



BANCO CENTRAL EUROPEO

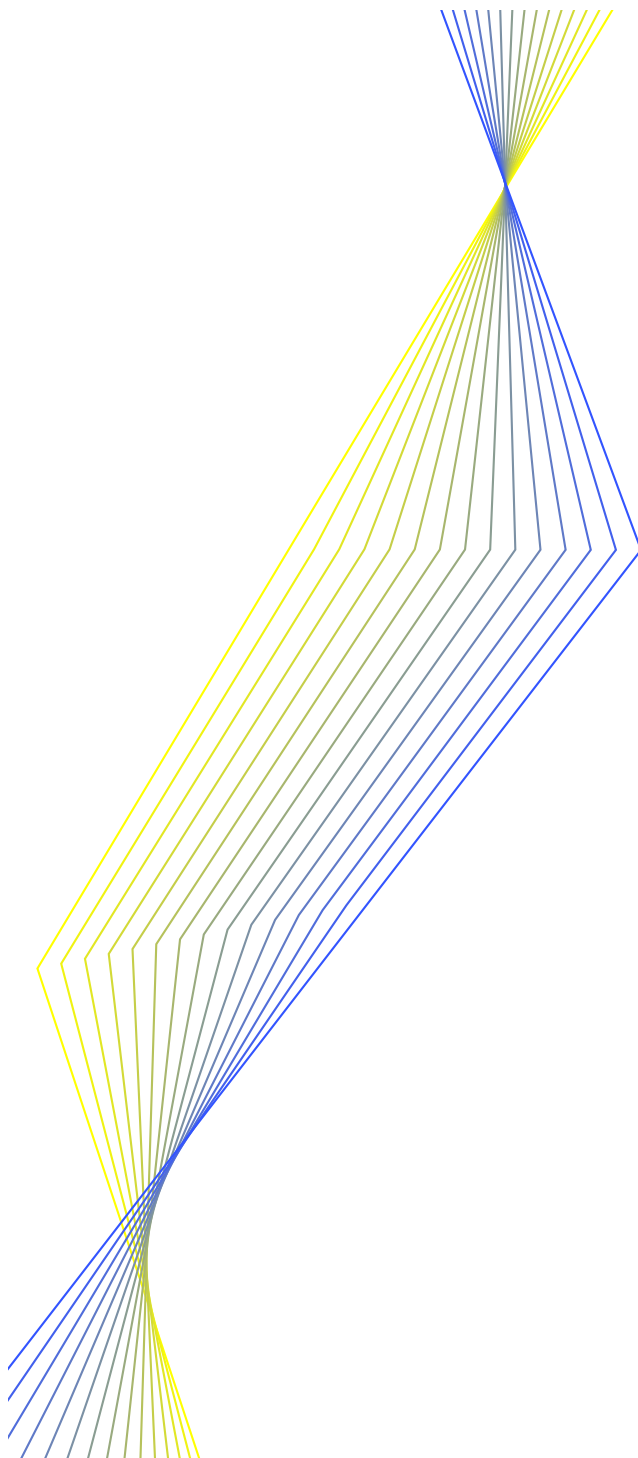
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Febrero 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Febrero 2000

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, 2000**

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, citando la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 2 de febrero de 2000.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	22
Producto, demanda y mercado de trabajo	26
Evolución de los tipos de cambio y la balanza de pagos	33
El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE	41
El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores	55
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	57*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	63*

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 de América

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
MBP4	Cuarto manual de Balanza de Pagos
MBP5	Quinto manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se listan en este Boletín usando el orden alfabético de los mismos en las respectivas lenguas nacionales.

Editorial

En su reunión de 3 de febrero de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió aumentar los tipos de interés del BCE. El tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación, que continuarán realizándose mediante subastas a un tipo de interés fijo, se elevó en 25 puntos básicos, hasta situarse en el 3,25%, a partir de la operación destinada a liquidarse el 9 de febrero de 2000. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente, en el 4,25% y en el 2,25%, con efecto, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

La decisión adoptada por el Consejo de Gobierno se enmarca en la estrategia de política monetaria del Eurosistema y se basa en su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Se consideró que los dos pilares de la estrategia de política monetaria señalaban la existencia de riesgos alcistas para la estabilidad de precios. Por lo que se refiere al primer pilar, el ritmo de expansión monetaria y crediticia continuó revelando una situación de abundante liquidez en la zona del euro. El crecimiento monetario se ha mantenido constantemente por encima del valor de referencia, fijado en el 4,5%, y el crédito concedido al sector privado siguió expandiéndose a lo largo de 1999 a una tasa igual o superior al 10%. El segundo pilar, es decir, la valoración de las perspectivas de evolución de los precios a partir de un conjunto amplio de indicadores, lleva a la misma conclusión. Las subidas de precios y costes observadas recientemente —no solo de los precios del petróleo y de los productos no energéticos, sino también de los precios industriales— han sido mayores y más prolongadas de lo previsto en un principio. Además, la constante depreciación del euro ha contribuido a encarecer los precios de importación. Considerados en su conjunto, los factores citados apuntan a un mayor riesgo de aparición de efectos secundarios sobre los precios de consumo. En este contexto, conviene indicar que los riesgos para la estabilidad de precios han de evaluarse teniendo en cuenta las expectativas de que se produzca una fuerte recuperación cíclica en la zona del euro, respaldada por las favorables perspectivas de crecimiento de la producción mundial. De hecho, los fac-

tores internos y externos se refuerzan recíprocamente y contribuyen a intensificar el crecimiento del PIB real en la zona del euro.

En estas circunstancias, una política monetaria orientada hacia el futuro ha de reaccionar de forma oportuna para, de este modo, contribuir también a garantizar un crecimiento sostenible en la zona del euro. La determinación del Consejo de Gobierno de no tolerar la consolidación de presiones al alza sobre la inflación debería tranquilizar a los interlocutores sociales con respecto a las favorables perspectivas de mantenimiento de la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, es importante que los acuerdos salariales no se conviertan por sí mismos en una amenaza para la estabilidad de precios a medio plazo.

Si se examinan con más detalle los acontecimientos que motivaron la decisión de elevar los tipos de interés del BCE, comenzando por el primer pilar, cabe señalar que el crecimiento de M3 fue intenso en 1999. La media de tres meses de la tasa de crecimiento interanual de M3 correspondiente al período comprendido entre octubre y diciembre de 1999 se situó en el 6,1%. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado mantuvo un ritmo elevado en diciembre de 1999, permaneciendo en el 10,5%. Tanto la prolongada desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia del 4,5% como la expansión constante del crédito continuaron revelando la existencia de una liquidez abundante y constituyen importantes factores de riesgo al alza para la estabilidad de precios.

En cuanto al segundo pilar, ha de tenerse en cuenta una amplia gama de indicadores. Los tipos de interés nominales a largo plazo indican la mejora de las expectativas con respecto a una recuperación duradera de la actividad económica en la zona del euro. Los rendimientos de los bonos a diez años de la zona del euro registraron un aumento adicional en enero, hasta alcanzar el máximo nivel observado desde finales de 1997.

Entre comienzos de enero y el 2 de febrero de 2000, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció en un 1,7%, con lo que la depreciación total efectiva del euro desde el

primer trimestre de 1999 se aproxima al 12%. Dada la magnitud y la duración de esta tendencia, la evolución seguida por el tipo de cambio del euro se ha convertido de forma creciente en motivo de preocupación en relación con la estabilidad de precios en el futuro, debido al impacto que ejerce sobre la inflación de los bienes de consumo a través de los incrementos de los precios de los productos importados, tanto finales como intermedios.

La evolución económica reciente de la zona del euro confirma que la recuperación se encuentra en una fase avanzada. Tras la aceleración de la actividad observada en el tercer trimestre de 1999, los resultados de las encuestas económicas apuntan a una expansión sostenida en el cuarto trimestre de 1999 y principios del año 2000. Las previsiones sobre la actividad económica de la zona del euro son favorables. A este resultado ha contribuido la mejora de las perspectivas de crecimiento en la mayor parte de las regiones del mundo. Además de que la economía estadounidense continúa registrando un sólido crecimiento, se observan también una aceleración de la actividad en otros países industrializados y una fuerte recuperación en diversas economías emergentes de Asia y Latinoamérica.

En este clima de expansión económica, la tasa de desempleo de la zona del euro registró un nuevo descenso en diciembre de 1999, hasta alcanzar el 9,6%, una cifra inferior en 0,8 puntos porcentuales a la registrada hace un año. Se espera que la aceleración de la actividad económica conduzca a un aumento sostenido del empleo y a una mayor reducción de las cifras de paro en el futuro.

La inflación de la zona del euro, medida por la tasa interanual de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), subió en

diciembre al 1,7%, frente al 1,5% registrado en noviembre de 1999. El incremento fue motivado, principalmente, por el componente energético del IAPC. Se espera que la tasa interanual de inflación medida por el IAPC vuelva a aumentar en el curso inmediato de los próximos meses. Este hecho refleja, por una parte, los efectos de la subida de los precios del petróleo y la depreciación del tipo de cambio del euro experimentadas recientemente, y por otra, es consecuencia de un efecto de base, dado que los precios de la energía disminuyeron en enero y febrero de 1999.

En un contexto de sólido crecimiento económico en la zona del euro, los agentes sociales deberán velar por que los incrementos salariales sean compatibles con la estabilidad de precios a fin de mantener condiciones favorables para una fuerte expansión económica no inflacionista, así como propiciar un mayor crecimiento del empleo. Los gobiernos tendrán que acelerar el proceso de reformas estructurales con objeto de fortalecer la economía de forma duradera. Esas reformas contribuirán a aumentar el atractivo de la zona del euro tanto para los inversores internos como para los extranjeros. En términos generales, el mantenimiento de una conducta acorde con estas exigencias resulta el modo más efectivo de mantener la estabilidad de precios interna y de garantizar un crecimiento económico sólido y duradero.

La presente edición del *Boletín mensual del BCE* incluye dos artículos. El primero, titulado «El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», examina las repercusiones de la ampliación de la Unión Europea para el Eurosistema. El segundo artículo, titulado «El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», analiza el proceso de consolidación de dicho sector a raíz de la introducción del euro.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 3 de febrero de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar 25 puntos básicos los tres tipos de interés principales del BCE. El tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación del Euro-sistema (que se seguirán ejecutando mediante subastas a tipo fijo) se incrementó del 3% al 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidaría el 9 de febrero de 2000. Además, el tipo de interés aplicado a la facilidad marginal de crédito aumentó del 4% al 4,25% y el de la facilidad de depósito, del 2% al 2,25%, ambos con efectos a partir del 4 de febrero de 2000 (véase gráfico 1).

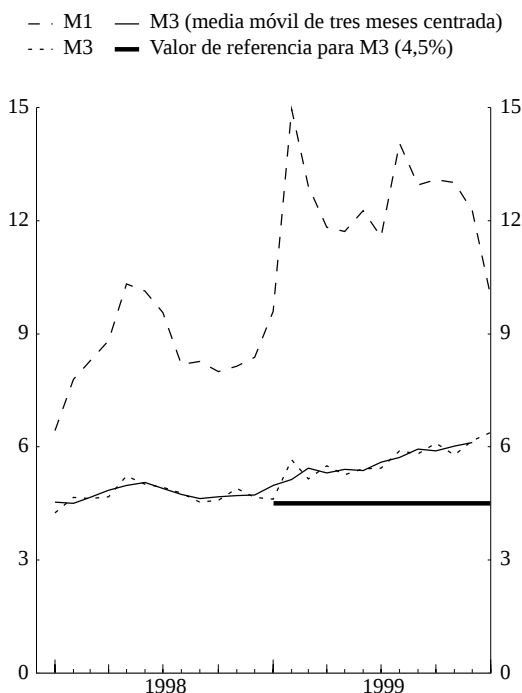
El crecimiento interanual de M3 siguió siendo elevado en diciembre de 1999

En diciembre de 1999, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se incrementó hasta el 6,4%, desde el 6,2% regis-

Gráfico 2

Agregados monetarios en la zona del euro

(tasas interanuales de variación)

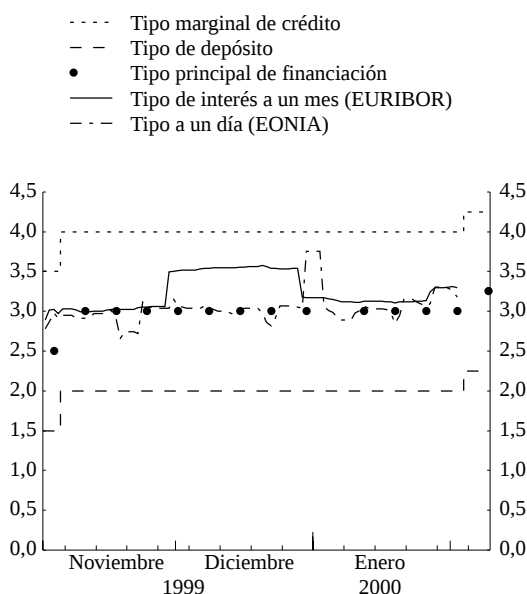


Fuente: BCE.

