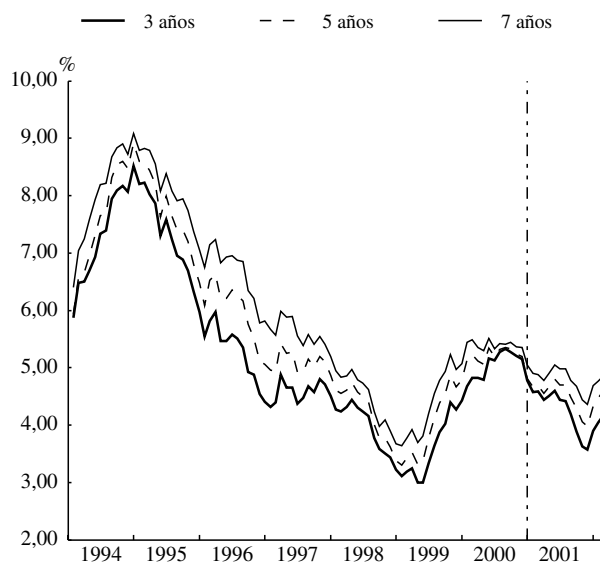
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 Feb	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
Mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
Jun	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
Jul	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
Ago	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
Sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
Oct	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
Nov	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
Dic	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2002 Ene	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
Feb	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
2002 Feb 1	3,98	4,16	4,58	4,83	5,01	5,00	1,50
8	3,94	4,12	4,58	4,85	5,06	4,89	1,51
15	3,96	4,20	4,60	4,84	5,05	4,86	1,50
22	3,93	4,15	4,57	4,80	5,05	4,82	1,53
Mar 1	4,01	4,23	4,66	4,92	5,14	4,96	1,52

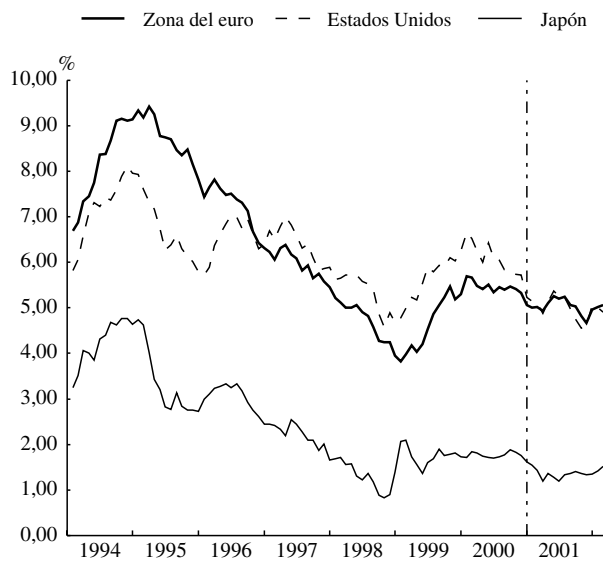
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

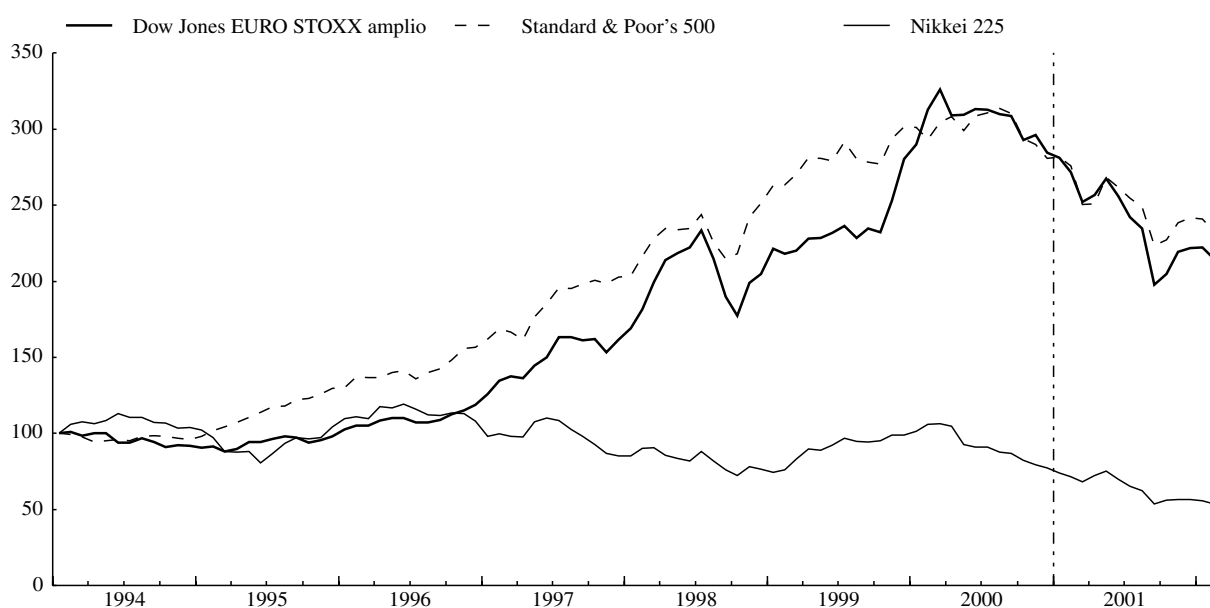
Índices de los mercados bursátiles

(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
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 Feb	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
Mar	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
Abr	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
May	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
Jun	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
Jul	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
Ago	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
Sep	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
Oct	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
Nov	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
Dic	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 Ene	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
Feb	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
2002 Feb 1	308,6	3.682,7	299,9	207,1	291,9	337,1	285,8	281,0	494,8	296,5	435,2	511,9	1.122,2	9.791,4
8	295,2	3.507,5	290,9	196,7	284,7	328,4	274,1	276,0	458,8	293,8	405,6	472,6	1.096,2	9.686,1
15	299,6	3.555,2	293,1	199,6	291,9	334,8	278,4	282,7	469,4	289,9	400,9	493,5	1.116,5	10.048,1
22	290,0	3.430,2	294,1	192,9	286,7	332,7	267,1	276,0	428,8	285,5	390,0	489,1	1.089,8	10.356,8
Mar 1	306,7	3.645,3	306,1	207,1	290,8	347,1	284,3	289,0	470,2	291,3	423,7	497,1	1.131,8	10.812,0

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

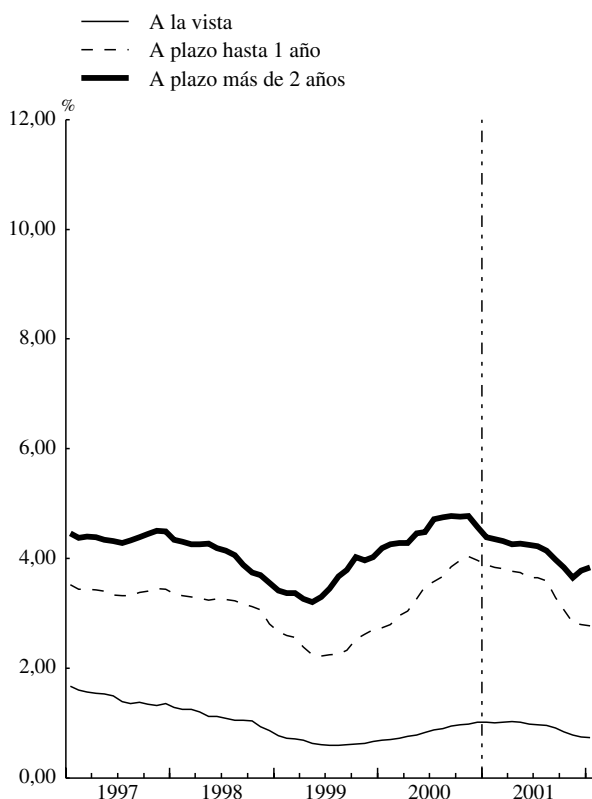
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2001 Ene	1,01	3,88	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,25	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,11	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
Dic	0,74	2,80	2,79	3,78	2,15	2,79	6,24	5,69	9,81	5,52
2002 Ene	0,74	2,78	2,78	3,83	2,16	2,80	6,22	5,67	9,83	5,57

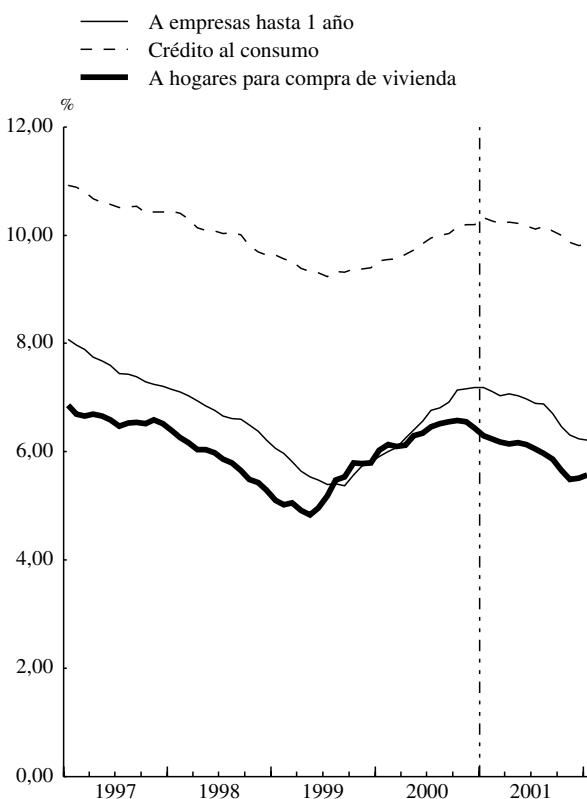
Tipos de interés de los depósitos

(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 Dic	246,0	278,8	-32,8	653,6	229,7	264,5	-34,8	578,8	16,3	14,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,4	346,8	29,6	687,5	358,6	326,2	32,4	616,0	17,7	20,6
Feb	404,6	390,7	13,9	702,7	383,9	373,5	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,8	436,5	16,3	722,9	432,7	417,8	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,8	11,5	654,5	17,7	19,0
May	478,1	480,7	-2,6	735,8	456,9	460,2	-3,3	652,5	21,2	20,5
Jun	410,7	418,8	-8,1	726,9	388,1	395,7	-7,6	643,3	22,7	23,2
Jul	393,5	385,8	7,7	735,0	370,3	365,3	5,0	649,7	23,2	20,5
Ago	422,7	418,1	4,6	738,2	404,6	400,0	4,6	655,3	18,1	18,1
Sep	396,3	399,8	-3,5	734,9	374,1	376,3	-2,2	653,5	22,2	23,5
Oct	498,2	494,1	4,1	742,1	480,1	470,9	9,2	663,0	18,0	23,2
Nov	486,0	489,7	-3,7	739,9	459,6	466,6	-7,0	655,9	26,4	23,1
Dic	330,3	375,6	-45,3	694,3	307,5	353,4	-45,9	610,9	22,8	22,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	102,0	103,6	-1,6	6.438,5	88,4	87,8	0,6	5.898,8	13,6	15,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	153,4	144,6	8,8	6.536,7	136,1	132,2	3,9	5.993,7	17,2	12,3
Feb	139,6	85,7	53,9	6.591,3	117,1	70,5	46,5	6.042,2	22,5	15,1
Mar	155,9	102,2	53,7	6.655,6	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
Abr	114,9	74,1	40,8	6.695,2	98,2	64,6	33,6	6.118,1	16,7	9,5
May	134,9	80,8	54,1	6.766,5	117,4	68,0	49,4	6.167,8	17,5	12,8
Jun	137,6	78,5	59,1	6.821,0	116,5	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
Jul	140,3	98,7	41,6	6.853,1	124,1	85,6	38,5	6.262,7	16,2	13,1
Ago	89,2	74,1	15,1	6.856,0	75,7	62,8	12,9	6.274,2	13,5	11,2
Sep	129,0	110,3	18,7	6.877,3	113,2	92,3	20,9	6.295,5	15,8	18,0
Oct	143,5	107,0	36,4	6.915,9	122,8	91,8	31,0	6.326,8	20,6	15,2
Nov	141,5	91,4	50,2	6.969,9	114,8	86,4	28,4	6.355,1	26,7	5,0
Dic	122,5	84,7	37,7	7.005,8	109,1	72,0	37,1	6.390,7	13,4	12,8

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 Dic	348,0	382,4	-34,4	7.092,0	318,0	352,2	-34,2	6.477,6	30,0	30,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,7	491,4	38,4	7.224,2	494,8	458,4	36,3	6.609,7	35,0	32,9
Feb	544,2	476,4	67,8	7.294,1	501,0	444,1	56,9	6.668,3	43,2	32,3
Mar	608,7	538,7	70,0	7.378,5	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,8
Abr	556,8	505,9	50,9	7.429,0	522,5	477,4	45,1	6.772,6	34,3	28,5
May	613,0	561,5	51,4	7.502,4	574,3	528,2	46,1	6.820,3	38,7	33,3
Jun	548,3	497,3	51,0	7.547,9	504,5	454,4	50,1	6.867,2	43,8	42,9
Jul	533,8	484,5	49,3	7.588,1	494,4	450,9	43,5	6.912,4	39,4	33,6
Ago	511,9	492,2	19,7	7.594,2	480,3	462,8	17,5	6.929,5	31,5	29,3
Sep	525,3	510,2	15,1	7.612,1	487,2	468,6	18,7	6.949,0	38,0	41,6
Oct	641,6	601,1	40,5	7.657,9	602,9	562,7	40,2	6.989,8	38,7	38,4
Nov	627,5	581,0	46,4	7.709,9	574,3	552,9	21,4	7.011,0	53,1	28,1
Dic	452,8	460,4	-7,6	7.700,1	416,6	425,4	-8,8	7.001,6	36,2	34,9