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

trado en el mes anterior. La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, que abarca el período comprendido entre octubre y diciembre de 1999, se situó en el 6,1%. Esta cifra es ligeramente superior al nivel del 6% observado en el período de tres meses que finalizó en noviembre de 1999, por lo que se mantiene, así, en torno a 1,5 puntos porcentuales por encima del valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2). Al interpretar estos datos, hay que tener en cuenta que el aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3 en diciembre de 1999 se debió, en gran medida, a un efecto de base (véase recuadro 1). A pesar de ello, la prolongada desviación del crecimiento de M3 con respecto a su valor de referencia siguió mostrando una holgada situación de liquidez y continuó siendo un factor de riesgo importante para la estabilidad de precios en el medio plazo.

El incremento mensual de 82 mm de euros experimentado por M3 en diciembre de 1999 obe-

Recuadro I

La influencia de los efectos de base sobre las tasas interanuales de crecimiento monetario

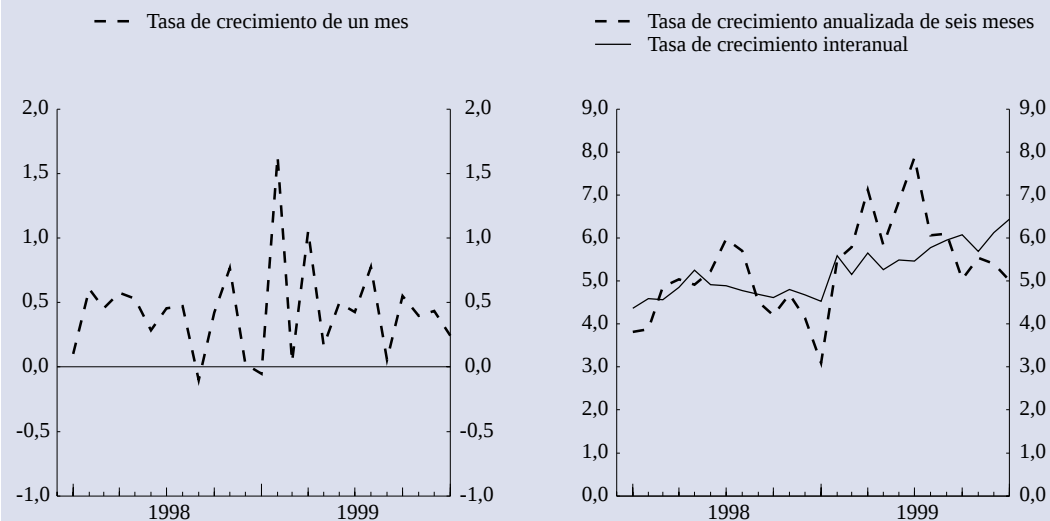
El Consejo de Gobierno del BCE anunció en diciembre de 1998, y confirmó en diciembre de 1999, que vigilaría la evolución de M3 en relación con el valor de referencia del 4,5% sobre la base de medias móviles de tres meses de las tasas de crecimiento interanual. Para reflejar la evolución de las variables monetarias y de otras variables económicas, uno de los métodos habitualmente utilizados es el de las comparaciones interanuales. Este procedimiento presenta la ventaja de excluir, en principio, las influencias estacionales. Por otra parte, un período de doce meses es, en general, suficiente para evitar sobrevalorar las variaciones transitorias a corto plazo. Finalmente, las tasas de crecimiento interanual facilitan la comparación con datos que son disponibles con menor frecuencia. El BCE utiliza medias de tres meses de las tasas de crecimiento interanual para eliminar, además, eventuales perturbaciones erráticas mensuales en M3.

Sin embargo, al interpretar las variaciones de las tasas de crecimiento interanual en términos intermensuales, deben tenerse debidamente en cuenta los posibles efectos de base. Estos efectos pueden producirse ya que, en una variación de la tasa de crecimiento interanual, puede incidir no solo la evolución de M3 registrada en el último mes sino también la observada en el mismo mes del año anterior. Por ejemplo, si la cantidad de dinero experimenta un fuerte ascenso (o descenso) en un determinado mes del año, esto puede originar una disminución (o un aumento) de la tasa de crecimiento interanual un año más tarde, debido a que la expansión (o contracción) registrada el año anterior no está incluida en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual.

Por lo tanto, el BCE no basa su evaluación de la evolución de M3 solamente en comparaciones interanuales. Además de ello, vigila regularmente las tasas de crecimiento desestacionalizadas en períodos inferiores o superiores a doce meses. Las tasas de crecimiento mensual desestacionalizadas (véase el cuadro 2.4 en la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín*) reflejan la evolución registrada en el último mes. Aunque las variaciones mensuales de M3 pueden mostrar una volatilidad bastante elevada y no deberían, por lo tanto, ser sobrevaloradas, la comparación del crecimiento desestacionalizado de M3 de un determinado mes con el correspondiente al mismo mes del año anterior puede ayudar a detectar la presencia de efectos de base en las tasas de crecimiento interanual. Por otra parte, pueden calcularse las tasas de crecimiento anualizadas en períodos inferiores o superiores a un año sobre la base del índice desestacionalizado de M3. En ocasiones, en particular cuando las variaciones de las tasas de crecimiento interanual están fuertemente influidas por los efectos de base, es

Tasas de crecimiento de M3

(tasas de variación; basadas en datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

útil conocer la evolución monetaria en estos períodos más cortos o más largos para poder evaluar correctamente el crecimiento monetario.

La evolución monetaria de la zona del euro hacia finales de 1999 puede ilustrar la distorsión que provocan los efectos de base. En diciembre de 1998, la cantidad (desestacionalizada) de M3 experimentó un descenso, que fue seguido por un ascenso excepcionalmente elevado en enero de 1999 (véase el lado izquierdo del gráfico). Esta volatilidad de los datos monetarios registrados hace un año, que estuvo, en gran parte, asociada a las circunstancias específicas que se dieron justo antes y después de la introducción del euro, tuvo una fuerte incidencia sobre las tasas de crecimiento interanual de M3 en diciembre de 1999 y enero del 2000. La contracción (desestacionalizada) de M3 en diciembre de 1998 fue la causa principal del aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3, que pasó del 6,2% en noviembre de 1999 al 6,4% en diciembre del mismo año. En la misma línea, el efecto de base de la pronunciada expansión experimentada por M3 en enero de 1999 tendrá un importante efecto moderador sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 en enero del 2000. La media móvil de tres meses de la tasa de crecimiento interanual de M3 se ve también afectada por estos efectos de base, aunque en menor medida, dado que se mide su impacto como promedio de un período de tres meses.

deció, en gran medida, a las influencias estacionales. Ajustado de la influencia de los factores estacionales, el crecimiento de M3 en diciembre fue de 11 mm de euros, es decir, un 0,2%, con respecto a noviembre de 1999 (véase cuadro I), y, por lo tanto, inferior a la expansión registrada en cada uno de los tres meses anteriores. En el mes de diciembre, el efectivo en circulación y los depósitos a la vista (M1) disminuyeron en un total de 11 mm de euros, es decir, un 0,6%, en términos desestacionalizados, mientras que los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista y los instrumentos negociables registraron una subida de 5 mm de euros, es decir, un 0,2%, y de 17 mm, es decir, un 2,6%, respectivamente.

La tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación aumentó considerablemente en diciembre de 1999, pasando del 5,3% alcanzado en noviembre, al 8,4%. Probablemente, el repunte en la demanda de efectivo estuvo relacionado con la demanda de billetes por motivos de precaución ante la incertidumbre generada por los efectos derivados del cambio de siglo. En cambio, la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista cayó significativamente hasta el 10,3%, desde el 13,8% correspondiente a noviembre. Aunque esta desaceleración podría haberse debido, en parte, a un desplazamiento hacia la demanda de billetes, la disminución observada en la demanda de depósitos a la vista puede haber reflejado, también, el incremento de los tipos de interés de mercado a corto plazo en el cuarto

trimestre de 1999, lo que tendió a elevar los costes de oportunidad de mantener estos instrumentos líquidos. En conjunto, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 descendió hasta el 10% en diciembre, desde el 12,3% registrado en noviembre. Aunque la tasa de expansión interanual de M1 ha seguido siendo elevada, parece que la demanda de los componentes más líquidos de M3 ha registrado una ligera disminución en los últimos meses, tras haber sido excepcionalmente vigorosa en el primer semestre de 1999. De hecho, en el segundo semestre del año pasado, M1 creció a una tasa desestacionalizada y anualizada de solo el 4%.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista descendió aún más en diciembre de 1999, situándose en el 1,3%, en comparación con el 1,8% registrado en noviembre. La desaceleración del crecimiento de estos instrumentos obedeció, fundamentalmente, a la caída de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (4%, frente al 5% correspondiente a noviembre). Puede que esta caída reflejara una subida de los costes de oportunidad, tras el incremento de los tipos de interés de mercado en la zona del euro en relación con los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a este tipo de depósitos. En diciembre, la tasa de descenso interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años se mantuvo prácticamente estable en el 2,5%. En conjunto,

Cuadro I

M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Dic 1999 saldos	Oct 1999 variaciones		Nov 1999 variaciones		Dic 1999 variaciones		Oct-Dic 1999 variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.781,6	18,4	0,4	20,3	0,4	11,4	0,2	16,7	0,4
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (= M1)	1.959,7	6,1	0,3	4,8	0,3	-10,8	-0,6	0,1	0,0
Otros depósitos a corto plazo (= M2 - M1)	2.157,7	3,8	0,2	0,6	0,0	5,0	0,2	3,1	0,1
Instrumentos negociables (= M3 - M2)	664,2	8,5	1,3	14,8	2,3	17,2	2,6	13,5	2,1

Fuente: BCE.

Nota: Debido a problemas de redondeo, la suma de las variaciones de los componentes de M3 en mm de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3 que se muestra.

la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario intermedio M2, que incluye el efectivo en circulación y todos los depósitos a corto plazo, experimentó una reducción significativa, pasando del 6,5%, observado en noviembre, al 5,3% en diciembre de 1999.

En contraposición con la evolución de los depósitos mencionada anteriormente, la tasa de variación interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 se elevó sustancialmente, alcanzando el 14,3% en diciembre, frente al 4% observado en noviembre. Esta cifra fue, con mucho, la más alta registrada en los últimos 12 meses. Aunque el aumento excepcionalmente intenso de la tasa de crecimiento interanual en el mes de diciembre obedeció, en parte, a la existencia de efectos de base, también mostró un acusado incremento mensual en cifras desestacionalizadas (2,6%). Esto último puede estar relacionado con la subida de los tipos de mercado a corto plazo de los últimos meses y, posiblemente también, con la intensificación de la volatilidad en el mercado de renta fija durante el mes de diciembre. Puede que estos dos factores hayan hecho más atractiva la inversión en instrumentos relativamente líquidos con una remuneración cercana a los tipos del mercado monetario.

El incremento de la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se debió a la contribución positiva de cada uno de sus principales subcomponentes. Las cesiones tempora-

les continuaron su tendencia a la baja, aunque a una tasa menos pronunciada; en diciembre, la tasa de descenso interanual se situó en el 16,9%, frente al 20,7% registrado en el mes anterior. La tasa de crecimiento de los fondos del mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario ascendió hasta el 26,9%, desde el 18,3% observado en noviembre, como resultado, en parte, de los efectos de base mencionados anteriormente. La fuerte demanda de estos instrumentos del mercado monetario puede haber reflejado, también, las compras de los no residentes en la zona del euro (que no pueden identificarse por separado en las estadísticas monetarias del Eurosistema de manera fiable). Por último, la tasa de crecimiento de los valores distintos de acciones a menos de dos años se incrementó hasta el 40,7% en diciembre, desde el 8,1% observado en el mes anterior. De nuevo, esta subida puede haber reflejado, en parte, un efecto de base, dado que la demanda de estos instrumentos ha caído considerablemente en diciembre de 1998.