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	
2,0	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,6	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,6	355,5	16,0	674,5	2001 Ene
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,4	386,6	9,9	684,0	Feb
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	34,9	721,3	Mar
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	Abr
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,8	473,7	-5,0	706,7	May
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,5	7,6	712,8	Jun
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,6	390,8	-14,3	699,9	Jul
0,0	82,9	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,7	-0,2	700,6	Ago
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,3	7,8	708,9	Sep
-5,2	79,1	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	490,9	-1,9	707,3	Oct
3,3	84,0	16,2	12,9	3,3	47,6	475,7	479,4	-3,7	703,5	Nov
0,6	83,4	17,1	10,2	6,9	54,5	324,7	363,7	-39,0	665,4	Dic

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,2	539,7	17,5	7,1	10,4	718,4	105,9	94,8	11,1	6.617,2	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
4,9	543,0	16,3	8,2	8,2	713,8	152,5	140,4	12,1	6.707,5	2001 Ene
7,4	549,1	36,3	13,1	23,2	736,7	153,3	83,7	69,7	6.778,9	Feb
13,1	570,6	37,0	8,1	29,0	765,7	164,8	95,2	69,6	6.850,7	Mar
7,2	577,1	20,0	6,7	13,3	778,8	118,2	71,4	46,9	6.896,9	Abr
4,7	598,8	27,0	10,4	16,6	795,3	144,4	78,4	66,0	6.963,0	May
1,4	597,1	33,6	8,7	24,8	820,3	150,1	67,5	82,5	7.044,2	Jun
3,1	590,4	14,8	5,8	9,0	829,6	138,9	91,3	47,5	7.092,2	Jul
2,2	581,8	12,9	6,0	6,9	836,7	88,6	68,8	19,8	7.110,9	Ago
-2,2	581,7	8,4	9,0	-0,6	836,0	121,6	101,3	20,3	7.131,6	Sep
5,5	589,1	19,4	4,5	14,9	850,8	142,2	96,4	45,8	7.177,6	Oct
21,8	614,8	30,0	7,4	22,7	873,5	144,8	93,7	51,1	7.228,6	Nov
0,6	615,2	13,6	13,4	0,1	873,6	122,6	85,4	37,2	7.264,3	Dic

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	
-0,2	614,5	38,6	14,1	24,5	793,3	356,6	366,3	-9,7	7.270,8	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2,1	614,5	29,3	37,5	-8,2	772,3	524,0	495,9	28,1	7.382,0	2001 Ene
10,9	625,8	48,8	26,2	22,6	794,6	549,8	470,2	79,5	7.462,9	Feb
14,4	650,2	63,4	14,4	49,0	843,6	623,8	519,3	104,5	7.571,9	Mar
5,8	656,3	27,2	35,9	-8,7	834,7	549,6	513,3	36,3	7.607,4	Abr
5,4	682,1	38,8	23,9	14,9	849,5	613,1	552,1	61,0	7.669,8	May
0,9	680,7	58,6	18,5	40,1	889,8	563,2	473,0	90,2	7.757,0	Jun
5,8	675,7	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,4	482,2	33,3	7.792,2	Jul
2,2	664,7	22,8	20,7	2,1	882,0	503,1	483,6	19,6	7.811,5	Ago
-3,5	663,1	30,4	21,0	9,4	891,5	517,7	489,6	28,1	7.840,5	Sep
0,3	668,2	28,2	24,5	3,7	895,1	631,2	587,2	43,9	7.884,9	Oct
25,0	698,9	46,2	20,2	25,9	921,1	620,5	573,2	47,4	7.932,1	Nov
1,2	698,5	30,7	23,7	7,0	928,1	447,3	449,1	-1,8	7.929,7	Dic

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 Dic	578,8	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	74,8	34,9	23,7	14,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	616,0	257,1	5,0	89,5	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
Feb	626,0	260,3	4,9	93,2	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	643,3	265,1	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	652,5	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	643,3	261,7	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,7	259,4	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	655,3	255,0	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,5	252,2	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	663,0	262,0	3,8	109,8	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,9	251,4	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,9	240,9	3,4	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	5.898,8	2.175,9	252,8	288,3	3.075,3	106,5	718,4	175,1	220,8	68,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.993,7	2.200,1	251,6	285,2	3.149,8	107,1	713,8	176,2	226,7	65,8
Feb	6.042,2	2.230,1	257,7	289,2	3.156,5	108,8	736,7	187,4	232,2	75,3
Mar	6.085,0	2.241,1	265,4	299,8	3.168,2	110,5	765,7	199,8	237,5	80,4
Abr	6.118,1	2.247,8	271,2	303,8	3.182,7	112,7	778,8	202,5	245,1	82,8
May	6.167,8	2.255,8	281,1	312,8	3.204,6	113,4	795,3	208,1	251,2	88,1
Jun	6.223,9	2.270,7	288,8	320,2	3.230,8	113,4	820,3	216,5	256,9	91,3
Jul	6.262,7	2.289,7	305,9	322,7	3.228,8	115,5	829,6	219,0	262,4	93,3
Ago	6.274,2	2.289,6	307,3	329,2	3.229,7	118,4	836,7	220,2	269,3	94,0
Sep	6.295,5	2.296,4	311,6	327,7	3.237,3	122,5	836,0	220,9	270,1	93,4
Oct	6.326,8	2.311,8	322,2	324,4	3.240,9	127,5	850,8	222,7	276,6	95,4
Nov	6.355,1	2.314,0	330,1	340,7	3.241,0	129,3	873,5	226,7	288,2	99,8
Dic	6.390,7	2.315,9	359,7	346,1	3.238,4	130,5	873,6	229,0	287,7	100,4

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 Dic	6.477,6	2.419,9	257,2	374,4	3.316,7	109,4	793,3	210,1	244,5	82,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.609,7	2.457,2	256,6	374,7	3.411,2	110,0	772,3	206,2	243,7	75,9
Feb	6.668,3	2.490,3	262,6	382,4	3.421,9	111,0	794,6	218,0	248,1	85,3
Mar	6.728,3	2.506,1	270,5	394,3	3.444,7	112,7	843,6	237,7	263,3	93,0
Abr	6.772,6	2.517,0	276,6	396,2	3.467,9	114,8	834,7	229,3	263,5	92,5
May	6.820,3	2.516,8	286,7	412,2	3.488,7	115,8	849,5	234,6	269,2	96,9
Jun	6.867,2	2.532,4	294,0	417,7	3.507,7	115,4	889,8	248,5	281,5	102,9
Jul	6.912,4	2.549,1	311,0	423,5	3.509,7	119,1	879,8	244,3	279,7	100,0
Ago	6.929,5	2.544,6	311,7	435,7	3.515,6	121,9	882,0	243,3	285,0	99,8
Sep	6.949,0	2.548,6	315,8	433,7	3.524,8	126,2	891,5	248,0	292,3	98,9
Oct	6.989,8	2.573,8	326,0	434,2	3.524,9	130,9	895,1	246,0	293,0	99,4
Nov	7.011,0	2.565,4	334,0	446,5	3.532,2	132,9	921,1	250,3	307,6	103,2
Dic	7.001,6	2.556,9	363,1	441,2	3.505,7	134,7	928,1	252,8	312,0	104,8

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	
0,1	1,1	0,8	653,6	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	1,0	0,2	674,5	287,2	22,1	99,6	261,6	3,9	0,2	2001 Ene
0,1	1,1	0,1	684,0	290,9	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	Feb
0,2	1,0	0,4	721,3	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,8	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,9	284,7	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,6	278,1	20,1	112,3	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,9	279,3	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	Sep
0,1	0,3	0,2	707,3	285,3	20,2	113,8	284,2	3,7	0,2	Oct
0,1	0,4	0,6	703,5	275,0	23,3	109,2	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,4	264,8	27,8	99,5	267,4	4,7	1,3	Dic

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	
102,0	34,9	117,2	6.617,2	2.351,0	473,6	356,7	3.177,3	141,3	117,2	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,2	33,8	121,1	6.707,5	2.376,3	478,3	351,0	3.240,0	140,9	121,1	2001 Ene
88,2	34,7	118,9	6.778,9	2.417,4	489,9	364,5	3.244,7	143,5	118,9	Feb
90,7	39,9	117,5	6.850,7	2.440,8	502,9	380,2	3.258,9	150,5	117,5	Mar
91,5	40,0	116,9	6.896,9	2.450,3	516,2	386,6	3.274,2	152,7	116,9	Abr
92,5	39,6	115,7	6.963,0	2.463,9	532,4	401,0	3.297,0	153,0	115,7	May
94,4	46,1	115,1	7.044,2	2.487,2	545,7	411,5	3.325,2	159,5	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.508,7	568,3	416,0	3.322,8	161,6	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.110,9	2.509,8	576,6	423,2	3.323,5	164,4	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.131,6	2.517,3	581,7	421,1	3.329,2	168,5	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.177,6	2.534,5	598,8	419,8	3.332,7	178,8	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.228,6	2.540,6	618,3	440,5	3.332,5	181,0	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.264,3	2.544,9	647,3	446,5	3.330,5	182,2	112,9	Dic

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	
102,1	35,9	118,0	7.270,8	2.629,9	501,8	456,9	3.418,8	145,4	118,0	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,3	34,8	121,3	7.382,0	2.663,5	500,3	450,5	3.501,6	144,8	121,3	2001 Ene
88,3	35,8	119,1	7.462,9	2.708,4	510,8	467,7	3.510,2	146,8	119,1	Feb
90,9	41,0	117,9	7.571,9	2.743,8	533,7	487,3	3.535,6	153,6	117,9	Mar
91,6	40,8	117,0	7.607,4	2.746,3	540,2	488,7	3.559,5	155,7	117,0	Abr
92,6	40,4	115,8	7.669,8	2.751,4	555,9	509,2	3.581,3	156,2	115,8	May
94,6	46,9	115,3	7.757,0	2.780,9	575,6	520,5	3.602,3	162,3	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.792,2	2.793,4	590,7	523,5	3.603,8	166,0	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.811,5	2.787,9	596,7	535,4	3.609,5	168,6	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.840,5	2.796,6	608,0	532,6	3.616,9	172,7	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.884,9	2.819,8	619,0	533,6	3.616,9	182,5	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.932,1	2.815,6	641,7	549,7	3.623,8	185,0	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.929,7	2.809,6	675,2	546,0	3.598,0	186,8	114,1	Dic

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 Dic	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	21,1	9,3	6,9	4,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,6	238,7	3,4	67,0	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
Feb	383,9	275,9	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
Mar	432,7	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
Abr	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
May	456,9	341,6	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
Jun	388,1	282,1	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,3	245,3	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,6	287,5	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,1	269,6	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,1	346,2	2,0	85,7	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,6	347,5	2,3	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	307,5	228,8	1,3	52,1	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	88,4	38,8	19,9	4,5	23,1	2,0	17,5	5,1	3,7	3,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4
Feb	117,1	57,6	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
Mar	127,8	45,2	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
Abr	98,2	40,9	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
May	117,4	38,7	13,2	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	116,5	44,5	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	7,7	4,7
Jul	124,1	52,1	20,7	6,1	42,6	2,6	14,8	4,8	7,1	2,2
Ago	75,7	29,2	6,1	7,6	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
Sep	113,2	35,9	7,2	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	122,8	58,4	13,3	4,6	40,8	5,7	19,4	3,2	7,8	2,3
Nov	114,8	48,0	11,3	17,1	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
Dic	109,1	42,4	32,7	8,7	23,0	2,3	13,6	6,4	3,9	1,7

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	318,0	200,9	22,0	50,4	41,1	3,7	38,6	14,4	10,6	7,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,8	295,1	7,4	67,8	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
Feb	501,0	333,5	12,1	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
Mar	560,5	358,0	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
May	574,3	380,3	16,0	83,0	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	504,5	326,6	13,7	75,5	87,0	1,6	58,6	21,6	19,2	8,0
Jul	494,4	297,3	23,0	81,4	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	480,3	316,7	7,8	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	487,2	305,5	9,3	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	602,9	404,5	15,3	90,3	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
Nov	574,3	395,5	13,6	83,4	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
Dic	416,6	271,2	34,0	60,8	46,4	4,2	30,7	13,0	12,3	3,1

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	0,0	0,1	371,6	245,4	8,1	68,2	47,8	1,9	0,1	2001 Ene
0,0	0,1	0,0	396,4	282,0	6,7	64,6	41,4	1,6	0,0	Feb
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,8	347,4	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	Jun
0,0	0,0	0,0	376,6	248,0	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	414,6	292,3	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	Ago
0,1	0,4	0,0	396,1	277,6	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	Sep
0,0	0,0	0,2	489,0	349,2	6,7	86,6	45,1	1,2	0,2	Oct
0,1	0,2	0,4	475,7	353,9	10,2	67,4	42,3	1,5	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	324,7	235,3	9,7	53,5	23,4	2,0	0,7	Dic

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	5,0	0,1	105,9	43,9	23,7	7,8	23,3	7,1	0,1	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,7	0,2	153,3	70,4	18,8	15,0	44,8	4,1	0,2	Feb
3,2	5,5	1,1	164,8	59,5	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	Mar
1,3	0,4	1,2	118,2	46,2	17,6	9,8	40,4	3,0	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	144,4	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	150,1	56,3	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	138,9	56,9	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	88,6	32,6	14,6	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	121,6	40,7	10,1	2,5	63,3	4,6	0,4	Sep
0,2	5,4	0,4	142,2	61,6	21,1	6,9	41,1	11,1	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	144,8	53,7	24,2	21,7	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	122,6	48,8	36,5	10,4	24,3	2,4	0,1	Dic

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	5,2	0,6	356,6	215,3	32,6	57,9	41,3	8,9	0,6	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,4	121,1	5,1	3,3	2001 Ene
2,8	1,9	0,2	549,8	352,4	25,5	79,6	86,3	5,7	0,2	Feb
3,3	5,6	1,5	623,8	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	Mar
1,3	0,5	1,2	549,6	350,5	24,1	80,4	88,9	4,5	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	613,1	395,0	30,8	90,3	93,9	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	563,2	348,2	32,9	83,5	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	515,4	305,0	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	503,1	324,9	20,4	78,0	75,1	4,7	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	517,7	318,3	23,7	70,9	97,6	6,7	0,4	Sep
0,2	5,4	0,5	631,2	410,8	27,9	93,5	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	620,5	407,7	34,4	89,1	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	447,3	284,1	46,2	63,9	47,8	4,5	0,8	Dic

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emisiones netas

1. A corto plazo

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

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	0,6	-2,5	13,1	2,9	-13,9	1,0	10,4	2,2	2,1	2,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	3,9	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	8,2	0,8	6,4	0,1
Feb	46,5	28,1	6,1	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
Mar	40,6	9,4	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
Abr	33,6	7,4	5,5	4,0	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
May	49,4	7,9	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
Jun	57,7	16,5	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
Jul	38,5	19,0	17,1	2,5	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	1,9
Ago	12,9	1,2	1,4	6,5	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,9	6,4	4,3	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	31,0	15,1	10,6	-3,4	3,7	5,0	14,9	1,8	6,5	2,0
Nov	28,4	2,1	8,0	16,5	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
Dic	37,1	3,1	29,6	5,7	-2,6	1,3	0,1	2,3	-0,6	0,6

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Dic	-34,2	-13,6	13,0	1,9	-36,4	0,9	24,5	9,0	5,5	5,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	36,3	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-8,2	-4,1	-0,3	-4,1
Feb	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,6	11,8	4,4	9,7
Mar	55,5	12,1	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	45,1	11,8	5,8	2,0	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
May	46,1	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
Jun	50,1	18,6	7,4	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
Jul	43,5	15,4	16,9	5,7	1,7	3,7	-10,2	-4,2	-2,0	-2,9
Ago	17,5	-4,1	0,7	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,7	3,1	4,0	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	40,2	24,8	10,2	0,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
Nov	21,4	-8,6	8,1	12,7	7,2	2,1	25,9	4,2	14,7	3,7
Dic	-8,8	-8,4	29,1	-4,9	-26,5	1,9	7,0	2,5	4,4	1,6

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,0	8,1	-6,1	-0,7	14,9	0,3	-0,6	2001 Ene
0,0	0,1	-0,1	9,9	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	Feb
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	Mar
-0,1	-0,2	-0,3	-10,5	-6,7	-7,0	-5,0	8,6	-0,2	-0,3	Abr
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	May
0,1	0,0	0,1	7,6	7,7	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	Jun
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,3	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	Jul
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,5	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	Ago
0,0	-0,1	0,0	7,8	0,7	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	Sep
0,0	-0,2	0,1	-1,9	5,9	-6,1	2,2	-3,5	-0,5	0,1	Oct
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,4	3,2	-4,4	7,1	0,4	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	-39,0	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	Dic

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	
-0,4	5,0	-1,0	11,1	-0,3	15,2	5,5	-14,3	6,0	-1,0	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-0,5	0,0	1,4	12,1	23,2	5,1	-3,1	-15,3	0,8	1,4	2001 Ene
-2,0	0,9	-2,2	69,7	39,3	11,6	13,6	4,8	2,6	-2,2	Feb
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,7	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,1	-0,6	46,9	10,2	13,2	6,5	15,3	2,2	-0,6	Abr
1,0	-0,4	-1,1	66,0	13,5	16,1	14,4	22,8	0,3	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,6	22,5	4,4	-2,7	2,1	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	19,8	2,3	8,2	7,2	0,7	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	20,3	7,1	5,1	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
-0,1	5,3	-0,6	45,8	16,9	17,1	-1,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	51,1	6,0	19,6	20,8	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	37,2	5,3	29,0	6,4	-2,0	1,3	-2,8	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	5,2	-0,6	-9,7	-4,5	18,5	7,7	-36,9	6,1	-0,6	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-0,5	-0,1	0,8	28,1	31,3	-0,9	-3,8	-0,4	1,2	0,8	2001 Ene
-2,0	1,0	-2,2	79,5	43,5	10,5	17,1	8,7	2,0	-2,2	Feb
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,3	25,3	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,3	3,5	6,2	1,5	24,0	2,0	-0,9	Abr
1,0	-0,5	-1,1	61,0	3,7	15,7	20,5	21,7	0,5	-1,1	May
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	19,6	11,4	21,0	6,1	-0,5	Jun
-0,5	0,0	-0,6	33,3	11,2	14,9	2,8	1,3	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	19,6	-5,2	5,9	11,9	5,6	2,6	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	28,1	7,8	11,3	-2,9	7,4	4,2	0,2	Sep
-0,2	5,1	-0,5	43,9	22,8	11,0	0,9	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	47,4	-4,4	22,8	16,4	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-1,8	-5,9	33,5	-3,3	-25,9	1,9	-2,2	Dic

4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,6	1,6	101,2	1,2	102,4	2,4	-	-	-	-
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,2	2,5	110,5	2,5	-	-	-	-
2001 I	107,7	2,3	106,8	2,4	109,3	2,2	107,7	0,3	106,9	109,4
II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,3	108,6	110,2
III	109,3	2,5	108,3	2,4	111,2	2,5	109,2	0,1	108,5	110,7
IV	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,4	108,7	111,6
2001 Mar	108,2	2,5	107,5	2,6	109,5	2,2	108,0	0,4	107,3	109,5
Abr	108,8	2,9	108,3	3,3	109,9	2,4	108,7	0,6	108,0	110,1
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,1
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,3
Jul	109,2	2,6	108,2	2,8	111,2	2,5	109,1	-0,2	108,4	110,6
Ago	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,0	0,0	108,2	110,7
Sep	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
Oct	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,7	0,1	108,8	111,4
Nov	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	0,0	108,7	111,5
Dic	109,6	2,0	108,7	1,7	111,5	2,8	109,8	0,1	108,7	111,8
2002 Ene	110,1	2,7	109,0	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,5
Feb ²⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

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 (%) ¹⁾	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1997	1,4	1,4	1,4	1,0	0,6	2,7	3,0	2,3	-1,4	2,5	2,6
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,6	2,9	7,2	1,5	1,1	2,8	1,9	3,6	-2,9	3,3	2,7
2001 I	3,3	1,9	5,3	2,0	0,5	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,4
II	5,0	2,8	8,5	2,7	1,4	7,3	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,6
III	5,2	3,4	8,0	1,0	1,0	1,2	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,8
IV	4,8	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2001 Mar	3,9	2,1	6,7	1,9	0,9	5,6	1,8	3,1	-4,1	3,1	2,5
Abr	4,4	2,5	7,3	2,8	1,3	7,8	1,8	3,6	-2,9	3,1	2,5
May	5,3	2,8	9,1	3,1	1,5	8,6	1,8	3,5	-2,8	3,5	2,5
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,4	5,5	1,8	3,4	-2,7	3,4	2,6
Jul	5,4	3,3	8,7	1,4	1,0	2,9	1,9	3,8	-2,5	3,2	2,7
Ago	5,1	3,4	7,7	1,0	0,7	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,1	2,7
Sep	5,1	3,5	7,7	0,6	1,2	-1,3	1,9	3,6	-2,3	3,4	2,9
Oct	5,2	3,5	7,7	0,5	1,5	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
Nov	4,6	3,5	6,4	0,1	1,6	-5,0	1,9	3,7	-1,9	3,6	3,0
Dic	4,7	3,5	6,5	0,2	1,7	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 Ene	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,7	2,1	3,6	-1,2	3,9	3,1
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

2) Estimación basada en los primeros datos publicados por Alemania e Italia (y, si están disponibles, por otros Estados miembros), así como en información preliminar sobre los precios de la energía.

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⁾								Energía	Con- struc- ción ⁴⁾	Manu- facturas			
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Total, excluida 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	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,5	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
2000 IV	108,0	6,2	3,1	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	20,1	3,3	5,4	36,8	14,2	34,5
Ampliación de la zona del euro														
2001	107,9	2,2	1,9	1,3	1,1	3,0	2,0	3,2	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2001 I	108,3	4,6	3,0	4,0	0,9	3,2	2,0	3,3	10,9	2,5	3,2	4,1	-0,8	28,4
II	108,9	3,7	2,4	2,0	1,0	3,5	2,2	3,7	8,9	2,7	2,6	4,6	-3,0	31,7
III	108,3	1,5	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,2	0,7	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0
IV	107,1	-1,0	0,8	-1,1	1,2	2,4	1,8	2,4	-8,2	1,6	-1,5	-28,8	-15,6	22,4
2001 Feb	108,3	4,6	3,0	4,1	0,9	3,1	2,0	3,3	11,2	-	3,3	5,9	-0,1	29,9
Mar	108,5	4,2	2,9	3,5	0,9	3,5	2,2	3,7	9,1	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1
Abr	108,7	4,2	2,7	2,6	1,0	3,6	2,2	3,8	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8
May	109,0	3,7	2,3	1,9	1,0	3,5	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,4	-5,9	32,7
Jun	109,0	3,2	2,2	1,5	1,1	3,4	2,2	3,6	7,0	-	2,1	3,0	0,9	32,5
Jul	108,3	2,1	1,8	0,7	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4
Ago	108,2	1,7	1,6	0,3	1,1	3,2	2,1	3,3	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7
Sep	108,3	0,7	1,4	-0,2	1,2	2,9	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,7	-18,1	28,8
Oct	107,6	-0,7	1,0	-0,8	1,2	2,7	1,8	2,8	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8
Nov	107,1	-1,3	0,8	-1,1	1,2	2,4	1,7	2,4	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7
Dic	106,8	-1,1	0,6	-1,3	1,2	2,1	1,8	2,1	-7,7	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5
2002 Ene	107,0	-0,9	0,3	-1,3	1,1	1,4	1,3	1,4	-3,9	-	-0,8	-14,3	-6,2	22,6
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,1	-3,7	23,5

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾
	Índice, 1995 =100			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
	15	16		17	18	19		
							21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	0,9	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 IV	106,8	0,9	1,6	1,5	2,1	1,4	1,8	4,3
2000 I	107,3	1,1	2,3	2,0	2,0	2,3	3,8	7,7
II	107,6	1,1	2,2	1,8	1,8	2,6	4,7	8,2
III	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,5	5,1	8,4
IV	108,5	1,6	2,7	2,5	2,0	2,9	5,5	8,8
Ampliación de la zona del euro								
2001	110,7	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5	1,7	1,6
2001 I	109,8	2,1	2,4	2,4	2,1	2,3	3,5	4,4
II	110,6	2,5	2,6	2,7	2,3	2,0	2,7	3,1
III	110,7	2,1	2,0	2,3	2,0	2,0	0,8	0,7

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

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

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

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

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.534,9	5.409,2	3.143,8	1.142,4	1.121,9	1,1	125,7	1.655,2	1.529,5
1997	5.649,3	5.500,8	3.201,4	1.150,7	1.138,4	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,9	5.743,6	3.331,2	1.176,9	1.202,4	33,1	139,3	1.948,7	1.809,5
1999	6.139,8	6.035,6	3.495,5	1.230,7	1.286,8	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.429,5	6.358,1	3.661,7	1.277,9	1.376,7	41,7	71,5	2.408,4	2.337,0
2000 II	1.601,3	1.584,2	912,6	318,0	342,8	10,8	17,1	587,9	570,9
III	1.615,5	1.597,5	920,0	320,3	347,3	9,9	18,0	616,6	598,6
IV	1.630,1	1.614,9	927,4	324,1	349,5	14,0	15,2	638,7	623,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.685,8	1.659,1	962,8	333,0	356,5	6,8	26,7	643,9	617,2
II	1.698,5	1.675,0	976,1	336,4	355,4	7,1	23,5	642,8	619,2
III	1.702,9	1.675,9	980,7	338,0	356,8	0,4	27,0	634,2	607,2

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.384,3	5.263,4	3.046,1	1.112,2	1.106,1	-1,0	120,9	1.635,8	1.514,9
1997	5.509,4	5.354,3	3.093,5	1.126,1	1.132,0	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,2	5.544,2	3.186,7	1.140,0	1.190,3	27,2	123,1	1.938,6	1.815,5
1999	5.816,5	5.723,7	3.288,4	1.164,6	1.254,4	16,3	92,7	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,8	5.883,7	3.372,2	1.186,2	1.308,1	17,1	128,0	2.283,1	2.155,1
2000 II	1.501,0	1.471,8	844,0	296,2	326,4	5,3	29,2	561,1	531,9
III	1.506,9	1.473,2	844,7	296,5	329,1	2,9	33,7	581,3	547,5
IV	1.515,8	1.480,5	846,1	298,6	329,1	6,7	35,3	594,9	559,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.551,2	1.511,7	873,3	304,4	333,9	0,1	39,4	600,3	560,9
II	1.552,2	1.515,1	878,3	305,5	331,3	0,0	37,1	596,5	559,3
III	1.554,5	1.513,1	879,6	306,2	331,1	-3,9	41,4	592,8	551,4