Intenso y continuado crecimiento del crédito al sector privado

Por lo que respecta a las contrapartidas de M3 en el balance consolidado del sector IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro se mantuvo en el 8,4% en diciembre de 1999. Sin embargo, esta estabilidad oculta movimientos

divergentes en el crecimiento del crédito en los distintos sectores. La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado al sector privado decreció, situándose en el 10,5% en diciembre, frente al 10,9% correspondiente a noviembre, mientras que la del crédito concedido a las Administraciones Públicas se elevó del 1,7%, observado en noviembre, al 2,5% en diciembre.

La evolución del crédito al sector privado reflejó, sobre todo, el crecimiento ligeramente menor de los préstamos (9,5% en diciembre, en comparación con el 10,1% alcanzado en noviembre). Además, la expansión de las acciones y participaciones en el activo de las IFM fue algo más débil (25% en diciembre, frente al 26,9% registrado en noviembre), mientras que la tasa de variación interanual de los valores distintos de acciones en la cartera de las IFM ascendió desde el 8,2%, observado en noviembre, al 12,4% en diciembre. En conjunto, la tasa de crecimiento de los créditos continuó siendo elevada y siguió reflejando la favorable situación financiera de la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas se incrementó por cuarto mes consecutivo en el mes de diciembre, alcanzando el 2,5%, frente al 1,7% registrado en noviembre. Esta tendencia alcista reflejó, fundamentalmente, el crecimiento de las compras de deuda pública por parte de las IFM (a una tasa interanual del 4,4% en diciembre), mientras que la tasa de crecimiento de los préstamos a las Administra-

ciones Públicas siguió siendo moderada (la tasa de variación interanual fue del -0,1% en diciembre).

En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM continuó su ascenso en diciembre, hasta alcanzar el 8,1%, frente al 7,3% observado en noviembre. Esta recuperación obedeció al aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos con un vencimiento inicial superior a dos años (que han venido experimentado una tendencia al alza desde mayo y se han situado en el 5,9% en diciembre de 1999), así como al incremento de la tasa de crecimiento interanual del capital y las reservas (14,1%, frente al 9,4% registrado en noviembre). La ampliación de los diferenciales entre los tipos de interés de los depósitos a más largo plazo y los de los depósitos a corto plazo siguió favoreciendo la inversión en depósitos a más largo plazo. El incremento de la tasa de crecimiento del capital y las reservas de las IFM en diciembre se encuentra relacionado, en parte, con los efectos de valoración. Por lo que se refiere a los demás pasivos financieros a más largo plazo, los valores distintos de acciones a más de dos años crecieron a un ritmo más lento (8,3% en diciembre, frente al 9% correspondiente al mes anterior). Por último, los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses siguieron disminuyendo a una tasa interanual del 8,8% en diciembre, en comparación con el 8,1% observado en noviembre.

Cuadro 2

M3 y sus contrapartidas en el balance consolidado del sector IFM

(mm de euros)

Activo	Saldos vivos		Flujos interanuales ¹⁾	Pasivo	Saldos vivos		Flujos interanuales ¹⁾
	Dic 1998	Dic 1999			Dic 1998	Dic 1999	
Crédito al sector privado	5.590,3	6.140,5	583,0	M3	4.442,4	4.781,6	285,0
Crédito a las AAPP	2.022,4	2.062,2	50,8	Pasivos financieros a más largo plazo	3.274,7	3.579,9	266,7
Activos exteriores netos	389,9	269,5	-185,4	Otras contrapartidas netas ²⁾	285,5	110,6	-103,4
Total	8.002,6	8.472,2	448,4	Total	8.002,6	8.472,2	448,4

Fuente: BCE.

1) Calculado a partir de las diferencias mensuales observadas en los niveles, ajustadas por reclasificaciones, otras revalorizaciones, variaciones en los tipos de cambio y cualesquiera otras modificaciones que no provengan de transacciones.

2) Otras contrapartidas netas = depósitos de la administración central + exceso de pasivos entre las IFM + resto de pasivos - activo fijo - contrapartidas del pasivo de la administración central incluidas en M3 - resto de activos.

La posición acreedora neta del sector IFM descendió ligeramente en el mes de diciembre (3 mm de euros en términos absolutos y sin desestacionalizar), dado que la reducción de los activos exteriores de las IFM fue ligeramente superior a la de los pasivos exteriores.

En conjunto, entre diciembre de 1998 y diciembre de 1999, el saldo vivo de M3 aumentó en 285 mm. Por lo que respecta a las variaciones interanuales de las demás partidas del balance del sector IFM (véase cuadro 2), el crédito al sector privado se incrementó en 583 mm de euros, mientras que el crédito a las Administraciones Públicas registró una subida de 51 mm de euros. Estas alzas se vieron acompañadas por el crecimiento de los pasivos a más largo plazo de las IFM (cifrado en 267 mm de euros) y

por la reducción de los activos exteriores netos del sector IFM (185 mm de euros). Las otras contrapartidas de M3 (los pasivos netos) disminuyeron en 103 mm de euros en el período de 12 meses que finalizó en diciembre de 1999.

Aumenta la participación del sector privado en los mercados de deuda de la zona del euro

En el presente *Boletín mensual*, el BCE publica, por vez primera, datos de los valores distintos de acciones desagregados por sector emisor, por saldo vivo y por emisión bruta (véase recuadro 2). Estos datos complementan los datos relativos a emisiones de valores que el BCE ha venido publicando desde noviembre de 1999 y mejoran

Recuadro 2

Valores distintos de acciones denominados en euros por sector emisor

Desde noviembre de 1999, el BCE publica estadísticas de emisiones de valores distintos de acciones desglosadas por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda (véase el cuadro 3.5 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» y el recuadro 2, en el *Boletín mensual del BCE* de noviembre de 1999). La gama de estadísticas de emisiones de valores publicadas por el BCE se ha ampliado para incluir datos de saldos vivos y de emisiones brutas de valores denominados en euros, desglosados por sector emisor (véase el cuadro 3.6 en la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín*). Estas nuevas estadísticas del BCE distinguen seis clases de sectores emisores: IFM (incluido el Eurosistema), instituciones financieras no monetarias, empresas no financieras, administración central, otras AAPP y organismos internacionales. El desglose sectorial de las emisiones de valores distintos de acciones realizadas en la zona del euro es un elemento importante del análisis monetario y financiero. Estos datos pueden poner de relieve la importancia relativa de la demanda de los sectores público y privado en los mercados de capitales. Además, pueden ayudar a explicar las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados, en particular, en el medio y largo plazo. Por otro lado, el seguimiento de estos datos puede revelar cualquier cambio en el patrón de ahorro y crédito de la economía de la zona del euro que pueda influir en la interpretación de la evolución monetaria y crediticia o en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Las estadísticas sectoriales abarcan las emisiones de valores distintos de acciones en euros realizadas en todo el mundo (incluyendo cualesquiera otras emisiones en las denominaciones nacionales de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro). En estas estadísticas, el sector emisor viene determinado por la entidad que contrae el pasivo, de conformidad con los criterios europeos establecidos en el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95).

Por lo que se refiere a las emisiones de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por residentes en la zona del euro, el desglose sectorial muestra que la mayor presencia en el mercado de capitales de la zona del euro a finales de noviembre de 1999 correspondió a la administración central, con un saldo vivo de 3.262,9 mm de euros, lo que representaba una participación del 54% en el saldo vivo total (véase el cuadro siguiente), frente al 56% registrado a finales de diciembre de 1998. Siempre a finales de noviembre de 1999, las IFM ocupaban el segundo lugar, con 2.208,5 mm de euros, es decir, el 37% del total, frente al 36% a finales de diciembre de 1998.

Los sectores de empresas no financieras e instituciones financieras no monetarias eran todavía poco importantes en el mercado de capitales de la zona del euro, con una participación en el saldo vivo total del 5% y el 3%, respectivamente, a finales de noviembre de 1999 (4% y 2%, respectivamente, a finales de diciembre de 1998). Tal como señalan las variaciones en la participación de los diferentes sectores emisores en el saldo vivo total entre diciembre de 1998 y noviembre de 1999, la participación del sector privado en el mercado de capitales de la zona del euro creció en relación con la del sector público en el transcurso de 1999 (sobre este tema, véase también el artículo titulado «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», publicado en el *Boletín mensual del BCE* de enero del 2000).

En lo que respecta al desglose por plazo a la emisión de los saldos vivos de valores distintos de acciones denominados en euros, en todos los sectores predominan las emisiones a largo plazo, aunque esta tendencia sea menos pronunciada en las empresas no financieras residentes en la zona del euro.

En cuanto al desglose sectorial de las emisiones de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por no residentes en la zona del euro, se dispone, en la actualidad, de datos recopilados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) hasta el tercer trimestre de 1999. A finales de septiembre de 1999, la participación del saldo vivo de emisiones de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por no residentes en la zona del euro en el saldo vivo total era del 9%. Con respecto al desglose sectorial de emisiones de valores distintos de

Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾ denominados en euros²⁾ por sector emisor

(mm de euros)

	Emisiones brutas en 1999						Saldos vivos a	
	I	II	III	Oct	Nov	Ene - Nov ⁴⁾	fin - dic 1998	fin - nov 1999 ⁵⁾
Total	931,9	873,6	853,3	296,9	277,9	2.955,7	5.589,9	6.028,1
- De los cuales, emitidos por								
Empresas no financieras	129,5	125,1	129,8	47,7	41,0	473,1	235,0	282,6
(A corto plazo en %) ³⁾	(81)	(88)	(90)	(87)	(94)	(87)	(20)	(26)
(A largo plazo en %)	(19)	(12)	(10)	(13)	(6)	(13)	(80)	(74)
IFM (incluido el Eurosistema)	452,6	430,4	412,8	154,4	159,3	1.609,5	1.989,3	2.208,5
(A corto plazo en %) ³⁾	(65)	(68)	(72)	(67)	(72)	(69)	(8)	(10)
(A largo plazo en %)	(35)	(32)	(28)	(33)	(28)	(31)	(92)	(90)
Instituciones financieras no monetarias	15,7	37,1	22,7	5,5	6,0	87,0	131,0	183,5
(A corto plazo en %) ³⁾	(27)	(13)	(22)	(27)	(20)	(20)	(7)	(3)
(A largo plazo en %)	(73)	(87)	(78)	(73)	(80)	(80)	(93)	(97)
Administración central	325,8	271,4	282,0	86,9	68,1	1.034,2	3.127,2	3.262,9
(A corto plazo en %) ³⁾	(43)	(49)	(46)	(47)	(49)	(46)	(10)	(8)
(A largo plazo en %)	(57)	(51)	(54)	(53)	(51)	(54)	(90)	(92)
Otras AAPP	8,3	9,8	6,0	2,5	3,6	30,1	107,5	113,9
(A corto plazo en %) ³⁾	(42)	(41)	(57)	(60)	(56)	(48)	(3)	(3)
(A largo plazo en %)	(58)	(59)	(43)	(40)	(44)	(52)	(97)	(97)
Pro-memoria:								
Emisiones totales en euros por no residentes (como % de las emisiones totales en euros)	76,7	75,2	90,3	.	.	242,2	439,1	593,1
	(8)	(8)	(10)	.	.	(8)	(7)	(9)
Empresas no financieras	18,0	22,3	27,9	.	.	68,2	56,0	109,9
Bancos (incluidos bancos centrales)	28,6	22,3	30,6	.	.	81,5	117,6	164,1
Instituciones financieras no monetarias	16,5	19,1	21,8	.	.	57,4	53,4	87,2
Administración central	5,6	6,2	4,4	.	.	16,2	65,9	78,9
Otras AAPP	1,9	2,2	2,5	.	.	6,6	25,5	29,7
Organismos internacionales	6,1	3,2	3,2	.	.	12,5	120,7	123,3

Fuentes: BCE y BPI.

1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido.

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

3) Valores distintos de acciones a corto plazo se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años).

4) Enero a septiembre para emisiones por no residentes.

5) Finales de septiembre para emisiones por no residentes.

acciones denominados en euros realizadas por no residentes en la zona del euro, la mayor participación en el saldo vivo total correspondió a los bancos no residentes en la zona del euro (incluidos los bancos centrales), con un 28% a finales de septiembre de 1999, seguidos de los organismos internacionales (21%), las empresas no financieras (19%), las instituciones financieras no monetarias (15%) y la administración central (13%). La participación de las empresas no financieras en el saldo vivo total de emisiones de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por no residentes en la zona del euro aumentó, pasando del 13% a finales de diciembre de 1998 al 19% a finales de septiembre de 1999, lo que supuso, con mucho, el mayor incremento registrado en todos los sectores emisores. Este avance refleja nuevamente la importancia creciente del sector privado en la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros.

nuestro entendimiento de la evolución de la estructura financiera de la zona del euro.