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta 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	5.177,4	139,7	1.207,3	300,7	1.059,2	1.338,7	1.131,8	204,8	562,2
1997	5.269,9	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.381,3	1.144,3	202,8	582,3
1998	5.468,8	138,7	1.273,5	295,0	1.139,4	1.442,9	1.179,2	201,5	615,5
1999	5.675,2	135,4	1.295,2	311,3	1.183,5	1.525,2	1.224,7	200,5	665,0
2000	5.947,5	137,0	1.373,9	325,9	1.235,9	1.609,7	1.265,1	210,0	692,1
2000 II	1.480,3	33,9	342,2	81,2	307,8	400,0	315,2	52,5	173,5
III	1.495,8	34,7	346,4	81,3	310,1	405,5	317,8	52,8	172,4
IV	1.507,7	34,7	349,0	82,1	313,9	408,7	319,4	52,8	175,1
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	1.561,0	37,2	360,4	85,2	327,2	420,9	330,0	54,5	179,3
II	1.572,3	37,9	359,0	85,3	330,9	426,2	332,9	54,9	181,1
III	1.579,5	38,3	357,2	86,2	334,2	428,1	335,4	55,5	178,8

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	5.047,4	139,6	1.178,3	295,5	1.039,4	1.295,7	1.098,9	206,3	543,2
1997	5.167,3	140,2	1.216,9	290,3	1.072,1	1.338,0	1.109,9	214,0	556,1
1998	5.316,7	142,2	1.253,6	292,0	1.113,8	1.389,2	1.125,9	221,3	571,8
1999	5.451,0	145,2	1.263,8	298,9	1.162,7	1.440,4	1.140,1	229,8	595,3
2000	5.644,8	145,2	1.322,0	304,4	1.211,0	1.503,7	1.158,5	241,1	608,0
2000 II	1.407,3	36,2	329,6	75,9	301,7	374,3	289,6	59,8	153,6
III	1.415,8	36,6	332,1	75,9	303,5	377,8	289,8	60,6	151,8
IV	1.425,0	36,3	334,1	75,8	307,1	380,6	291,0	61,3	152,1
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	1.460,3	38,2	341,9	77,4	317,3	388,7	296,8	62,8	153,7
II	1.460,7	38,2	338,4	76,5	318,3	391,5	297,8	63,5	155,0
III	1.464,4	38,5	337,5	76,7	319,3	393,7	298,7	64,3	154,4
(tasas de variación interanuales)									
1996	1,5	5,5	-0,3	-1,8	1,0	3,7	1,7	2,7	1,4
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,0	0,6	3,9	3,8	1,4	3,4	2,8
1999	2,5	2,1	0,8	2,3	4,4	3,7	1,3	3,9	4,1
2000	3,6	0,0	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,9	2,1
2000 II	3,9	-0,2	4,9	2,4	4,6	4,6	1,9	5,3	4,7
III	3,4	0,4	4,5	1,0	3,7	4,3	1,6	4,4	1,7
IV	3,2	-0,7	4,2	0,5	4,1	3,9	1,4	4,6	-0,5
Ampliación de la zona del euro									
2001 I	2,8	0,1	3,7	-1,4	3,7	3,3	1,5	4,4	0,2
II	2,0	-0,3	1,5	-1,3	3,0	3,1	1,3	4,5	-1,0
III	1,7	-0,5	0,5	-1,1	2,7	2,8	1,5	4,4	-0,3

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total	Industria, excluida construcción ²⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	3,5	109,3	4,3	4,5	3,5	7,5	2,9	4,7	2,5	1,2	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	1,9	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	2,9	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	5,8	5,8	8,6	2,3	5,8	1,6	1,8	2,1	5,9
2000 IV	4,4	120,1	5,1	5,5	5,1	8,9	2,0	4,0	1,6	0,0	1,1	5,8
Ampliación de la zona del euro												
2001	-0,3	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,4	0,0	-2,6	0,5	0,4	-2,5	0,1
2001 I	3,2	119,6	4,3	4,5	2,9	8,1	3,3	3,1	3,3	-1,6	-2,1	5,2
II	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,8	0,8	1,0	-2,5	0,9
III	-1,2	117,7	-0,4	-0,7	-1,6	0,3	0,0	-3,8	0,8	0,7	-0,8	-0,5
IV	-3,1	115,4	-3,9	-4,8	-6,0	-3,8	-3,4	-7,5	-2,5	1,9	-2,5	-4,6
2001 Mar	1,9	119,6	3,3	3,5	1,8	6,4	2,9	3,1	2,9	-2,3	-4,3	4,0
Abr	-0,1	118,3	0,8	0,2	-0,2	1,2	0,1	-2,0	0,5	0,7	-4,0	0,9
May	-0,4	117,8	0,0	-0,4	-1,0	0,6	-0,4	-3,7	0,3	1,9	-3,3	-0,4
Jun	1,1	118,8	1,8	1,7	0,8	3,0	1,4	0,3	1,7	0,3	-1,0	2,1
Jul	-1,3	116,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,5	-0,9	-6,6	0,2	0,2	-1,4	-1,5
Ago	-1,1	118,4	1,1	0,8	-1,1	3,0	1,5	0,7	1,6	1,0	-2,7	1,0
Sep	-1,1	117,7	-0,6	-0,9	-2,0	0,1	-0,2	-4,1	0,6	0,9	-3,4	-0,8
Oct	-2,3	115,9	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,5	-7,6	-1,4	-0,9	-0,9	-2,9
Nov	-3,5	115,1	-4,2	-4,9	-5,8	-4,6	-3,5	-7,5	-2,7	1,5	-3,0	-5,0
Dic	-3,6	115,4	-4,8	-6,6	-8,9	-5,1	-4,1	-7,3	-3,4	4,8	-3,6	-6,1
2002 Ene												

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles		
	Precios corrientes		Precios constantes								
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ³⁾ (d)		
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998	108,0		3,6	104,4	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,6		3,4	107,1	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4
2000	116,3		4,2	109,7	2,4	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1
2000 IV	117,9		3,3	110,5	1,7	1,3	1,7	0,8	3,8	921	-3,9
Ampliación de la zona del euro											
2001	121,0		3,7	111,3	1,4	1,2	1,3	1,3	-0,2	970	-0,7
2001 I	119,6		4,2	111,0	2,3	1,8	2,6	2,7	1,2	952	-5,0
II	121,0		3,9	111,2	0,9	0,7	1,0	0,8	-0,6	1.005	1,8
III	121,6		3,8	111,5	1,5	1,5	1,3	2,0	-0,8	952	-1,2
IV	121,9		2,9	111,3	0,6	1,0	0,4	-0,2	-0,5	969	2,5
2001 Mar	120,3		5,1	110,7	2,4	1,6	3,1	2,4	0,1	951	-3,8
Abr	119,8		3,1	111,2	1,1	0,9	1,1	1,0	-0,5	969	-1,7
May	121,0		3,2	111,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-1,9	993	0,0
Jun	122,2		5,4	111,3	1,7	1,2	2,0	1,7	0,5	1.053	7,3
Jul	120,9		4,2	111,3	1,5	2,0	1,1	0,7	-2,0	937	-1,5
Ago	122,4		4,6	111,5	1,6	1,7	1,3	0,6	0,8	961	-0,5
Sep	121,6		2,6	111,7	1,5	0,9	1,6	4,8	-1,2	959	-1,3
Oct	121,5		3,5	110,7	0,0	0,5	0,3	-3,2	0,0	964	3,2
Nov	122,8		3,5	112,0	1,4	1,2	1,3	2,0	-0,5	972	3,3
Dic	121,2		1,8	111,3	0,5	1,2	-0,5	0,8	-0,9	970	0,8
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	933	-2,4

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

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

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

3) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión de la Comisión Europea

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

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico ^{1) 2)} (índice 1995=100)	Industria manufacturera				Indicador confianza de los consumidores ¹⁾					
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ³⁾ (porcentaje)	Total	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
Ampliación de la zona del euro											
2001	100,9	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 I	103,0	1	-1	8	12	84,4	1	4	-2	-1	1
II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	.	.	.	.	.	80,8	.	.	.	.	.
2001 Feb	103,1	1	0	8	12	-	1	4	-2	1	2
Mar	102,5	-1	-3	10	9	-	1	4	-3	0	2
Abr	102,1	-4	-6	12	6	-	0	4	-3	3	2
May	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,1	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
Feb	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1

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

(saldos netos, desestacionalizados)

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

Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

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

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

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

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

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

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

	Ocupados						Parados			
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,549	11,4	9,8	22,9
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	13,816	10,7	9,3	20,9
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,722	9,7	8,5	18,8
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,515	8,8	7,6	17,0
2000 IV	107,7	2,2	2,4	1,1	1,3	2,8	11,130	8,4	7,3	16,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,403	8,3	7,2	16,5
2001 I	108,0	2,1	2,3	0,8	1,4	2,5	11,419	8,4	7,3	16,5
II	108,2	1,6	1,8	0,5	0,8	2,1	11,351	8,3	7,2	16,5
III	108,4	1,2	1,5	-0,1	0,2	1,8	11,369	8,3	7,2	16,5
IV	.	.	.	.	.	.	11,474	8,4	7,3	16,7
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,482	8,4	7,3	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,417	8,4	7,2	16,5
Mar	-	-	-	-	-	-	11,358	8,3	7,2	16,4
Abr	-	-	-	-	-	-	11,335	8,3	7,2	16,5
May	-	-	-	-	-	-	11,353	8,3	7,2	16,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,2	16,5
Jul	-	-	-	-	-	-	11,363	8,3	7,2	16,5
Ago	-	-	-	-	-	-	11,359	8,3	7,2	16,5
Sep	-	-	-	-	-	-	11,385	8,3	7,2	16,5
Oct	-	-	-	-	-	-	11,439	8,3	7,2	16,6
Nov	-	-	-	-	-	-	11,479	8,4	7,3	16,7
Dic	-	-	-	-	-	-	11,503	8,4	7,3	16,7
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,525	8,4	7,3	16,7

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

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

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

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

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
1997 IV	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 I	4.675,4	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.893,8	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.913,8	339,0	4.265,9	1.396,7	1.523,7	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
IV	5.029,4	347,6	4.361,4	1.464,3	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	5.145,2	335,5	4.502,2	1.446,0	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,2	260,0
II	5.242,1	332,2	4.586,4	1.526,0	1.621,1	1.321,0	118,3	165,5	158,0	269,0
III	5.232,4	308,9	4.615,7	1.547,9	1.609,5	1.333,6	124,7	147,8	160,0	.
IV	.	239,7	4.819,2	1.687,9	1.617,4	1.396,2	117,7	139,3	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión		Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
							Participaciones en fondos del mercado monetario			
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.580,0	202,9	1.377,1	2.741,2	1.578,7	1.162,4	184,9	2.385,0	2.129,4	255,5
1998 I	1.599,5	194,5	1.405,0	3.271,4	1.948,1	1.323,3	186,5	2.464,7	2.199,6	265,1
II	1.556,7	169,2	1.387,4	3.495,7	2.066,8	1.428,9	186,7	2.523,2	2.255,9	267,3
III	1.547,1	158,1	1.389,0	3.193,5	1.750,3	1.443,2	187,9	2.568,8	2.298,7	270,1
IV	1.544,9	157,5	1.387,4	3.527,4	2.006,3	1.521,1	172,7	2.632,5	2.362,4	270,0
1999 I	1.585,6	136,5	1.449,1	3.750,1	2.118,7	1.631,4	194,8	2.708,7	2.429,1	279,6
II	1.506,5	127,2	1.379,2	4.010,6	2.275,8	1.734,8	211,6	2.776,4	2.494,8	281,6
III	1.514,8	116,0	1.398,8	4.068,8	2.322,1	1.746,7	210,8	2.842,4	2.558,1	284,3
IV	1.560,3	146,4	1.414,0	4.597,3	2.761,0	1.836,3	203,9	2.957,1	2.669,5	287,7
2000 I	1.548,1	146,8	1.401,3	4.854,5	2.919,6	1.934,9	218,3	3.084,0	2.782,8	301,2
II	1.585,0	146,9	1.438,1	4.763,8	2.854,5	1.909,3	208,9	3.128,4	2.824,5	303,9
III	1.635,8	162,6	1.473,2	4.906,7	2.983,7	1.923,1	207,3	3.179,8	2.872,7	307,2
IV	1.700,2	177,9	1.522,3	4.942,3	3.066,3	1.876,1	203,4	3.207,2	2.897,5	309,7
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	1.786,7	224,3	1.562,4	4.685,1	2.836,3	1.848,8	229,3	3.255,5	2.932,5	323,0
II	1.792,0	201,7	1.590,3	4.727,5	2.862,0	1.865,5	237,8	3.308,1	2.982,8	325,3
III	1.825,5	207,5	1.618,0	4.108,8	2.359,3	1.749,5	254,9	3.281,0	2.952,5	328,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	5.835,2	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,3	837,1	1.567,2	2.507,4	223,7	2.283,8	141,6
1998 I	5.894,1	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.449,6	853,7	1.595,9	2.537,2	223,4	2.313,8	146,9
II	6.005,8	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,1	877,8	1.626,2	2.599,7	232,5	2.367,1	151,3
III	6.080,9	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,3	864,9	1.663,3	2.649,6	233,7	2.415,8	147,4
IV	6.227,4	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.600,6	902,9	1.697,7	2.715,5	240,8	2.474,8	151,3
1999 I	6.263,1	5.682,7	903,4	36,1	867,3	2.594,0	919,4	1.674,6	2.765,7	251,7	2.514,0	156,8
II	6.426,1	5.817,3	900,9	38,7	862,1	2.686,3	962,3	1.724,0	2.839,0	255,3	2.583,7	183,3
III	6.492,3	5.886,3	886,3	37,7	848,5	2.700,8	941,5	1.759,3	2.905,2	255,2	2.650,0	191,4
IV	6.668,5	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.795,5	979,7	1.815,8	2.972,2	264,0	2.708,2	201,4
2000 I	6.813,5	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.894,5	1.037,6	1.856,8	3.027,7	265,6	2.762,1	221,1
II	6.962,9	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,7	1.907,2	3.079,4	274,4	2.805,0	219,7
III	7.098,9	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.100,5	1.145,7	1.954,9	3.132,6	275,8	2.856,8	252,2
IV	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,7	1.160,5	2.038,2	3.188,6	280,9	2.907,7	253,5
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	7.450,1	6.671,8	896,2	41,7	854,5	3.319,0	1.239,3	2.079,7	3.234,9	279,2	2.955,7	257,3
II	7.547,9	6.762,1	878,5	42,1	836,5	3.388,2	1.263,9	2.124,3	3.281,2	285,1	2.996,0	278,8
III	7.616,4	6.806,1	871,1	45,0	826,1	3.427,9	1.244,9	2.183,0	3.317,4	280,4	3.037,0	.
IV	.	6.899,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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	3.640,6	3.337,7	504,3	2.833,4	302,9	45,8	257,1	2.003,2	135,2	236,2		
1998 I	3.758,2	3.438,6	491,3	2.947,3	319,7	55,7	263,9	2.479,9	136,3	239,1		
II	3.821,9	3.499,8	489,7	3.010,0	322,1	53,9	268,2	2.715,9	134,2	242,1		
III	3.914,6	3.581,7	491,4	3.090,3	332,9	55,5	277,4	2.321,9	133,8	245,1		
IV	3.921,4	3.587,9	462,8	3.125,1	333,5	55,0	278,5	2.659,1	140,3	248,2		
1999 I	3.965,9	3.630,4	463,5	3.167,0	335,4	66,2	269,3	2.770,5	146,9	251,2		
II	3.948,0	3.606,7	452,9	3.153,9	341,3	67,1	274,1	3.013,1	136,6	254,3		
III	3.932,6	3.578,8	446,1	3.132,7	353,8	75,4	278,4	3.089,2	137,6	257,4		
IV	3.896,5	3.532,8	421,5	3.111,4	363,6	78,6	285,0	3.959,1	149,8	260,8		
2000 I	3.966,7	3.598,1	426,4	3.171,7	368,6	80,7	287,9	4.422,6	147,6	263,3		
II	4.000,0	3.619,2	426,9	3.192,4	380,8	90,5	290,3	4.173,7	147,6	265,9		
III	4.037,3	3.635,4	422,9	3.212,5	401,9	97,3	304,6	4.052,1	147,2	268,0		
IV	4.081,3	3.662,4	401,8	3.260,6	418,9	102,4	316,5	3.833,9	153,7	270,1		
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	4.249,2	3.795,2	429,5	3.365,6	454,0	113,0	341,0	3.454,8	154,7	272,6		
II	4.307,4	3.828,8	440,9	3.387,9	478,6	124,2	354,4	3.476,8	155,2	275,0		
III	4.388,8	3.896,8	450,1	3.446,7	492,0	137,6	354,4	2.768,1	155,4	277,5		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