En octubre y noviembre de 1999, la emisión bruta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro alcanzó los 311,3 mm de euros y los 293,6 mm de euros, respectivamente. Si se tienen en cuenta las amortizaciones (262,3 mm de euros y 265,9 mm de euros, respectivamente), la emisión neta fue de 49 mm de euros y de 27,8 mm de euros, respectivamente, frente a una emisión media de 46,5 mm en los meses anteriores de 1999 (véase gráfico 3). El saldo vivo de los valores distintos de acciones

emitidos por residentes en la zona del euro se cifraba en 6.455,9 mm de euros a finales de noviembre.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela se elevaron ligeramente en diciembre

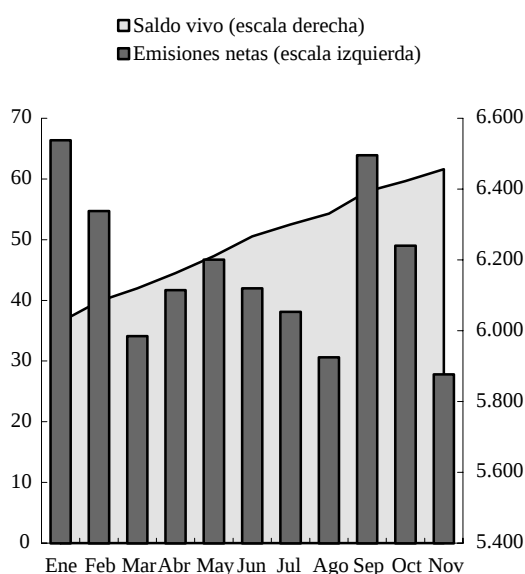
Todos los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se incrementaron en diciembre de 1999, como consecuencia de la subida de los tipos de interés del BCE efectuada a comienzos de noviembre, así como de los aumentos experimentados por los tipos de interés del mercado monetario en los meses de octubre y noviembre. Además, en diciembre, los tipos de interés a largo plazo mostraron una tendencia general al alza en un entorno de crecimiento de los tipos de interés a largo plazo de los mercados de capitales.

El incremento más notable observado en los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se registró en el tipo medio de los depósitos a plazo de hasta un año, que subió 11 puntos básicos, hasta situarse en el 2,7% en diciembre de 1999 (véase gráfico 4). A pesar de que todos los tipos de interés a corto plazo han mostrado una tendencia al alza desde los meses de verano de 1999, en diciembre de 1999 se encontraban por debajo de los niveles observados en diciembre de 1998.

En cuanto a los tipos de interés a plazos más largos, el tipo de interés medio aplicado a los depósitos a más de dos años se elevó 7 puntos básicos en diciembre de 1999, hasta situarse en el 4% (véase gráfico 5). El tipo de interés medio

Gráfico 3
Valores distintos de acciones emitidos por los residentes de la zona del euro en 1999

(mm de euros)



Fuente: BCE.

Nota: Las emisiones netas difieren de la variación del saldo vivo debido a los cambios de valoración, las reclasificaciones y otros ajustes.

de los préstamos a hogares para compra de vivienda también aumentó ligeramente, hasta alcanzar el 5,8%. Únicamente el tipo medio de los préstamos a empresas a más largo plazo descendió algo en diciembre, hasta el 5,5%. Todos los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades a su clientela en diciembre de 1999 se situaron en niveles significativamente superiores a los observados un año antes, en relación con el crecimiento tendencial del rendimiento de la deuda desde mayo de 1999.

Los tipos de interés del mercado monetario se incrementaron hacia finales de enero

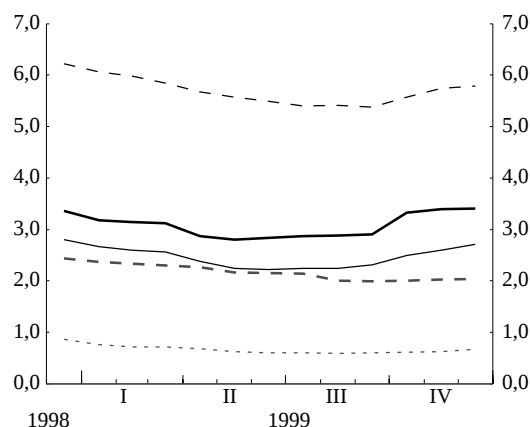
Los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables durante la mayor parte del mes de enero, aunque se elevaron hacia finales de mes, a medida que se intensificaron las expectativas del mercado relativas a una subida de los tipos de interés del BCE en febrero del año 2000. El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, no distaba del tipo de interés del 3% aplicado a las operaciones principales de financiación del Eurosistema durante

Gráfico 4

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

(en porcentaje; medias mensuales)

- Tipo del mercado monetario a tres meses
- - Préstamos a empresas hasta un año
- Depósitos a plazo hasta un año
- - Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses
- ... Depósitos a la vista



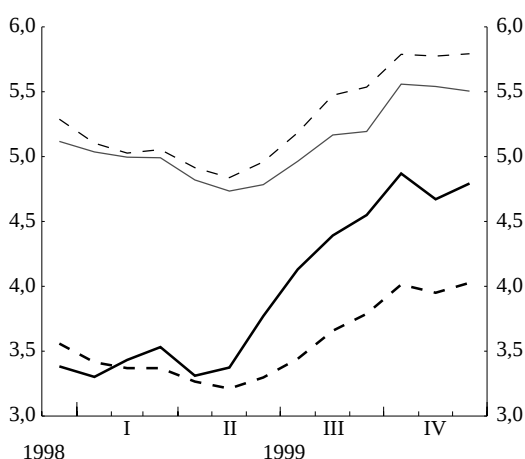
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters.

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)

- Rendimiento de la deuda pública a cinco años
- - Préstamos a hogares para compra de vivienda
- - Depósitos a plazo a más de dos años
- Préstamos a empresas a más de un año



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

gran parte del mes de enero. Este comportamiento reflejó la vuelta a un amplio equilibrio entre la liquidez del sistema bancario y el volumen de fondos necesario para cumplir con las reservas mínimas obligatorias del Eurosistema después del cambio de siglo (véase recuadro 3). A partir de finales de enero, el tipo EONIA volvió a subir, alcanzando el 3,18% el 2 de febrero de 2000 (véase gráfico 1).

La curva de rendimientos del mercado monetario mantuvo una pendiente positiva y relativamente elevada en enero del 2000. El EURIBOR a un mes, que se situaba en el 3,17% a finales de diciembre de 1999, disminuyó algunos puntos básicos a primeros de enero, aunque aumentó posteriormente casi 20 puntos básicos en la segunda mitad del mes, hasta alcanzar el 3,30% el 2 de febrero de 2000 (véase gráfico 6). El EURIBOR a tres meses mostraba una tendencia similar, aunque algo menos pronunciada, y ascendió hasta el 3,49% el 2 de febrero, 15 puntos básicos por encima del nivel alcanzado a finales de diciembre de 1999.

El tipo de interés EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros para entrega du-

rante el año 2000 registró, a lo largo de enero, un comportamiento similar al del tipo de interés al contado a tres meses. El 2 de febrero de 2000, los tipos de interés EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos de futuros para entrega en marzo, junio y septiembre del 2000 eran del 3,70%, 4,06% y 4,35%, respectivamente, lo que los situaba, aproximadamente, 10 puntos básicos por encima de los niveles registrados a finales de diciembre para todos los plazos. Estos movimientos afectaron a los tipos EURIBOR a seis meses y a doce meses, que se incrementaron en 17 y 18 puntos básicos, respectivamente, entre el 31 de diciembre de 1999 y el 2 de febrero de 2000, fecha en que alcanzaron el 3,69% y el 4,06%, respectivamente. El desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimientos del mercado monetario reflejó una intensificación de las expectativas del mercado relativas a un aumento de los tipos de interés a corto plazo.

Los tipos de interés medio y marginal de adjudicación de la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema que se liquidó el 27 de

enero de 2000 se situaron en el 3,28% y 3,30%, respectivamente, lo que los situaba algunos puntos básicos por debajo del tipo de interés EURIBOR a tres meses vigente en el momento en que se ejecutó la operación. El volumen adjudicado ascendió a 20 mm de euros, tras el anuncio del Consejo de Gobierno del BCE, realizado el 20 de enero de 2000, de que su intención era adjudicar esta cantidad en cada una de las operaciones mensuales de financiación a más largo plazo que se llevaran a cabo en la primera mitad del año 2000. Este anuncio tuvo en consideración las necesidades de liquidez esperadas del sistema bancario de la zona del euro en los primeros seis meses del nuevo año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando el grueso de la financiación del sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo volvió a crecer en enero

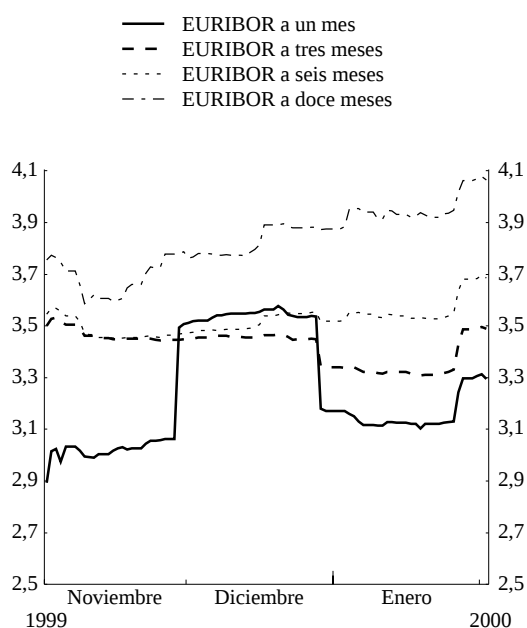
Tras los aumentos registrados en la segunda mitad de diciembre de 1999, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro siguió creciendo en enero de 2000 (véase gráfico 7). Entre finales de diciembre de 1999 y el 2 de febrero de 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro ascendió alrededor de 15 puntos básicos, para situarse en el 5,64%. Con ello, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de dicha zona alcanzó el máximo nivel observado desde finales de 1997. El contagio de fuertes presiones alcistas sobre el rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses parece haber contribuido, en parte, al incremento registrado en la primera mitad del mes de enero. Sin embargo, estos dos fenómenos parecen haberse dissociado posteriormente, mientras seguía creciendo el rendimiento de los bonos a largo plazo de Estados Unidos. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos a diez años estadounidenses y los rendimientos de activos similares de la zona del euro se amplió en diez puntos básicos en enero, situándose en 110 puntos básicos el 2 de febrero de 2000.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años experimentó un aumento de 25 pun-

Gráfico 6

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Recuadro 3

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2000

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

El período de mantenimiento de reservas que comenzó el 24 de diciembre de 1999 y terminó el 23 de enero de 2000, se caracterizó por las especiales circunstancias relacionadas con la transición al año 2000 y con los cambios concretos introducidos en los datos a consecuencia del cambio de siglo. Como anunció el BCE el 23 de septiembre de 1999, no se realizó operación alguna de financiación en la primera semana del 2000 y ninguna de estas operaciones vencía durante dicha semana. En consecuencia, el Eurosistema realizó, durante dicho período de mantenimiento, tres operaciones principales de financiación y una operación de ajuste. Todas las operaciones principales de financiación se realizaron a un tipo fijo del 3%. El volumen adjudicado osciló entre 35 mm y 77 mm de euros. La cuantía total de solicitudes presentadas a las operaciones principales de financiación fluctuó entre 486 mm y 1.146 mm de euros, mientras que la cuantía media fue de 849 mm de euros, en comparación con los 988 mm de euros correspondientes al período anterior de mantenimiento de reservas. Los porcentajes de adjudicación oscilaron entre el 3,8% y el 14,4%, es decir, fueron algo menores que en el período precedente de mantenimiento de reservas, en el que oscilaron entre el 6,1% y el 19,9%.

Puesto que la transición al año 2000 se produjo sin problemas, el BCE decidió ajustar la holgada situación de liquidez que había sido consecuencia, por un lado, del compromiso del BCE de prevenir que se produjese escasez de liquidez durante la transición, y, por otro lado, de la sustancial expansión de la liquidez creada por el fuerte recurso de los bancos a la facilidad marginal de crédito el 30 de diciembre de 1999 y la gran disminución de los factores autónomos a principios del año 2000. El 5 de enero de 2000, el BCE realizó una operación de ajuste para absorber liquidez, que vencía el 12 de enero de 2000, por medio del cobro de depósitos a plazo fijo en una subasta rápida a tipo variable, con un tipo máximo preanunciado de adjudicación del 3%. Aunque el anuncio se hizo para una adjudicación prevista de 33 mm de euros, las solicitudes ascendieron a 14,4 mm de euros. De las 210 entidades de contrapartida elegibles, participaron 43 en la operación de ajuste.

Con la excepción del último día hábil del año, el índice EONIA fluctuó entre el 2,85% y el 3,15%. El 30 de diciembre de 1999 alcanzó su máximo del 3,75%, reflejando, entre otras cosas, la preocupación de los bancos en relación con la transición al año 2000. No obstante, dicho máximo resultó ser más moderado de lo que los participantes en el mercado habían previsto, y el 4 de enero de 2000, cayó hasta el 3,01%.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de diciembre de 1999 y el 23 de enero de 2000

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	215,5	3,8	+ 211,7
Operaciones principales de financiación	138,5	-	+ 138,5
Operaciones de financiación a más largo plazo	75,0	-	+ 75,0
Facilidades permanentes	1,9	0,5	+ 1,4
Otras operaciones	0,0	3,3	- 3,3
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	362,3	465,3	- 103,0
Billetes en circulación	-	363,0	- 363,0
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	41,0	- 41,0
Activos exteriores netos (incluido el oro)	362,3	-	+ 362,3
Otros factores (netos)	-	61,2	- 61,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			108,7
(d) Reservas mínimas exigidas			107,7

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debido a redondeo.

Utilización de las facilidades permanentes

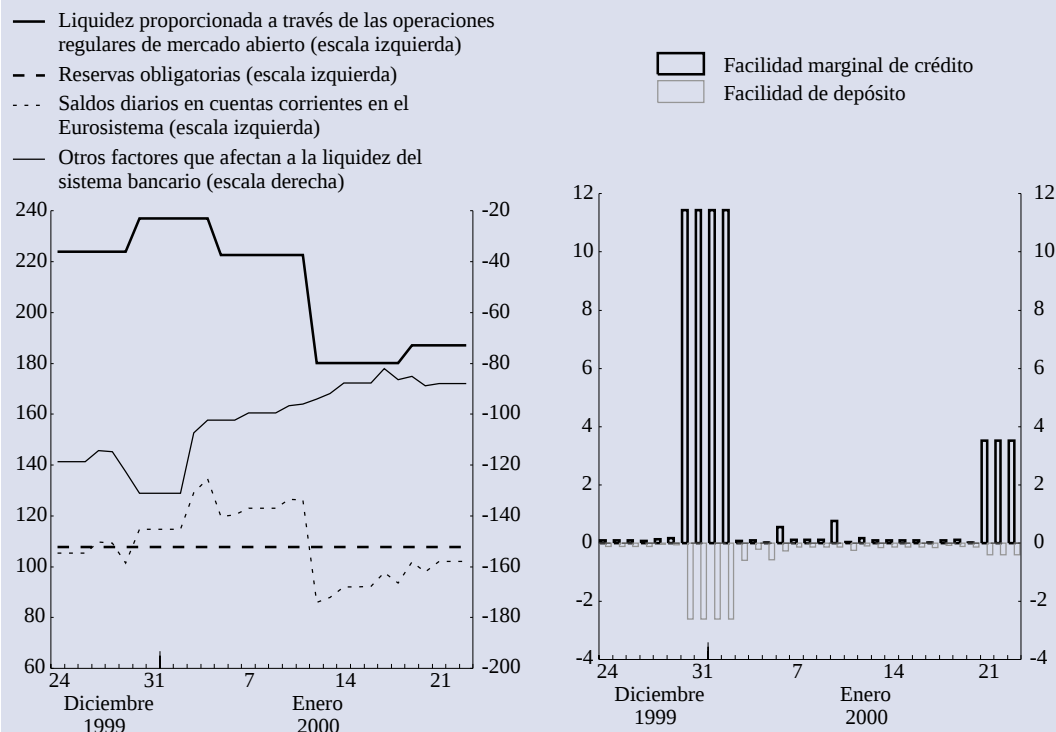
La utilización media de la facilidad marginal de crédito ascendió a 1,9 mm de euros, es decir, 1,6 mm de euros más que en el período de mantenimiento anterior. El mayor recurso a la misma se produjo hacia finales de año, reflejando en gran medida las especiales circunstancias de la transición al año 2000. Además, la liquidez era menor de lo esperado al final del período, porque los excesos de reservas resultaron ser mayores de lo habitual. El recurso medio a la facilidad de depósito fue de 0,5 mm de euros, es decir, 0,5 mm menos que el anterior período de mantenimiento de reservas.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, de los que no están relacionados con la política monetaria) sobre la liquidez del sistema bancario (rúbrica (b) del cuadro anterior) fue de 103 mm de euros, en promedio, es decir, 6,1 mm de euros menos que durante el anterior período de mantenimiento. Los principales factores que propiciaron este resultado fueron una disminución de los depósitos netos de las Administraciones Públicas, que fueron 18 mm de euros menores, y un aumento del volumen de billetes en circulación de 8,7 mm de euros, por término medio, respecto del anterior período de mantenimiento. El aumento de casi 11 mm de euros de los activos exteriores netos fue consecuencia principalmente de la revaluación de finales de año, que se reflejó también en el componente «Otros factores». La suma de los factores autónomos fluctuó entre 82,1 y 131 mm de euros.

Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el período de mantenimiento que terminó el 23 de enero de 2000

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes

La media de saldos en cuentas corrientes ascendió a 108,7 mm de euros y las reservas exigidas a 107,7 mm de euros. La diferencia entre los saldos medios en cuentas corrientes y las reservas exigidas fue, por tanto, de 1 mm de euros, 0,3 mm de euros menos que en el anterior período de mantenimiento de reservas. De dicha diferencia, alrededor de 0,2 mm de euros provenía de saldos en cuenta corriente que no contribuían al cumplimiento de la exigencia de reservas mínimas, y 0,8 mm de euros se relacionaba con excesos de reservas. Este volumen mayor de lo habitual del exceso de reservas se relacionaba, en parte, con la acumulación de liquidez por parte de los bancos a finales del año.

tos básicos entre finales de diciembre y el 2 de febrero de 2000, hasta situarse en el 6,74%, alcanzando así el nivel más alto registrado en más de dos años y medio y superando en cerca de 200 puntos básicos los niveles observados un año antes. El principal factor a la hora de explicar el incremento del rendimiento de los bonos estadounidenses parece haber sido la preocupación de los participantes en el mercado por una posible acumulación de presiones inflacionistas, dado que la economía estadounidense seguía creciendo a un ritmo intenso. Aunque pocos indicadores parecían apuntar a tendencias inflacionistas inmediatas, un flujo constante de información señalando una fuerte expansión, así como el alto grado de confianza de los consumidores y productores, pueden haber generado crecientes dudas por parte de los participantes en el mercado acerca de la posibilidad de que la economía estadounidense sea capaz de sostener un bajo nivel de inflación en un contexto de altísimas tasas de crecimiento del PIB a medio y largo plazo. Hacia finales de enero, las presiones alcistas sobre el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyeron ligeramente, cuando el Departamento del Tesoro de Estados Unidos reveló su intención de empezar a recomprar bonos a largo plazo en el transcurso de la primera mitad del año 2000, al mismo tiempo que los informes publicados indicaban que unos superávit presupuestarios más elevados de lo previsto permitirían a Estados Unidos acelerar la amortización de la deuda federal.

En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años ascendió en cerca de 20 puntos básicos en enero, situándose en el 1,84% el 2 de febrero de 2000. Se observó una tendencia al alza en el rendimiento de los bonos a diez años, en particular en la primera mitad de enero, al

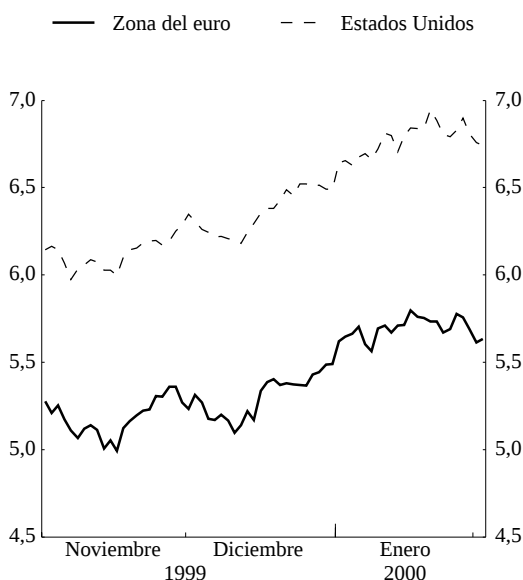
augmentar las expectativas del mercado de que Japón pusiera fin a una política monetaria basada en un tipo de interés cero. Es posible que esta evolución reflejara también factores técnicos relacionados con una nueva emisión de deuda pública japonesa a cinco años. Sin embargo, esta tendencia se invirtió, en parte, cuando el Banco de Japón reiteró que seguiría aplicando, de momento, la política del tipo de interés cero.

En la zona del euro, la mayor parte del incremento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo observado en enero del año 2000 se concentró en la primera mitad del mes, mientras

Gráfico 7

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

(porcentajes; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo se refieren a bonos a 10 años o al vencimiento más próximo a este.

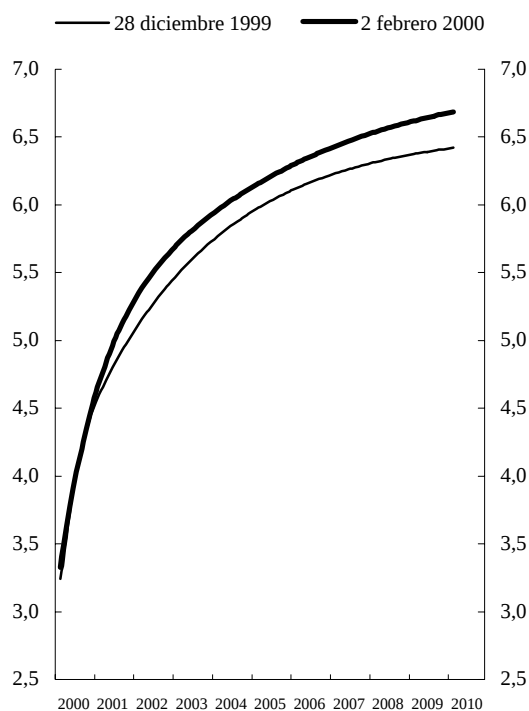
que el rendimiento de dichos bonos se mantuvo, en general, estable en la segunda mitad. Una parte significativa del avance registrado a principios de enero parece haberse producido como consecuencia del contagio de las presiones alcistas sobre el mercado de deuda estadounidense, siguiendo la tendencia observada también en la segunda mitad de diciembre de 1999. Además de esta influencia, parece que el aumento del rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se vio impulsado por las noticias económicas y los últimos datos publicados, que apuntaban a unas perspectivas más prometedoras para la economía de la zona, con las consiguientes expectativas de presiones inflacionistas en el futuro. Por otro lado, la importante emisión de deuda pública prevista para comienzos del 2000 puede haber contribuido a generar presiones alcistas sobre el rendimiento de dicha deuda en la zona del euro en enero. Reflejando los mencionados incrementos de los tipos de interés a largo plazo, la curva de tipos *forward* de la zona del euro experimentó un ligero aumento de pendiente en el mes de enero (véase gráfico 8).

Entre finales de diciembre de 1999 y el 2 de febrero de 2000, en el mercado francés de bonos a diez años indicados con la inflación, el rendimiento real de estos bonos ascendió en más de 35 puntos básicos, hasta alcanzar el 3,90%, mientras que la tasa de inflación equivalente, derivada de la diferencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento real de los bonos a diez años, descendió alrededor de 25 puntos básicos, para situarse en el 1,70%. Esto parece indicar que el reciente incremento del rendimiento nominal de la deuda pública de la zona del euro estuvo asociado a las expectativas del mercado respecto de una elevación de los tipos de interés reales a corto plazo en el futuro, en lugar de reflejar expectativas inflacionistas. A su vez, esto puede interpretarse como una señal de que el mercado esperaba que el Eurosistema contuviera las presiones inflacionistas dentro de los límites de la definición de estabilidad de precios. Sin embargo, tal como se apuntaba en ediciones anteriores del *Boletín mensual del BCE*, cualquier inferencia en relación con expectativas inflacionistas basadas en el rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación requiere cierta cautela en razón de diversas consideraciones.

Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

Las cotizaciones bursátiles descendieron en un entorno relativamente volátil en enero

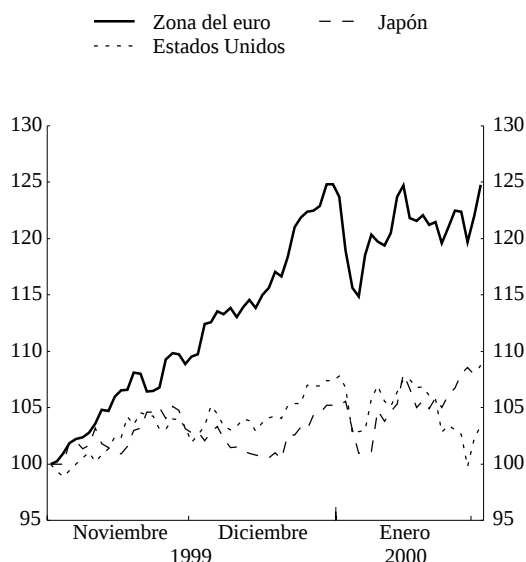
Siguiendo una tendencia similar a la registrada en Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro mostraron una relativa volatilidad en enero del 2000 (véase gráfico 9). En conjunto, estas cotizaciones, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, mostraron una tendencia poco clara entre finales de diciembre de 1999 y el 2 de febrero de 2000, en contraste con el notable avance experimentado a finales de 1999.

Por lo que se refiere al contexto general de los mercados de renta variable, las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos, medidas por el índice Standard and Poor's 500, registraron un descen-

Gráfico 9

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

(1 noviembre 1999=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, para la zona del euro, Standard and Poor's 500, para Estados Unidos, y Nikkei 225, para Japón.

so del 4% entre finales de 1999 y el 2 de febrero de 2000. Esta evolución general de las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos parece haber sido el resultado de dos influencias opuestas. Por un lado, el acusado ascenso observado en el rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses a partir de diciembre de 1999 parece haber ejercido presiones bajistas sobre las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos, al reducir el valor actual de los flujos futuros de beneficios empresariales. Por otra parte, esta influencia está siendo compensada, en parte, por la evidencia de la persistente fortaleza de la economía y el consiguiente fuerte incremento de los beneficios empresariales, que pueden haber tenido una incidencia favorable sobre las expectativas relativas al crecimiento futuro de la rentabilidad empresarial.

En contraste con la evolución observada en Estados Unidos y en la zona del euro, las cotizaciones bursátiles de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, experimentaron un avance de más del 4% entre finales de 1999 y el 2 de febrero de 2000. Aunque, en ocasiones, las cotizaciones bursátiles de Japón parecieron sufrir los efectos negativos del contagio de la volatilidad de las cotizaciones estadounidenses, así como continuas incertidumbres acerca de la evolución futura de la actividad económica, volvieron a repuntar tras los descensos registrados a principios de enero. En un contexto de aumento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo japonesa en el mes de enero, este incremento de las cotizaciones bursátiles pareció reflejar, principalmente, unas expectativas de mejora de los beneficios empresariales.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles siguieron la tendencia observada en Estados Unidos en las primeras semanas del año. Aunque pareció crecer el optimismo de los participantes en el mercado respecto de las perspectivas económicas de la zona del euro, las presiones bajistas que se produjeron a principios de enero pueden haber estado relacionadas, principalmente, con el contagio de la volatilidad observada en el mercado de renta variable de Estados Unidos y del aumento del rendimiento de la deuda pública nacional. Un análisis de la evolución sectorial durante el mes revela que la principal contribución al descenso de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro registrado a comienzos de enero procedió del sector financiero. Este sector, que representa en la actualidad cerca de una cuarta parte de la capitalización bursátil del índice Dow Jones EURO STOXX, experimentó una contracción de un 8% entre finales de 1999 y el 2 de febrero de 2000. En cambio, las cotizaciones bursátiles de los sectores de tecnología y de los conocidos como *utilities* (agua, gas y electricidad), en particular, las del sector de telecomunicaciones, ascendieron en enero en un contexto de expectativas favorables de crecimiento de los beneficios.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por los precios de consumo volvió a crecer en diciembre debido al aumento de los precios energéticos

La tasa de inflación de la zona del euro, medida por la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general, volvió a crecer en diciembre de 1999, situándose en el 1,7%, frente a la tasa revisada del 1,5% registrada en noviembre. El incremento de la tasa de inflación observado en diciembre se debió, casi enteramente, al comportamiento de los precios energéticos. Así, a excepción de los precios de los alimentos elaborados, que subieron ligeramente, la tasa de variación de los otros componentes principales del IAPC se mantuvo sin cambios o disminuyó ligeramente. Debido al

ascenso de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no estacionales, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, experimentó un aumento de 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 1% en diciembre.

La tasa de variación interanual del componente energético registró un incremento de 3 puntos porcentuales, pasando del 7,2% en noviembre al 10,2% en diciembre (véase cuadro 3). Este aumento de la tasa de variación interanual de los precios energéticos se debió, por una parte, a un fuerte ascenso del índice de precios energéticos entre noviembre y diciembre de 1999 y, por otra, a un efecto de base relativamente intenso, causado por el descenso del índice de precios

Cuadro 3

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,2	1,4	1,5	1,7	.
Del cual:													
Bienes	1,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	0,9	1,1	1,3	1,4	1,8	.
Alimentos	1,4	1,6	0,6	1,3	0,6	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,4	0,5	0,5	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	1,2	0,9	0,7	0,9	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	.
Alimentos no elaborados	1,4	2,0	0,0	1,5	0,3	-1,4	-0,3	-1,6	-1,2	-0,4	-0,2	-0,3	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,5	2,1	1,5	1,7	1,8	2,0	2,6	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	.
Energía	2,8	-2,6	2,4	-3,8	0,8	4,9	7,9	5,0	6,4	6,4	7,2	10,2	.
Servicios	2,4	2,0	1,6	1,7	1,6	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3	1,5	1,5	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,8	.	-2,6	-1,3	0,6	.	0,6	1,3	2,1	3,0	.	.
Costes laborales industriales ²⁾	0,7	0,0	.	1,7	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,4	1,5	.	1,8	2,0	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora ³⁾	2,6	1,7	.	2,0	2,0	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	19,2	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9
Precios materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	-0,5	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchanges, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) y estimaciones del BCE.

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

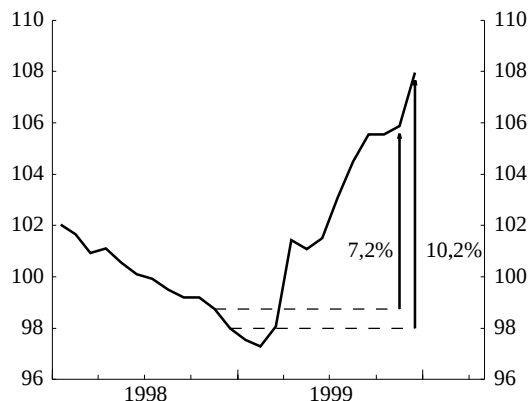
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 10

Ejemplo de incremento interanual del IAPC energético en noviembre y diciembre de 1999¹⁾

(índice: 1996=100; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

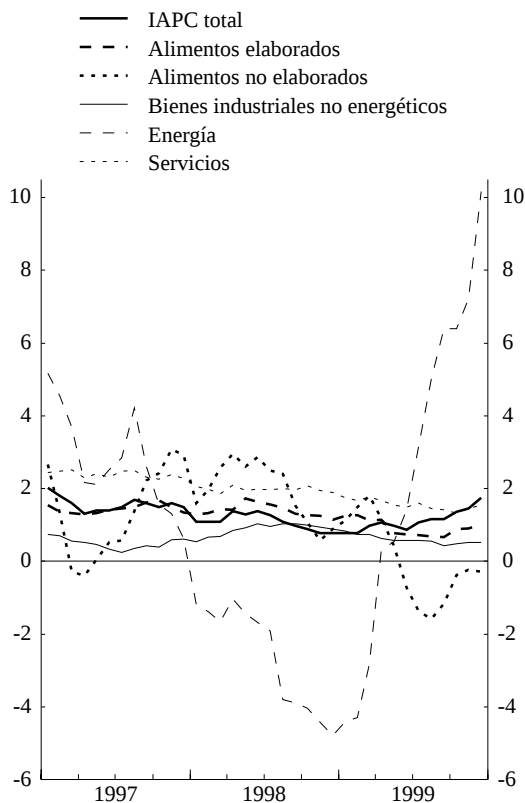
1) La longitud de las flechas verticales indica el incremento interanual medido en puntos del índice, mientras que las tasas de variación interanual figuran junto a las flechas. La diferencia vertical entre las dos líneas discontinuas indica el llamado efecto de base.

energéticos observado un año antes (véase gráfico 10). Como consecuencia de la disminución continuada de los precios energéticos durante 1998, estos efectos de base incidieron en la tasa de variación interanual de los precios energéticos en diferente cuantía, a lo largo de 1999. Como puede observarse en el gráfico 10, los efectos de base seguirán ejerciendo una presión alcista sobre la tasa de variación interanual del componente energético en los primeros meses del 2000, ya que el índice de precios energéticos de enero y febrero de 1999 continuó registrando descensos. Además, debido al incremento experimentado, a finales de 1999, por los precios del petróleo, que alcanzaron los 24,8 euros por barril en diciembre, y el aumento de los impuestos sobre la energía llevado a cabo en un Estado miembro importante en enero del 2000, el IAPC energético volverá a subir en dicho mes. No obstante, y siempre que los precios del petróleo no experimenten nuevos aumentos en los próximos meses, se espera que la contribución de los precios energéticos al crecimiento del IAPC general descienda gradualmente después del primer trimestre del 2000; mientras que los eventuales efectos indirectos sobre otros componentes del IAPC se producirían probablemente con retardo a lo largo del año 2000.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados de diciembre se elevó ligeramente (en 0,1 puntos porcentuales) respecto a la de noviembre, hasta situarse en el 1% (véase gráfico 11), contribuyendo así al incremento de la tasa de crecimiento del IAPC general, aunque de forma limitada. Sin embargo, al registrarse, en el mismo período, un descenso ligeramente mayor en la tasa de variación de los precios de los alimentos no elaborados, la tasa de variación interanual del total de los precios de alimentos se mantuvo en diciembre en el 0,5%, el mismo nivel que en noviembre. El mayor descenso interanual de los precios de los alimentos no elaborados se debió a la evolución de los precios de los alimentos estacionales. Mientras tanto, las tasas de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos y servicios se mantuvieron en el 0,5% y el 1,5%, respectivamente, en noviembre y diciembre.

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes



Fuente: Eurostat.

Aparte del efecto de base resultante del comportamiento de los precios energéticos, la evolución del IAPC en el 2000 se verá también afectada por una mayor armonización de los métodos utilizados para calcular los índices, así como por la ampliación de la cobertura del IAPC, al que se añaden bienes y servicios adicionales relacionados con la salud, la protección social y otros servicios del sector seguros. Estos cambios afectarán a los datos a partir de enero del año 2000. Los institutos nacionales de estadística de los Estados miembros no producirán, en general, series históricas que incluyan estas modificaciones. Aunque los cambios introducidos en el IAPC suponen una mejora del índice, en la medida en que lo aproximan más al gasto real de las familias, facilitando su comparación entre países, la falta de series históricas implicará una cierta distorsión de la tasa de variación interanual del IAPC a lo largo del año 2000. No es posible cuantificar el efecto con precisión en este momento. Sin embargo, considerando la naturaleza de las nuevas rúbricas, se espera que se produzca solo un ligero efecto, probablemente alcista, sobre la tasa de variación interanual del IAPC general en enero del 2000.

La tasa de variación interanual de los precios industriales aumentó nuevamente

En noviembre de 1999, la tasa de variación interanual de los precios industriales totales de la zona del euro aumentó, alcanzando el 3%, en comparación con el 2,1% registrado en octubre. Al igual que en meses anteriores, esta evolución se debió, en gran parte, a un incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios, que reflejó, a su vez, la subida de los precios del petróleo y del resto de materias primas, medidos en euros, en el transcurso de 1999. Contrariamente a lo ocurrido con los precios de los bienes intermedios, los precios de los bienes de equipo y de consumo siguieron contribuyendo al incremento total de los precios industriales de forma relativamente moderada. No obstante, se espera que esta evolución de los precios de los bienes intermedios re-

percuta más adelante en otros precios industriales.