Operaciones

1. Principales activos financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,6
1998 I	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
II	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	2,8
IV	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 I	-39,3	-5,2	-36,7	-19,2	-15,0	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
II	22,2	6,3	34,3	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,2	3,4	0,4	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,6
IV	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 I	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
II	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
III	7,6	-2,2	-3,0	-17,0	29,5	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
IV	127,9	8,6	107,7	71,2	27,0	5,8	3,8	5,3	6,3	-16,5
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	-19,2	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,5
II	94,1	-3,3	81,5	77,3	-4,4	6,3	2,3	15,1	0,8	4,4
III	8,2	-23,4	47,1	25,2	2,6	13,0	6,5	-17,7	2,1	.
IV	.	-69,2	206,3	140,2	10,6	62,5	-6,9	-8,6	.	.

	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	4,3	-7,7	12,0	68,7	51,7	17,0	-12,4	53,6	51,9	1,8
1998 I	-23,8	-8,4	-15,4	92,7	-6,2	98,9	7,3	67,0	54,6	12,4
II	-66,4	-25,1	-41,3	117,4	24,2	93,2	0,0	47,0	44,9	2,0
III	-12,6	-11,0	-1,5	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
IV	-13,1	-1,7	-11,4	88,0	69,0	18,9	-16,1	50,2	48,2	2,0
1999 I	15,9	-13,5	29,4	101,7	-0,6	102,3	3,2	68,5	56,1	12,5
II	-45,2	-11,7	-33,6	145,0	60,3	84,7	16,9	52,3	49,7	2,6
III	-6,0	-10,5	4,5	94,7	53,6	41,1	-0,4	54,6	51,5	3,1
IV	52,6	26,6	26,1	-0,8	30,8	-31,5	-6,8	72,1	69,8	2,3
2000 I	-26,4	4,8	-31,3	-8,6	-54,8	46,2	11,9	84,4	71,5	12,9
II	47,4	-0,9	48,3	81,0	61,7	19,2	-9,6	54,6	51,9	2,7
III	60,9	16,4	44,5	166,5	159,7	6,8	-1,8	53,8	50,5	3,3
IV	4,7	6,5	-1,9	226,9	187,8	39,1	-3,9	62,7	60,2	2,5
Ampliación de la zona del euro										
2001 I	96,5	51,5	45,0	73,0	13,8	59,2	25,2	57,7	44,3	13,4
II	5,0	-22,3	27,3	33,3	28,4	4,9	-6,9	45,8	43,4	2,3
III	43,8	5,0	38,8	36,4	10,3	26,1	10,5	41,7	38,6	3,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,6	40,8	66,3	6,7	59,6	-16,6
1998 I	67,3	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	28,0	-0,3	28,3	3,9
II	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	68,0	9,0	58,9	6,4
III	77,7	81,0	2,6	1,4	1,2	25,0	-15,9	40,9	50,1	1,2	48,9	-0,7
IV	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,9	76,4	7,1	69,3	3,5
1999 I	85,8	77,0	-6,7	0,1	-6,7	19,7	21,9	-2,2	72,8	9,1	63,7	0,8
II	159,8	133,2	-4,3	2,6	-7,0	89,2	40,9	48,3	74,9	3,6	71,3	23,9
III	70,0	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,5	-17,0	34,5	67,2	-0,1	67,3	8,5
IV	168,4	147,3	14,7	4,3	10,4	87,5	35,8	51,8	66,2	8,9	57,3	-7,1
2000 I	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,9	55,2	35,7	57,4	1,6	55,7	15,0
II	158,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	110,4	58,1	52,3	54,1	8,7	45,4	-0,8
III	122,4	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	90,8	47,6	43,2	47,8	-0,2	48,1	22,9
IV	187,2	139,8	17,8	2,1	15,6	110,8	19,1	91,7	58,6	5,3	53,3	10,9
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	96,6	78,0	-4,8	-0,5	-4,3	69,5	46,5	23,0	31,8	-5,1	37,0	0,9
II	98,3	88,1	-18,1	0,4	-18,4	63,0	20,4	42,6	53,3	5,9	47,4	16,4
III	82,4	58,0	-6,8	2,9	-9,8	51,4	-13,9	65,3	37,8	-4,4	42,2	.
IV	.	95,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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	-6,6	-2,4	-31,9	29,5	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 I	63,8	53,4	-11,4	64,8	10,4	9,6	0,9	11,0	1,1	2,4		
II	53,6	50,6	-1,3	52,0	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4		
III	61,2	54,0	2,0	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4		
IV	-9,9	-15,3	-30,9	15,6	5,4	0,8	4,6	40,6	6,4	2,2		
1999 I	79,2	65,7	6,0	59,7	13,5	10,9	2,6	10,8	6,6	2,5		
II	38,1	30,2	-7,8	38,0	7,9	0,8	7,2	34,0	-10,3	2,5		
III	57,0	39,7	-9,8	49,6	17,3	8,2	9,1	34,4	1,0	2,5		
IV	-11,6	-18,8	-27,6	8,8	7,2	3,1	4,0	42,0	12,1	2,6		
2000 I	63,1	59,7	10,7	49,0	3,4	1,8	1,6	19,6	-2,2	2,1		
II	38,2	24,3	-0,9	25,3	13,9	10,1	3,8	29,8	0,0	2,1		
III	50,1	26,2	-2,7	28,9	23,9	7,2	16,7	72,3	-0,4	2,1		
IV	-0,7	-17,7	-27,2	9,5	17,0	5,4	11,6	51,8	6,4	2,1		
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	74,2	38,3	31,3	7,0	35,8	9,4	26,5	52,2	1,1	2,5		
II	87,9	62,1	10,7	51,4	25,8	11,1	14,7	44,3	0,4	2,4		
III	52,8	35,6	8,8	26,9	17,2	13,4	3,8	6,8	0,2	2,5		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

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)

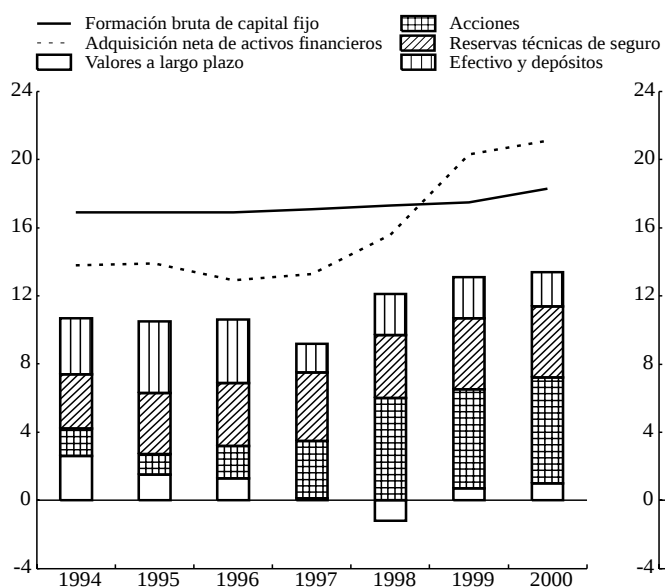
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos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

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transac- ciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,4	11,8	7,4	-1,8	-1,7	1,5	4,8	3,6	6,5	45,1	25,7
1996	21,1	11,6	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	43,3	29,4
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,8	43,8	31,6
1998	20,3	10,5	12,4	0,4	0,3	2,5	7,6	5,8	3,2	47,4	37,9
1999	19,3	9,9	17,6	0,9	0,4	3,3	9,9	7,6	2,7	53,7	47,7
2000	18,9	9,5	21,2	1,3	0,8	4,0	10,8	7,0	-0,1	53,6	52,9

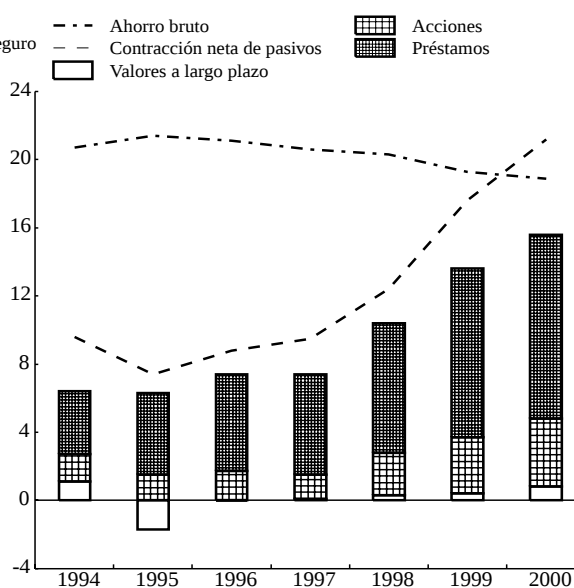
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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			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	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾
		Total	Remune- ración de asalari- dos	Consumo interme- dio	Intereses	Trans- ferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Trans- ferencias de capital	Pagadas por institu- ciones de la UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Adminis-tración regional	Adminis-tración local	Seguridad Social	6	Total	Remu-neración de asalariados	Consumo inter-medio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,7	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,1	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

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

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

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por ventas de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,3). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

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

4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

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

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

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

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

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

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

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

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

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

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

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

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

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,7	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.1