Considerando la influencia de la evolución del IAPC descrita anteriormente, cabe señalar que las fluctuaciones de los precios de las materias primas y de los bienes intermedios se relacionan, a través de la cadena de producción, con las de los bienes finales y de los precios de consumo. Por ello, los aumentos de los precios industriales registrados hacia finales de 1999 tendrán un impacto indirecto retardado sobre el IAPC (en particular, sobre el componente de precios de los bienes industriales no energéticos), además de los efectos directos del comportamiento de los precios del petróleo (a través del componente energético del IAPC). Por lo tanto, aún cuando la contribución alcista del efecto directo de los precios energéticos mostrara una tendencia a la baja siempre que no se produjeran aumentos adicionales de los precios del petróleo y que el tipo de cambio se estabilizara, esta tendencia podría verse, en cierta medida, contrarrestada por los mencionados efectos indirectos.

En el tercer trimestre de 1999, los costes laborales totales por hora en el conjunto de la zona del euro experimentaron un ascenso del 2,2%, en comparación con el mismo período del año anterior. Con ello, se situaron 0,2 puntos porcentuales por encima de la tasa de variación interanual observada en los dos primeros trimestres de 1999, reflejando, principalmente, un mayor incremento de los costes salariales, mientras que otros costes han seguido manteniendo, en general, el mismo ritmo de crecimiento. Al mismo tiempo, los datos actualmente disponibles sobre costes laborales unitarios, que abarcan la primera mitad de 1999, señalan un aumento anual del 1,7%, tanto en el primer como en el segundo trimestre de 1999, tras haberse registrado un crecimiento cero en 1998. Esta evolución refleja, por una parte, una desaceleración de las ganancias de productividad relacionadas con una ralentización de la actividad económica en el sector industrial y, por otra, un aumento más pronunciado de la remuneración por asalariado. En los últimos años, las tasas de varia-

ción de la remuneración por asalariado y de los costes laborales por hora han mostrado una tendencia similar. Dado el mayor incremento de los costes laborales totales por hora en el tercer trimestre de 1999, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado podría elevarse en 0,2 ó 0,3 puntos porcentuales entre el segundo y el tercer trimestre, para situarse en el 2,2%-2,3%. Si-

multáneamente, la productividad puede haber experimentado un mayor crecimiento en el mismo período y, teniendo en cuenta la actual fase de recuperación económica, podría esperarse un avance adicional en el cuarto trimestre de 1999. En consecuencia, los costes laborales unitarios podrían haberse mantenido en una senda moderada en la segunda mitad de 1999.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Los datos revisados confirman un mayor crecimiento del PIB real en el tercer trimestre de 1999

Las estimaciones revisadas de Eurostat sobre la contabilidad nacional para la zona del euro, confirman en general el panorama preexistente de un nuevo fortalecimiento del crecimiento del PIB real para la zona del euro en el tercer trimestre de 1999, tal como se exponía en el número de enero del 2000 del *Boletín mensual del BCE*. En comparación con el segundo trimestre de 1999, tanto las exportaciones netas, como la demanda interna final (es decir, la demanda interna excluyendo la variación de existencias), registraron contribuciones crecientes al crecimiento intertrimestral del PIB, observándose, en particular, un aumento adicional del crecimiento de las exportaciones.

Coincidiendo con la publicación de las estimaciones revisadas del PIB para el tercer trimestre de 1999, Eurostat publicó revisiones correspondientes a los trimestres anteriores, tanto de 1999 como de 1998. Estas revisiones afectan a los componentes del PIB más que al propio crecimiento del PIB, y por tanto, la pauta de creci-

miento del PIB no ha cambiado de forma significativa. Las tasas de crecimiento intertrimestrales correspondientes al segundo y tercer trimestres de 1999 han sido revisadas a la baja en 0,1 puntos porcentuales, pasando a situarse en el 0,5% y el 0,9%, respectivamente, manteniéndose sin cambios la magnitud del repunte entre ambos trimestres (véase cuadro 4). El menor crecimiento estimado para el tercer trimestre se debe principalmente a la menor contribución de la variación de existencias, mientras que no se altera la contribución de la demanda interna ni de las exportaciones netas. En cuanto al segundo trimestre, la revisión a la baja refleja una contribución algo menor de las exportaciones netas.

Las estimaciones revisadas para el tercer trimestre de 1999 arrojan unas contribuciones al crecimiento del PIB por parte de la demanda interna y de las exportaciones netas, más elevadas que las registradas en el segundo trimestre. La contribución de la demanda interna aumentó de 0,4 a 0,5 puntos porcentuales, mientras que la contribución de las exportaciones netas lo hizo de 0,1 a 0,4 puntos porcentuales. Hay que destacar que los datos revisados siguen indicando

Cuadro 4

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

(tasas de variación, si no se indica lo contrario; cifras desestacionalizadas)

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	1996	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1998	1998	1999	1999	1999
				III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
Producto interior bruto real	1,3	2,2	2,7	2,6	1,9	1,7	1,7	2,2	0,4	0,2	0,5	0,5	0,9
Del cual:													
Demanda nacional	0,9	1,7	3,3	3,5	3,0	2,7	2,6	2,4	0,7	0,6	0,8	0,4	0,6
Consumo privado	1,4	1,4	2,9	3,3	3,0	2,8	2,4	2,4	0,7	0,6	0,7	0,3	0,7
Consumo público	1,9	0,6	1,4	1,2	1,2	1,5	1,2	1,6	0,0	-0,1	1,3	-0,1	0,5
Formación bruta de capital fijo	0,9	2,1	4,3	4,8	3,5	3,4	4,9	4,2	2,2	0,3	1,8	0,4	1,5
Variación de existencias ^{3) 4)}	-0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-0,3	0,2	-0,3
Demanda exterior neta ³⁾	0,5	0,6	-0,5	-0,8	-1,0	-0,9	-0,8	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,4
Exportaciones ⁵⁾	4,5	9,9	6,4	4,5	1,8	0,1	1,3	4,4	-0,1	-0,7	0,0	2,2	3,0
Importaciones ⁵⁾	3,1	8,7	8,6	7,6	5,2	2,9	3,9	5,2	0,6	0,6	0,7	1,9	1,9

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

2) Tasas intertrimestrales: tasa de variación sobre el trimestre precedente.

3) Aportación del crecimiento del PIB real; puntos porcentuales.

4) Incluyendo adquisiciones menos disposiciones de objetos de valor.

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.

una nueva aceleración de la tasa de crecimiento intertrimestral de las exportaciones de bienes y servicios (incluyendo el comercio dentro de la zona del euro) que alcanzaron el 3% en el tercer trimestre (2,2% y el 0%, en el primer y segundo trimestres, respectivamente). En lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, las mayores tasas de crecimiento intertrimestral observadas en el tercer trimestre, 0,7% para el consumo privado y del 1,5% para la formación de capital fijo, se vieron parcialmente compensados por una contribución negativa de -0,3 puntos porcentuales de la variación de existencias. Esto implica que el repunte de la demanda interna final, es decir, excluyendo la variación de existencias, fue bastante intensa en el tercer trimestre, con una contribución al crecimiento de 0,8 puntos porcentuales, que contrastan con los 0,2 puntos porcentuales correspondientes al segundo trimestre. En realidad, y dado que una de las funciones de las existencias es la de servir como amortiguador de las variaciones de la demanda final a corto plazo, el nivel más bajo de acumulación de las mismas puede ser consecuencia de una aceleración de la demanda final en el tercer trimestre (véase recuadro 3 en el número de enero del 2000 del *Boletín mensual del BCE*).

Crecimiento continuado de la producción industrial

Los datos de producción industrial de Eurostat, que incluyen ya el mes de noviembre de 1999,

indican un crecimiento continuado, aunque ligeramente más débil, de la producción industrial. En términos de medias móviles de tres meses, la producción industrial (excluida la construcción) aumentó un 1% en el período de tres meses que finaliza en noviembre de 1999, en comparación con el período de tres meses que finalizaba en agosto (véase cuadro 5). Esta cifra se sitúa algo por debajo de las tasas de crecimiento registradas en los anteriores períodos de tres meses que finalizaban en septiembre y octubre. Esta ligera desaceleración se registra en todos los sectores industriales, con la excepción de la producción de bienes de consumo duradero, que registró una disminución absoluta.

A la hora de interpretar los datos de producción industrial, hay que destacar que las estimaciones iniciales de Eurostat para la producción industrial se ven regularmente sujetas a revisión. En especial, la información por países concretos hace probable que las revisiones de las últimas estimaciones generen tasas de crecimiento algo más altas para la producción industrial, al menos para octubre y noviembre.

La confianza empresarial y de los consumidores permaneció sin cambios en diciembre de 1999

Los resultados de las encuestas empresariales y de los consumidores de la Comisión Europea de diciembre de 1999 muestran que tanto la confianza empresarial como la de los consu-

Cuadro 5
Producción industrial en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
			Sep	Oct	Nov	Sep	Oct	Nov	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
						intermensuales			medias móviles de tres meses				
Total industria, excl. construcción	4,4	4,1	2,3	1,9	2,8	0,3	0,1	0,6	1,1	1,3	1,4	1,1	1,0
Manufacturas	5,0	4,6	2,4	2,2	3,3	-0,6	0,1	0,5	1,2	1,5	1,7	1,4	0,6
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	5,4	3,7	3,1	2,1	3,4	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,5	1,2	1,0
Bienes de equipo	5,0	6,7	2,2	1,9	2,1	0,4	-0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,8	0,7
Bienes de consumo	2,7	3,1	1,0	1,4	2,4	-2,1	0,5	0,3	1,6	1,5	1,2	0,5	-0,5
Bienes de consumo duradero	2,8	6,3	0,1	-0,1	1,8	-4,5	1,0	0,1	2,1	2,5	1,6	1,1	-1,3
Bienes de consumo no duraderos	2,6	1,5	1,7	2,3	2,3	0,0	0,0	0,3	0,6	0,8	1,0	0,9	0,6

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

Nota: Las tasas interanuales de variación están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas intermensuales y las de 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.

Cuadro 6

Resultados de las Encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea para la zona del euro

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	3,1	0,2	0,5	-0,4	0,1	1,1	0,5	-0,5	0,2	0,6	0,8	0,1
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	11	7	7	10	8	7	7	9	10	10
Indicador confianza industrial ²⁾	4	7	1	-3	-2	2	7	1	1	3	5	8	8
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-11	3	15	13	15	15	19	17	13	14	16	22	18
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-3	3	1	3	2	-1	-1	0	-1	-1	-3	-3	4
Utiliz. de la capacidad productiva ³⁾	81,4	82,9	.	81,9	81,7	81,8	.	81,6	-	-	81,9	-	-

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

1) Tasas interanuales de variación respecto al período anterior; índice 1985=100.

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

3) 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.

midores siguió situándose a niveles altos, sin cambios respecto al mes anterior (véase cuadro 6). La confianza industrial aumentó significativamente en el período que abarca hasta noviembre de 1999. La tendencia de ligera disminución de la confianza de los consumidores en la primera mitad del año se invirtió en los meses sucesivos, hasta noviembre de 1999, de forma que, en diciembre, el indicador de confianza de los consumidores se situó de nuevo cerca de su máximo histórico.

La bonanza del clima empresarial en el sector manufacturero se vio también confirmado por los resultados del Índice de Directores de Compras (IDC). Este índice compuesto experimentó una ligera disminución en enero, después de una mejora continuada a lo largo de 1999 (véase gráfico 12), si bien continuó apuntando hacia una expansión adicional de la producción industrial en la zona del euro.