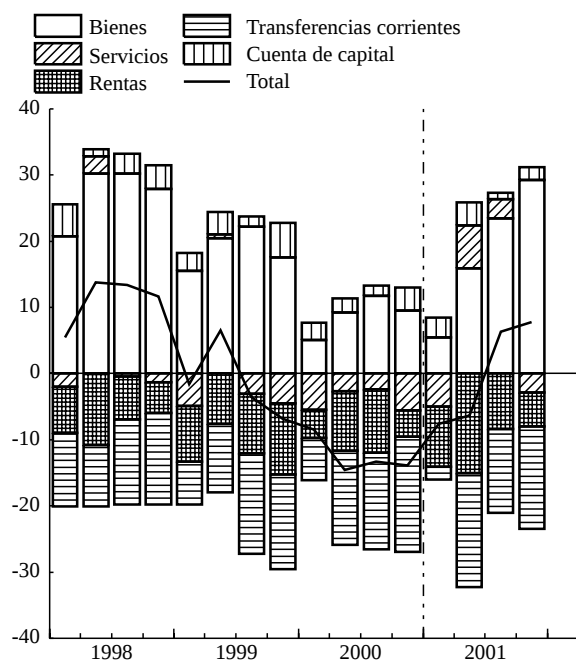
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 IV	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 Oct	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
Nov	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
Dic	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	-9,3	74,1	1,5	-37,7	-47,1	9,4	-74,8	-93,9	40,9	-22,1	-17,6	17,8	74,7
2001 I	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
II	-9,9	15,9	6,5	-15,1	-17,2	3,5	-12,0	-51,7	25,7	0,7	10,8	2,5	18,4
III	5,3	23,4	2,9	-8,4	-12,7	1,0	-67,1	-15,3	53,6	-12,3	-95,6	2,5	60,8
IV	5,9	29,3	-2,8	-5,2	-15,4	1,9	-26,3	13,8	0,0	-8,4	-35,0	3,3	18,6
2001 Ene	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
Feb	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
Mar	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
Abr	-6,7	3,1	1,6	-7,0	-4,5	2,2	11,7	0,8	-19,2	1,7	21,4	7,0	-7,1
May	-2,2	4,4	2,8	-3,9	-5,4	0,5	-9,6	-41,5	15,1	3,6	16,8	-3,6	11,3
Jun	-1,0	8,4	2,1	-4,2	-7,3	0,8	-14,0	-11,0	29,8	-4,6	-27,4	-0,8	14,2
Jul	-0,8	10,7	1,7	-7,5	-5,7	0,4	-20,1	1,1	4,1	-7,5	-17,9	0,0	20,5
Ago	6,0	7,3	1,1	0,4	-2,8	0,6	-13,9	-0,7	4,9	-3,7	-18,5	4,1	7,3
Sep	0,0	5,4	0,1	-1,3	-4,2	0,0	-33,0	-15,7	44,6	-1,1	-59,1	-1,6	33,0
Oct	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2
Nov	2,8	9,3	-1,9	0,4	-4,9	0,4	-15,4	7,8	11,5	-4,0	-30,7	0,0	12,1
Dic	2,9	10,4	-1,1	-1,3	-5,1	1,2	3,7	0,6	-11,7	-0,5	9,4	5,9	-7,7

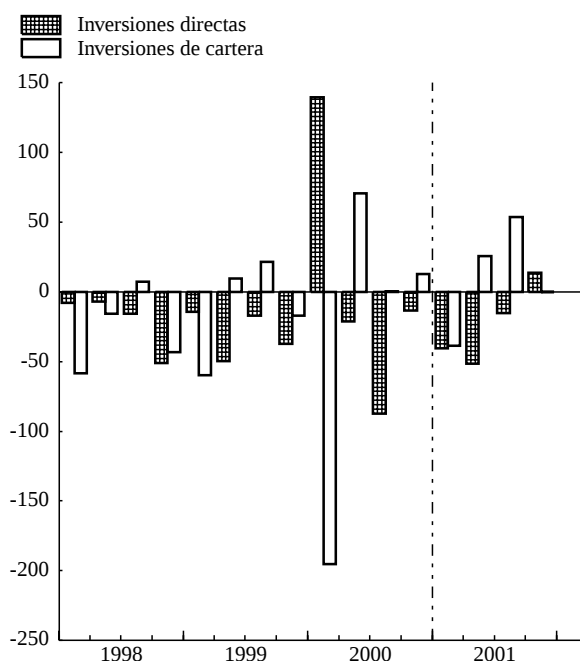
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 1	Pagos 2	Neto 3	Ingresos 4	Pagos 5	Ingresos 6	Pagos 7	Ingresos 8	Pagos 9	Ingresos 10	Pagos 11		
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 IV	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 Oct	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
Nov	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
Dic	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.705,7	1.714,9	-9,3	1.036,5	962,4	310,8	309,4	284,5	322,2	73,8	120,9	17,0	7,6
2001 I	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
II	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
III	420,6	415,3	5,3	252,6	229,2	85,3	82,5	68,3	76,7	14,3	27,0	2,7	1,6
IV	426,7	420,8	5,9	266,8	237,5	73,8	76,7	71,2	76,4	14,9	30,3	4,7	2,7
2001 Ene	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
May	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
Jun	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
Jul	151,8	152,5	-0,8	90,8	80,1	30,6	28,9	25,5	32,9	4,9	10,6	1,0	0,6
Ago	136,0	130,0	6,0	81,5	74,2	29,0	27,9	21,0	20,7	4,5	7,2	1,1	0,5
Sep	132,8	132,8	0,0	80,3	74,9	25,8	25,7	21,8	23,1	4,9	9,2	0,6	0,5
Oct	146,6	146,5	0,1	95,1	85,5	25,9	25,7	21,1	25,4	4,4	9,8	1,0	0,6
Nov	138,1	135,3	2,8	90,2	80,9	22,3	24,2	20,7	20,4	4,9	9,8	1,0	0,6
Dic	142,0	139,1	2,9	81,5	71,1	25,6	26,7	29,4	30,6	5,6	10,7	2,6	1,5

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente												
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos 1	Pagos 2	Neto 3	Ingresos 4	Pagos 5	Ingresos 6	Pagos 7	Ingresos 8	Pagos 9	Ingresos 10	Pagos 11		
1999 IV	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9		
2000 I	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4		
II	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7		
III	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2		
IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1		
2000 Oct	141,8	146,8	-5,0	87,1	84,8	24,7	26,3	24,7	25,4	5,3	10,3		
Nov	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8		
Dic	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4		
II	431,2	441,6	-10,3	263,5	247,5	80,7	78,1	69,1	82,1	17,9	34,0		
III	428,7	427,5	1,2	257,5	239,2	79,9	79,4	72,9	80,0	18,4	28,9		
IV	415,6	408,3	7,3	254,2	227,5	73,2	74,7	70,4	77,0	17,7	29,1		
2001 Ene	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0		
Feb	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5		
Mar	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9		
Abr	143,7	148,1	-4,3	86,9	82,8	27,3	25,9	22,8	28,3	6,7	11,0		
May	145,5	146,3	-0,8	88,4	82,0	27,1	25,8	24,4	27,4	5,6	11,1		
Jun	142,0	147,2	-5,2	88,2	82,7	26,4	26,3	21,9	26,4	5,6	11,8		
Jul	145,1	149,8	-4,7	85,9	81,7	27,1	26,8	26,0	30,4	6,1	10,9		
Ago	146,3	141,9	4,4	88,5	81,0	26,9	26,8	24,8	26,2	6,0	7,9		
Sep	137,2	135,8	1,5	83,0	76,6	25,8	25,8	22,0	23,4	6,4	10,1		
Oct	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1		
Nov	136,7	133,4	3,2	85,0	75,6	23,3	25,0	22,5	23,0	5,9	9,8		
Dic	139,9	135,7	4,2	83,9	73,8	25,3	25,3	25,4	27,5	5,3	9,1		

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
					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	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 III	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
IV	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
II	74,4	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
III	68,3	76,7	3,3	1,5	65,0	75,1	14,7	15,9	22,0	28,2	28,3	31,1

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera			
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	13	14	15	16	17	18	19	20
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3
2000 III	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1
IV	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4
II	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3
III	12,4	14,1	2,2	1,7	3,6	8,3	18,5	19,9

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 IV	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 Oct	-35,9	-31,7	-4,2	17,5	11,1	6,4
Nov	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6
Dic	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-217,1	-128,4	-88,7	123,2	90,0	33,2
2001 I	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0
II	-80,6	-59,2	-21,4	28,9	16,4	12,4
III	-37,8	-25,9	-12,0	22,6	18,5	4,0
IV	-33,3	-16,8	-16,4	47,0	26,3	20,8
2001 Ene	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
Feb	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
Mar	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
Abr	-6,8	-9,4	2,6	7,6	2,8	4,9
May	-51,8	-41,3	-10,5	10,3	10,2	0,1
Jun	-21,9	-8,5	-13,4	10,9	3,4	7,5
Jul	-13,9	-15,4	1,5	15,1	10,4	4,7
Ago	-4,1	-5,5	1,4	3,4	1,9	1,5
Sep	-19,8	-5,0	-14,9	4,1	6,3	-2,2
Oct	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3
Nov	-13,8	-6,5	-7,3	21,6	11,7	9,9
Dic	-17,5	-5,7	-11,8	18,1	11,6	6,5

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 IV	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 Oct	-19,5	20,0	-9,1	2,7	-10,4	-10,4	0,0	17,4	25,0	-7,6
Nov	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
Dic	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-247,4	288,3	-94,0	237,7	-153,5	-142,7	-10,7	50,6	76,7	-26,1
2001 I	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
II	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
III	-8,4	62,0	0,7	48,3	-9,1	-12,3	3,2	13,6	30,4	-16,7
IV	-80,7	80,7	-23,1	62,0	-57,5	-46,5	-11,0	18,7	23,4	-4,6
2001 Ene	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
Feb	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
Mar	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
Abr	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
May	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
Jun	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
Jul	-13,6	17,7	-9,9	15,6	-3,7	-7,4	3,8	2,1	3,9	-1,8
Ago	-22,7	27,5	-4,7	16,8	-18,0	-15,4	-2,6	10,7	21,4	-10,7
Sep	27,9	16,8	15,4	15,9	12,5	10,5	2,0	0,8	5,2	-4,3
Oct	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1
Nov	-38,0	49,5	-12,4	22,3	-25,6	-14,4	-11,2	27,1	32,0	-4,9
Dic	-6,3	-5,5	-4,9	14,0	-1,3	-11,6	10,2	-19,5	-17,6	-1,9

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 III	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
IV	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
II	0,0	-0,7	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
III	-0,1	-0,4	-1,1	2,3	1,0	-0,2	2,1	-15,2	0,1	-0,6	-12,2	15,9

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 IV	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 Oct	-8,5	28,4	-0,4	0,7	8,1	1,7	-18,4	25,0	-3,2	6,3	-15,2	18,7	2,1	1,1
Nov	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
Dic	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-251,3	233,7	0,6	4,4	4,3	-1,5	-230,7	234,5	-42,9	20,7	-187,8	213,7	-25,4	-3,7
2001 I	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
II	8,1	2,6	-0,8	4,3	-0,3	2,8	12,0	-9,1	-10,2	17,0	22,2	-26,1	-2,7	4,7
III	-71,6	-24,0	1,0	-0,9	0,3	0,0	-61,5	-29,2	-6,6	11,3	-54,9	-40,5	-11,4	6,2
IV	-51,8	16,7	-0,4	3,7	1,9	4,0	-46,3	11,0	-18,7	-9,4	-27,6	20,4	-7,0	-2,0
2001 Ene	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
Feb	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
Mar	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
Abr	7,1	14,3	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,4	16,2	-0,4	5,4	14,8	10,8	-6,9	0,5
May	2,3	14,5	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,7	4,9	-7,3	4,2	12,0	0,7	-3,4	5,6
Jun	-1,2	-26,2	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,2	-30,2	-2,6	7,4	-4,6	-37,6	7,5	-1,4
Jul	43,1	-61,0	0,7	-0,4	-1,7	0,8	46,3	-67,2	-2,1	1,9	48,4	-69,1	-2,2	5,8
Ago	-35,1	16,6	0,1	-2,4	1,7	-2,7	-31,5	25,0	-4,6	3,7	-26,9	21,3	-5,4	-3,4
Sep	-79,6	20,4	0,1	1,9	0,3	1,8	-76,2	13,0	0,1	5,6	-76,3	7,4	-3,8	3,8
Oct	-26,5	12,7	-0,5	4,5	-0,2	2,1	-22,4	7,1	-4,4	2,9	-18,0	4,2	-3,3	-1,1
Nov	-58,8	28,2	0,0	2,0	2,5	2,3	-54,0	25,1	-10,0	-14,6	-44,0	39,7	-7,3	-1,2
Dic	33,5	-24,1	0,1	-2,8	-0,4	-0,5	30,2	-21,2	-4,3	2,3	34,5	-23,5	3,7	0,4

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 III	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
IV	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
II	-0,8	4,3	3,5	0,0	0,0	0,0
III	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 III	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
IV	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
II	0,0	0,0	0,0	0,1	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
III	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	-0,3	0,0	-0,3

2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 III	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
IV	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
II	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
III	-60,6	-31,0	-91,6	-0,8	1,8	1,0

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 III	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
IV	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
II	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
III	-1,3	-2,2	-3,6	-8,4	7,3	-1,1	-1,7	1,1	-0,6

3. Activos de reserva¹⁾

	Total	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	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 III	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
IV	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
Ampliación de la zona del euro												
2001 I	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1
III	2,5	0,2	0,0	-4,5	5,0	-0,9	1,4	0,0	4,9	-0,4	0,0	1,7

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- tivo y depós- itos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

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

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

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
					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⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene 1	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 Ene	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
Feb	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
Mar ⁴⁾	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
Abr	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
May	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
Jun ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
Jul ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
Ago ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
Sep ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
Oct ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
Nov ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
Dic ⁴⁾	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
2002 Ene ⁴⁾	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	243,1	8,3	36,1	198,4	-	-	-	0,3	2,1	22,3
Banco Central Europeo ⁵⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
Ampliación de la zona del euro															
2001 Ene	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
Feb	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
Mar	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
Abr	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
May	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
Jun	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	38,6	0,8	4,5	33,3	-	-	-	0,0	2,6	3,6
2002 Ene	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	41,6	1,1	6,9	33,5	-	-	-	0,0	2,1	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 productos^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=100)	
	Total				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]													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	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	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	162,9	179,2
2000 III	251,7	121,1	53,8	65,8	219,2	248,0	143,8	42,1	54,6	177,9	31,9	165,8	184,2
IV	281,6	132,0	64,0	73,6	245,3	280,9	160,9	52,4	58,4	201,0	34,6	173,8	195,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.050,9	.	.	.	.	1.001,4	.	.	.	.	.	170,9	176,8
2001 I	259,0	121,7	56,2	68,0	226,1	260,6	148,5	47,4	54,4	190,1	27,0	173,3	182,3
II	265,9	121,8	58,6	68,5	231,9	258,1	145,4	44,2	54,0	186,3	28,0	172,9	182,9
III	254,9	116,8	55,1	70,3	221,7	237,3	133,2	38,4	55,7	169,9	27,8	171,4	176,9
IV	271,1	.	.	.	.	245,3	.	.	.	.	.	168,9	168,7
2001 Jul	91,6	42,3	19,8	25,2	80,4	83,4	47,3	13,5	19,3	59,6	9,6	169,5	179,9
Ago	81,2	37,1	18,3	21,7	70,4	76,0	42,0	11,9	18,4	54,3	9,3	175,4	178,5
Sep	82,1	37,4	17,0	23,4	71,0	78,0	44,0	13,0	17,9	56,1	8,9	169,1	172,4
Oct	97,7	42,9	21,3	26,5	83,9	87,6	47,9	14,7	19,8	63,5	8,4	171,8	171,2
Nov	90,5	39,8	19,5	24,4	77,3	83,5	44,7	15,0	18,7	60,4	7,3	167,4	168,0
Dic	82,9	.	.	.	.	74,2	.	.	.	.	.	167,6	166,9
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
2000 III	10,1	9,7	10,4	12,1	11,1	6,6	7,7	11,2	4,0	8,9	5,9	139,1	140,9
IV	10,4	12,0	14,1	8,5	11,9	3,9	4,6	11,2	1,8	5,2	7,0	142,3	139,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	1,1	.	.	.	.	-2,3	.	.	.	.	.	139,7	135,8
2001 I	6,1	4,0	11,3	5,6	6,6	1,1	0,2	4,9	-4,7	0,2	-3,1	142,9	138,3
II	2,5	-1,7	4,0	2,2	2,8	-2,0	-4,4	-6,1	-5,5	-3,2	-3,1	140,6	136,9
III	-0,7	-3,8	1,5	1,8	-0,7	-5,1	-6,3	-12,5	-4,1	-7,6	-3,3	139,5	135,8
IV	-3,0	.	.	.	.	-3,2	.	.	.	.	.	138,0	134,8
2001 Jul	4,2	3,2	2,2	4,6	5,0	-2,0	-2,0	-6,7	-0,4	-3,2	-1,0	137,9	133,3
Ago	1,8	-4,2	12,2	3,3	2,1	-5,3	-7,0	-15,6	-2,6	-8,0	-4,4	143,2	136,8
Sep	-7,7	-10,5	-8,7	-2,2	-8,5	-7,8	-9,7	-14,7	-9,0	-11,0	-4,3	137,3	137,4
Oct	1,0	-5,5	0,2	1,2	-1,1	1,5	-1,9	-12,3	-3,0	-3,5	3,5	141,1	137,8
Nov	-6,0	-12,8	-9,0	-5,9	-8,7	-4,0	-8,6	-15,2	-5,8	-8,5	.	136,1	133,8
Dic	-4,3	.	.	.	.	-7,2	.	.	.	.	.	136,7	132,7
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
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 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	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	122,4	130,2
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	123,0	133,6
III	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	122,9	130,3
IV	0,2	.	.	.	.	-10,5	.	.	.	.	.	122,4	125,2
2001 Jul	4,0	0,8	6,4	8,3	3,4	5,0	3,3	7,4	7,7	6,6	-4,7	122,9	134,9
Ago	3,0	1,2	1,3	7,3	3,1	0,0	-2,5	1,4	6,4	2,7	-11,1	122,5	130,5
Sep	2,2	0,5	-1,1	4,5	2,5	-5,8	-7,4	-1,5	2,0	-2,5	-21,5	123,2	125,5
Oct	0,2	-0,8	0,1	2,9	1,0	-10,5	-12,7	-3,3	0,5	-5,6	-33,0	121,8	124,2
Nov	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	123,0	125,5
Dic	0,2	.	.	.	.	-9,9	.	.	.	.	.	122,5	125,7

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.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
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	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
2000 III	251,7	257,2	46,2	9,1	5,5	32,8	15,6	43,2	8,7	38,0	13,6	12,1	26,9
IV	281,6	269,6	51,0	10,5	6,3	37,1	17,1	48,3	9,4	43,8	15,4	13,4	29,3
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.050,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	259,0	265,6	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,2	39,8	14,4	12,1	22,9
II	265,9	264,9	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
III	254,9	262,6	48,7	8,0	5,8	32,3	16,0	43,6	8,2	39,8	14,3	12,1	26,1
IV	271,1	258,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Jul	91,6	86,6	17,2	2,4	1,9	11,5	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,8	9,1
Ago	81,2	89,6	15,0	2,7	1,9	10,3	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	8,1
Sep	82,1	86,4	16,5	2,9	2,0	10,5	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	8,8
Oct	97,7	87,8	17,8	3,2	2,1	12,6	5,8	16,7	3,2	14,7	5,7	4,5	.
Nov	90,5	85,5	16,7	3,2	2,1	12,0	5,5	14,2	2,8	13,8	5,0	3,9	.
Dic	82,9	85,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Dic	-4,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
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	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
2000 III	248,0	257,9	36,8	8,7	5,2	25,1	12,0	34,2	15,3	54,8	17,8	10,1	28,0
IV	280,9	273,8	44,1	10,3	6,1	27,9	13,2	39,2	17,5	59,6	20,9	10,3	31,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.001,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	260,6	257,0	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
II	258,1	257,8	39,1	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	237,3	249,5	35,2	7,6	5,1	28,0	12,0	30,8	12,7	50,2	17,8	10,1	28,0
IV	245,3	237,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Jul	83,4	84,5	11,7	2,4	1,7	10,0	4,6	10,9	4,6	17,3	6,5	3,6	10,0
Ago	76,0	83,9	11,0	2,4	1,7	8,7	3,4	10,7	4,1	16,8	5,6	3,3	8,3
Sep	78,0	81,0	12,4	2,8	1,7	9,3	4,0	9,2	4,0	16,0	5,6	3,2	9,7
Oct	87,6	80,5	13,2	3,0	1,9	10,5	5,0	11,5	4,8	17,2	6,0	3,5	.
Nov	83,5	78,9	12,7	2,9	1,7	10,3	4,9	10,7	4,5	16,2	5,3	3,0	.
Dic	74,2	78,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Dic	-16,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
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	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
2000 III	3,6	-0,7	9,4	0,4	0,2	7,7	3,6	9,1	-6,6	-16,8	-4,2	2,0	-1,2
IV	0,7	-4,2	6,9	0,2	0,2	9,1	3,9	9,1	-8,1	-15,8	-5,5	3,2	-2,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	49,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	-1,6	8,6	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
II	7,8	7,1	11,6	0,5	2,2	4,7	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
III	17,6	13,1	13,5	0,4	0,7	4,3	4,1	12,8	-4,5	-10,4	-3,4	2,0	-1,9
IV	25,7	21,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Jul	8,2	2,1	5,5	0,0	0,1	1,5	1,1	5,7	-1,8	-2,8	-1,4	1,1	-0,9
Ago	5,2	5,7	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,6	-0,8	0,7	-0,1
Sep	4,1	5,4	4,1	0,1	0,3	1,3	1,3	4,1	-1,3	-3,9	-1,2	0,1	-0,9
Oct	10,1	7,3	4,6	0,2	0,1	2,1	0,8	5,2	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	.
Nov	7,0	6,6	4,0	0,3	0,4	1,7	0,6	3,5	-1,7	-2,4	-0,3	0,9	.
Dic	8,7	7,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	99,1	99,4	99,3	100,0	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,1	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,5	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	85,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	83,5	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 Ene	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,5	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,3	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,2	86,7	91,0	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,9	90,4	87,9	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	85,7	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,8	86,5	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,6	86,8	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2001 Ene	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,5	90,1	-	91,0	88,4	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,1	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,4	89,5	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	89,9	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,0	-	91,3	87,8	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,0	-	91,9	88,4	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,2	90,1	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,4	89,4	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2002 Feb	-1,0	-0,9	-0,8	-	-0,5	-0,6	-1,5	-0,8	0,2	-0,8
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2002 Feb	-1,7	-0,1	-0,8	-	0,1	-0,8	-5,6	8,5	-3,8	-3,5

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	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	Ago
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	Sep
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	Oct
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	Nov
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	Dic
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 Ene
9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	Feb
-0,5	0,0	-1,7	-1,8	-0,8	-1,5	-1,2	-1,9	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior 2002 Feb
2,3	-0,4	-5,2	-1,0	-1,6	-5,6	-0,6	-0,8	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2002 Feb

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

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,3	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	2,7	3,5	1,2	1,6	4,3	5,9	4,70
2000 III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	1,0	3,1	8,1	4,4	-0,1	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,1	4,5	-1,3	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,6	2,0	5,2	4,4	2,4	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,5	0,9	0,9	4,4	4,1	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	3,5	3,7	1,2	1,7	4,3	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,4	4,2	0,7	-1,2	4,2	9,3	3,77
2001 Sep	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,7	4,3	9,2	4,43
Oct	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,1	4,2	9,1	3,96
Nov	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,2	4,2	11,4	3,70
Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,2	4,2	7,2	3,63
2002 Ene	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	.	.	.	3,63
Feb	.	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,60
Suecia												
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,3	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	.	.	5,11	9,26	3,2	.	.	-0,7	5,1	.	4,11
2000 III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,8	5,1	3,9	9,2	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,4	6,6	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,4	2,3	5,6	5,3	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,5	4,4	1,1	-2,5	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,4	.	0,4	-2,0	4,9	2,6	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	.	.	.	-3,6	5,1	.	3,85
2001 Sep	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,1	3,1	4,14
Oct	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,7	5,2	4,9	3,86
Nov	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,5	5,0	6,2	3,81
Dic	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	0,4	5,1	.	3,88
2002 Ene	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	.	5,2	.	3,87
Feb	.	-	-	5,37	9,18	-	-	-	.	.	.	3,94
Reino Unido												
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,2	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,9	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,6	2,0	3,0	1,7	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	.	.	5,01	0,622	.	.	2,4	-2,2	.	7,9	5,04
2000 III	0,8	1,7	41,9	5,31	0,612	-1,5	2,2	3,0	1,0	5,3	8,2	6,21
IV	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,3	5,2	8,4	6,07
2001 I	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,0	3,1	3,0	1,2	5,0	8,9	5,72
II	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,8	2,7	-1,7	4,9	7,4	5,30
III	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-2,9	5,0	7,6	5,00
IV	1,0	-2,6	38,8	4,82	0,621	.	.	1,7	-5,4	.	7,8	4,16
2001 Sep	1,3	0,5	38,7	5,02	0,623	-	-	-	-3,8	5,0	8,2	4,73
Oct	1,2	4,9	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,2	5,0	8,3	4,43
Nov	0,8	-6,3	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,2	5,1	8,3	4,00
Dic	1,0	-6,5	38,8	4,94	0,620	-	-	-	-6,7	.	6,7	4,05
2002 Ene	1,6	11,7	38,3	5,02	0,617	-	-	-	.	.	.	4,05
Feb	.	.	.	5,04	0,612	-	-	-	.	.	.	4,05

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

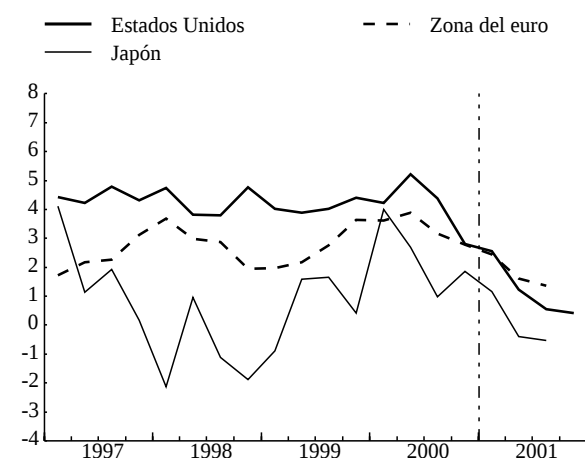
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2001	2,8	6,2	1,2	-4,3	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	.	.
2000 III	3,5	0,5	4,4	5,1	4,1	6,0	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
IV	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
II	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,5
III	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
IV	1,9	3,8	0,4	-6,2	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 Sep	2,6	-	-	-6,5	5,0	10,6	3,03	4,76	0,911	-	-
Oct	2,1	-	-	-6,5	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
Nov	1,9	-	-	-6,2	5,6	10,4	2,10	4,61	0,888	-	-
Dic	1,6	-	-	-5,9	5,8	10,3	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 Ene	1,1	-	-	-5,1	5,6	9,5	1,82	5,00	0,883	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	1,90	4,90	0,870	-	-
Japón											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	-0,7	.	.	-7,9	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 III	-0,6	-6,1	1,0	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	1,2	-1,1	4,8	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,4	-5,7	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,4	-0,5	-11,1	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	.	.	-13,4	5,5	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 Sep	-0,8	11,0	-	-12,8	5,3	3,3	0,06	1,40	108,2	-	-
Oct	-0,8	9,4	-	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	-	-
Nov	-1,0	11,0	-	-13,1	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
Dic	-1,2	.	-	-15,3	5,6	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 Ene	-1,4	.	-	-11,1	.	3,6	0,09	1,42	117,1	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,10	1,52	116,2	-	-

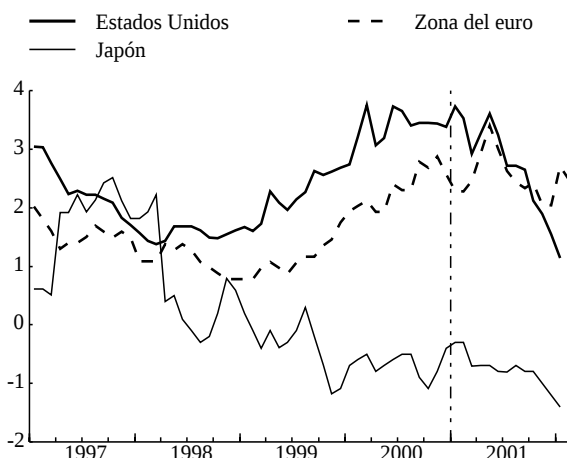
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

2) Media de los valores del 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

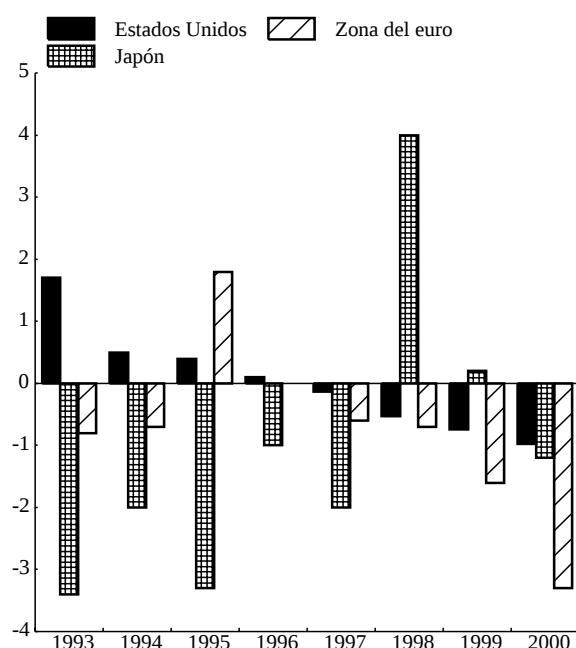
Ahorro, inversión y financiación

(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	3,3	8,7	3,4	2,1	11,8	4,1	12,1	4,6
1998	18,8	20,7	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,1	7,0	1,6	12,3	5,5	12,8	5,6
1999	18,4	20,9	-3,3	9,9	9,3	7,2	8,1	7,9	3,2	12,9	4,7	11,4	6,5
2000	18,1	21,1	-4,4	9,9	9,5	6,3	8,0	7,3	2,8	13,0	2,9	10,4	5,8
1999 IV	18,1	21,2	-3,7	10,0	9,2	5,5	8,2	6,3	3,5	12,9	4,6	10,7	6,6
2000 I	17,8	21,0	-4,1	9,8	9,4	7,7	7,9	8,8	5,6	13,3	4,5	10,4	7,9
II	18,3	21,4	-4,2	10,1	9,3	6,6	8,1	7,6	3,1	13,0	3,5	10,6	5,8
III	18,2	21,2	-4,5	10,2	9,6	6,9	8,2	8,0	2,4	12,9	2,8	10,3	5,8
IV	18,0	21,0	-4,5	9,8	9,4	4,0	8,0	4,9	0,4	12,8	0,8	10,4	3,7
2001 I	17,3	20,2	-4,1	9,1	9,4	2,2	7,5	3,0	2,0	12,8	4,1	10,3	3,9
II	17,2	19,7	-4,0	8,6	8,9	0,1	7,5	0,8	2,8	12,8	4,5	10,5	6,7
III	17,1	19,1	-3,4	8,2	8,7	1,3	7,6	1,4	1,3	12,8	8,4	12,4	8,3
Japón													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	3,3	13,5	-2,0	1,8	5,2	5,9	11,1	-0,3
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,6	13,8	1,0	1,0	5,2	4,3	10,9	-0,4
1999 IV	.	26,9	.	.	.	19,1	.	13,7	4,0	.	12,7	.	1,4
2000 I	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
II	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
IV	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
II	.	23,5	.	.	.	-30,8	.	-18,5	4,4	.	14,0	.	-5,3
III	.	26,2	.	.	.	-3,0	.	-7,9	-0,6	.	-3,4	.	-5,7

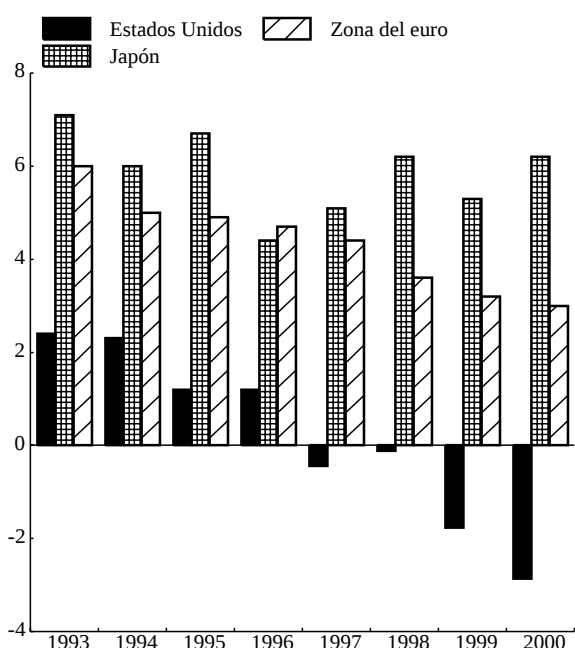
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

Notas técnicas

Relativas al cuadro 2.4¹

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

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

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

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

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

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

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

en la que se utiliza la base $I_{\text{DIC1998}} = 100$, la tasa interanual de variación a_t del mes t —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes t — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$. Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

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

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

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

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

Si F_t^Q representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes t , X_t^Q la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes t , definida como

$$(d) \quad X_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

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) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

Relativas al cuadro 8.2

Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios solo incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

¹ Véase la nota 1 de la página anterior.

Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000¹.

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

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

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 6 de marzo de 2002.

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

Panorámica general

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

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de: i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como

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

resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 2002 por el Reglamento BCE/2001/13.

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

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

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

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

Indicadores de precios y de la economía real

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

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

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

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de los 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 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

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

Estadísticas de cuentas financieras

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

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

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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

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

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

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

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de mayo del 2000 sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

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

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

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

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

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro. La principal fuente de estos datos es Eurostat. El BCE calcula los índices de volumen a partir de los índices de valor y de

valor unitario facilitados por Eurostat. En los datos del BCE, los índices de valor unitario son desestacionalizados, mientras que, en los de Eurostat, los índices de valor son desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

El desglose por productos corresponde a la Clasificación por destino económico de los bienes (basada en la definición de la CUCI Rev.3) de los bienes intermedios, de equipo y de consumo, y a la CUCI Rev. 3 para los bienes manufacturados y el petróleo. El desglose geográfico presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los trece países candidatos a la UE son Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa, Eslovaquia, 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, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, la inversión y la financiación correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

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

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

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

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

19 de junio de 2000

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

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

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

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

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

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

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

14 de diciembre de 2000

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

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

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá a revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los 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, 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.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, 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 la 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 este importe se tienen 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 modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001

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

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001

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

30 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre de 2001

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

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de

crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

8 de noviembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

6 de diciembre de 2001

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

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

3 de enero de 2002

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez

previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

7 de febrero y 7 de marzo de 2002

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

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

Los flujos de pagos de TARGET

En el cuarto trimestre del 2001, la media diaria de órdenes de pago procesadas por el sistema TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, se incrementó un 19%, en comparación con el tercer trimestre, mientras que su importe aumentó un 22%. En el mismo período, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 237.940, por un importe aproximado de 1,5 billones de euros. El número de pagos transfronterizos procesados se elevó un 10% (una media de 48.334 pagos diarios), y su importe un 4% (un importe medio de 511 mm de euros diarios).

El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el cuarto trimestre (y también durante el conjunto del año 2001), tanto en cuanto al número de operaciones como a su importe, fue el 28 de diciembre de 2001. En esa fecha, se procesaron 63.159 pagos, por un importe de 750,6 mm de euros.

La proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET se mantuvo estable en torno al 39%, en cuanto al número de operaciones, y al 3%, en cuanto a su importe. El importe medio de los pagos de clientes permaneció también estable en 1 millón de euros, y el importe medio de los pagos interbancarios se elevó ligeramente, situándose en 17,9 millones de euros.

El fuerte incremento del número de operaciones procesadas en el último trimestre del 2001 fue debido a la conjunción de tres factores: i) la sustitución del sistema *Euro Access Frankfurt* (EAF) y del *Euro Link System* (ELS) por el nuevo sistema alemán, RTGS^{plus}, a comienzos de noviembre del 2001; ii) el menor número de días hábiles, en comparación con otros trimestres; iii) el hecho de que el número de operaciones que se liquidan en el último trimestre del año es más elevado. En efecto, desde su puesta en funcionamiento, el sistema TARGET se ha caracterizado por un marcado perfil estacional,

Cuadro I

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

(número de pagos)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	12.536.026	12.699.321	12.957.667	12.992.738	14.990.244
Media diaria	198.985	198.427	208.995	199.888	237.940
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.630.202	2.810.046	2.789.449	2.854.823	3.045.061
Media diaria	41.749	43.907	44.991	43.920	48.334
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.905.824	9.889.275	10.168.218	10.137.915	11.945.183
Media diaria	157.235	154.520	164.004	155.968	189.606
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	6.502.684	6.959.929	7.074.610	6.990.816	7.607.298
Media diaria	103.217	108.749	114.107	107.551	120.751
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	3.302.144	3.329.975	3.243.631	3.230.911	1.209.501
Media diaria	52.415	52.031	52.317	49.706	19.198
Paris Net Settlement (PNS) ²⁾					
Total	1.758.207	2.021.258	2.025.034	1.959.480	1.998.239
Media diaria	27.908	31.582	32.662	30.146	31.718
Sistema Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	234.306	253.240	329.963	360.296	421.685
Media diaria	3.719	3.957	5.322	5.543	6.693

1 El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

2 El PNS sustituyó al Système Net Protégé el 19 de abril de 1999.

que se vio confirmado en el 2001. Hacia finales de año, el número de operaciones de TARGET aumenta de forma significativa, hasta alcanzar un máximo en el último mes del año. En diciembre del 2001, la media diaria de operaciones procesadas por TARGET en su conjunto fue de 271.432 pagos, por un importe medio diario total de 1,6 billones de euros.

Excepción a la aplicación a Grecia del calendario a largo plazo de los días de cierre de TARGET

El 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó el calendario a largo plazo de los días de cierre del sistema TARGET, de aplicación a partir del 2002 y hasta nuevo aviso. De acuerdo con esta decisión, el sistema TARGET en su integridad, incluidos sus componentes nacionales, permanecerá cerrado, además de los sábados y domingos, las siguientes fechas: el día de Año Nuevo, el Viernes Santo (calendario religioso católico y protestante), el

Lunes de Pascua (calendario religioso católico y protestante), el 1 de mayo (día del Trabajo), el día de Navidad y el 26 de diciembre.

El 28 de febrero de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó una excepción a la aplicación a Grecia del calendario a largo plazo por un período de tres años, consistente en una adaptación parcial del mismo. El SLBTR griego (HERMES) funcionará el Viernes Santo y el Lunes de Pascua del calendario católico y protestante cuando no coincidan con los correspondientes según el calendario ortodoxo griego, si bien solo para un número limitado de operaciones. Los servicios de liquidación ofrecidos por HERMES durante esos días comprenderán solamente los pagos al por menor efectuados por clientes nacionales, incluida la liquidación de los sistemas de pequeños pagos. No se procesará a través de HERMES ningún otro tipo de pagos, como transacciones transfronterizas e interbancarias, operaciones de mercado monetario, de capitales o en divisas. En principio, el Banco de Grecia no ofrece-

Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	66.782	79.180	80.019	78.040	92.627
Media diaria	1.060	1.237	1.291	1.201	1.470
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	27.394	33.170	31.439	31.818	32.176
Media diaria	435	518	507	490	511
Pagos nacionales de TARGET					
Total	39.388	46.010	48.580	46.222	60.451
Media diaria	625	719	784	711	960
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.306	13.892	13.164	12.533	12.445
Media diaria	195	217	212	193	198
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	10.240	10.904	10.380	10.082	3.660
Media diaria	163	170	167	155	58
Paris Net Settlement (PNS) ²⁾					
Total	5.736	5.832	5.700	5.393	5.399
Media diaria	91	91	92	83	86
Sistema Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	84	96	94	98	73
Media diaria	1	2	2	2	1

1 El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

2 El PNS sustituyó al Système Net Protégé el 19 de abril de 1999.

rá la posibilidad de acceder a las facilidades permanentes en las fechas mencionadas, y solo se permitirá el acceso si resultase absolutamente necesario como, por ejemplo, para evitar un fallo que afecte a la liquidación de un sistema auxiliar. Transcurrido dicho período de tres años, se revisará la situación de Grecia.

Esta excepción ha sido considerada necesaria debido a que el cierre de HERMES durante el Viernes Santo y el Lunes de Pascua del calendario religioso católico y protestante, por lo general, días hábiles en Grecia, resultaría problemático para el sector bancario, las empresas y el público griegos. Este país se encuentra en una

situación única, ya que rara vez coincide la Semana Santa católica y protestante con la ortodoxa. Esta circunstancia implica el cierre de hecho de los mercados nacionales durante más días que en otros países de la Unión Europea. Esta excepción parcial permite satisfacer las necesidades específicas del sector bancario, las empresas y el público griegos sin incidir de forma significativa sobre la igualdad de condiciones entre los agentes del mercado en los distintos países.

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

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

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

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

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

Serie de Occasional Papers

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Marck Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.
 - 2 «The effective exchange rates of the euro», por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002.
-

Serie de documentos de trabajo

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

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

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

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

- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.

- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.

- I 14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I 15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I 16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I 17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I 18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I 19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I 20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I 21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I 22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- I 24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I 25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I 26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- I 27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- I 28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I 29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

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

«Accession countries: Balance of payments / International investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

Folletos informativos

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

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

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