Los indicadores sobre volumen de ventas al por menor en la zona del euro, para los que se dispone de información hasta noviembre de 1999 incluyendo dicho mes, sugieren que la tasa de aumento permaneció aproximadamente estable a lo largo del año pasado. Se estima que las ventas al por menor aumentaron alrededor de un 0,5% en el último pe-

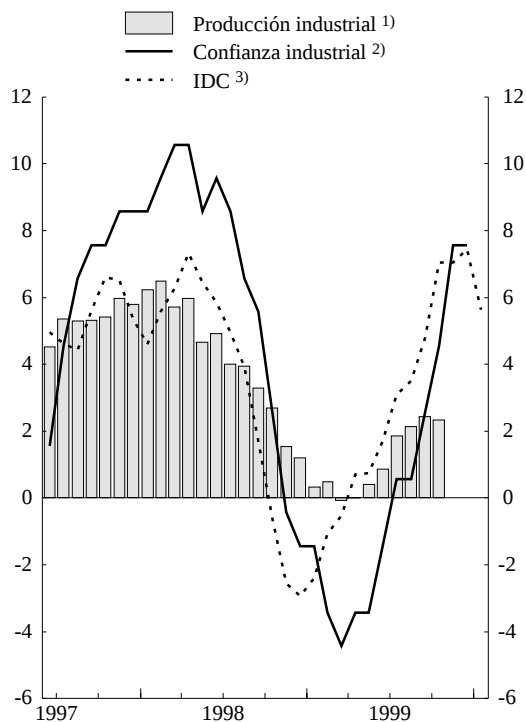
ríodo de tres meses, en comparación con los tres meses anteriores (es decir, en el período que abarca de septiembre a noviembre de 1999, en comparación con el que variación de junio a agosto de 1999). Esto resulta en general coherente con la evolución del consumo privado, a cuya evolución parecen adecuarse bastante estrechamente las ventas al por menor. Desglosando por tipo de productos se observa que mientras el crecimiento de las ventas de la categoría de productos alimenticios ha sido vigoroso, las ventas de productos no alimenticios se han ralentizado. (véase gráfico 13). Los datos de ventas al por menor proporcionados por Eurostat se comentan con más detalle en el recuadro 4. La matriculación de automóviles experimentó una fuerte caída hacia finales de año. En el último trimestre de 1999, la matriculación de automóviles se redujo alrededor un 4% respecto al tercer trimestre.

El desempleo continuó disminuyendo en diciembre

En diciembre de 1999, la tasa normalizada de desempleo de la zona del euro se situó en el 9,6%, 0,2 puntos porcentuales por debajo de

Gráfico 12

Producción industrial, confianza industrial e Índice de Directores de Compras (*Purchasing Managers' Index*) en la zona del euro



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

- 1) Tasas de variación interanual de las medias móviles de tres meses; datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.
- 2) Porcentajes netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.
- 3) Índice de Directores de Compras; desviaciones con respecto al valor de 50; los valores positivos indican una expansión económica.

su nivel de noviembre (véase cuadro 7). Esto confirma las expectativas de que la tasa de paro retomarí en los últimos meses de 1999, la tendencia a la baja observada en 1998 y primera mitad de 1999. A lo largo de 1999, el desempleo disminuyó 0,8 puntos porcentuales; una reducción similar a la registrada en el año anterior.

La caída del desempleo fue, en diciembre de 1999, mayor que en noviembre, tanto para los menores como para los mayores de 25 años de edad. La tasa de desempleo para los menores de 25 años, cayó 0,3 puntos porcentuales en diciembre, para situarse en el 18% a finales de

año, mientras que para los mayores de 25 años disminuyó un 0,1 puntos porcentuales hasta situarse en el 8,5%. En 1999, la tasa de desempleo de los menores de 25 años disminuyó más que en el año anterior, mientras que la disminución para los mayores de 25 años fue ligeramente menor. A nivel nacional se ha observado una tendencia general a la baja en la tasa de desempleo. Las tasas de vacantes han alcanzado en algunos países su nivel más alto de los últimos años, lo que es indicativo de la escasez de mano de obra en algunos sectores.

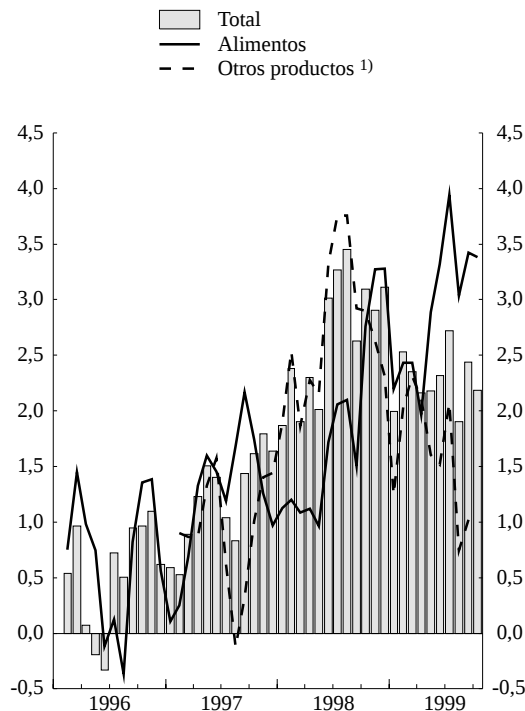
Se mantiene el crecimiento del empleo en el tercer trimestre de 1999

Los datos nacionales disponibles sugieren una tasa intertrimestral de crecimiento del empleo del 0,3% de incremento del empleo en el ter-

Gráfico 13

Ventas del comercio al por menor

(tasas interanuales de variación; media móvil de tres meses centrada)



Fuente: Eurostat.

Nota: Volumen total de comercio al por menor a precios constantes, excluidos vehículos de motor, motocicletas y reparaciones de artículos personales y del hogar. Las tasas interanuales de variación están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables.

- 1) Debido a la falta de algunos componentes nacionales, la serie no empieza hasta enero de 1996.

Recuadro 4

Las ventas del comercio al por menor en la zona del euro

El análisis de las ventas del comercio al por menor (o del volumen de operaciones al por menor) representa un papel importante en el seguimiento de la evolución de la demanda interna en la zona del euro. En combinación con otros indicadores, tales como la matriculación de automóviles privados, los datos mensuales de ventas al por menor constituyen un indicador relevante sobre la evolución del consumo privado.

Desde septiembre de 1999 el BCE ha venido publicando regularmente las cifras sobre las ventas al por menor proporcionadas por Eurostat, en el cuadro 5.2 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín mensual del BCE*. Además de las ventas totales, se presenta también información desagregada distinguiendo entre las ventas de productos alimenticios, bebidas y tabaco, y las de productos no alimenticios (concretamente, vestido, muebles y menaje, libros y periódicos y productos médicos y farmacéuticos), de acuerdo con la clasificación estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE Rev. 1, División 52). Las distintas categorías de la estadística de ventas del comercio al por menor se forman atendiendo al producto principal de las empresas informantes. En consecuencia, los grupos por productos no son totalmente homogéneos.

La estadística de ventas al por menor, al igual que otros indicadores mensuales y trimestrales relevantes, se encuentra sujeta al Reglamento del Consejo de mayo de 1998 referente a estadísticas de corto plazo. Este Reglamento proporciona un marco armonizado para las estadísticas de transacciones al por menor en todos los países de la UE, exigiendo que todos los países ofrezcan los resultados mensuales, tanto a precios corrientes como a precios constantes, dentro del periodo de dos meses posteriores al mes de referencia (si bien para los países que contribuyen en menos del 3% al total del valor añadido del comercio al por menor en la UE y para los datos desagregados de comercio al por menor el plazo se amplía a tres meses). En la actualidad, no todos los países se encuentran en situación de cumplir esta exigencia, ni todos los subcomponentes previstos por el Reglamento del Consejo están disponibles. Eventualmente, el Reglamento del Consejo sobre estadísticas de corto plazo conducirá a la elaboración de datos armonizados de ventas al por menor para la zona del euro. No obstante, por el momento, la metodología empleada por los distintos países difiere todavía en algunos aspectos importantes, tales como el tratamiento del impuesto sobre el valor añadido (que en algunos países se incluye en las cifras de ventas, mientras que en otros se excluye), y la exclusión de las cifras nacionales de algunos subsectores del comercio al por menor. Recientemente se ha iniciado la tarea de armonización de las bases metodológicas de las estadísticas de comercio al por menor a nivel europeo.

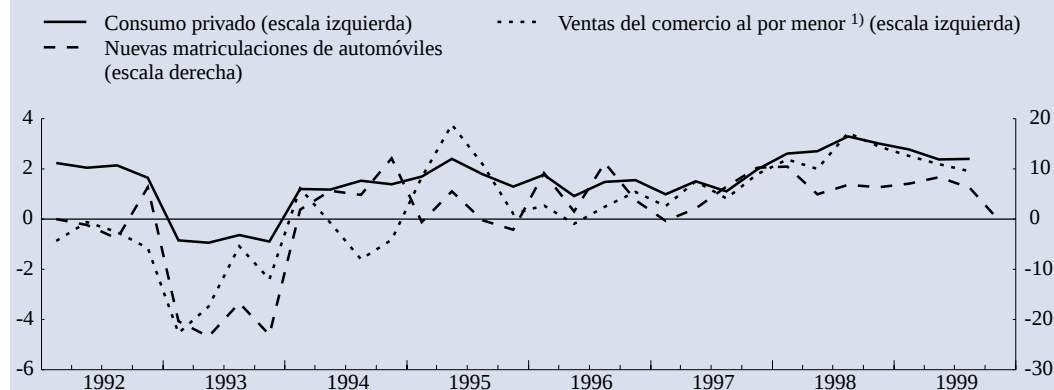
Eurostat elabora cifras para la zona del euro mediante la agregación de los datos nacionales, ponderados por las ventas totales expresadas en ECUs para el año 1995. Las estimaciones para la zona del euro se ponen a disposición de los interesados tan pronto como se dispone de una cobertura suficientemente alta. En la actualidad, las primeras estimaciones, que en la mayoría de los casos cubren el 70% de la zona del euro, están disponibles dos o tres meses después del final del mes de referencia. Para los países que faltan, se elaboran previsiones implícitas utilizando los métodos de medias móviles autorregresivas (modelos ARIMA). Normalmente, los datos se revisan a medida que se dispone de información de más países. Además, las revisiones de las cifras nacionales realizadas por los institutos nacionales de estadística, generan también revisiones de las estimaciones agregadas para la zona del euro. Eurostat realiza el ajuste estacional de las series de la zona del euro basándose directamente en los datos sin ajustar agregados, en lugar de agregar los datos ajustados de estacionalidad que proporcionan los Estados miembros.

Los datos de comercio al por menor de la zona del euro excluyen las ventas de automóviles y motocicletas y las ventas de gasolina. Sin embargo, las cifras mensuales de matriculación de automóviles privados proporcionadas por la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (AEFA), proporcionan alguna evidencia a este respecto. Los datos sobre matriculación de automóviles privados, aunque difieren del valor y del volumen de ventas de automóviles (e incluyen las matriculaciones de coches utilizados con propósitos comerciales), cubren todos los países de la zona del euro con un corto retardo.

Como puede apreciarse en el gráfico siguiente (donde se presentan conjuntamente las cifras sobre ventas al por menor publicadas por Eurostat desde 1995 y, para los años anteriores, los datos nacionales agregados para obtener series más largas), aunque el comercio al por menor supone tan solo en torno a los dos quintos del consumo privado total, existe una estrecha relación entre las tasas de crecimiento de las ventas al por menor y las del consumo privado total. Adicionalmente, mientras que las ventas de automóviles representan tan solo aproximadamente el 5% del consumo privado total, la matriculación de automóviles privados parece seguir también de forma estrecha la evolución del consumo privado durante el mismo período. Ambas series presentan una mayor volatilidad que el consumo privado, aún cuando —como ocurre en el gráfico— se consideran medias trimestrales. Este hecho, que resulta especialmente significativo en el caso de la matriculación de automóviles privados, podría deberse a que las cifras de consumo privado de la contabilidad nacional incluyen otros gastos —en especial los alquileres, incluyendo el valor imputado de los alquileres de las viviendas ocupadas por sus propietarios— que normalmente presentan una evolución mucho más estable que la de las ventas al por menor. Por otro lado, en 1993 ambas series, la de ventas al por menor y la de matriculación de automóviles, registraron una disminución más pronunciada que el consumo privado total, mientras que en los dos últimos años la tasa de crecimiento de las ventas al por menor ha sido muy próxima a la del consumo privado.

Consumo privado, ventas del comercio al por menor y nuevas matriculaciones de automóviles en la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y ACEA/A.A.A. (Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) Volumen total de ventas del comercio al por menor a precios constantes. Al final de 1995, BCE, datos agregados de los distintos países; a partir de 1996, datos de Eurostat.

cer trimestre de 1999, es decir, sin cambios respecto del trimestre anterior (véase cuadro 8). De acuerdo con estas estimaciones, la ralen-

tización de la actividad económica en el paso de 1998 a 1999, tuvo solamente un impacto limitado sobre el crecimiento del empleo. Es de

Cuadro 7

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Total	11,6	10,9	10,0	10,3	10,1	10,0	9,7	10,0	10,0	9,9	9,8	9,8	9,6
Menores de 25 años ¹⁾	23,2	21,3	19,1	20,1	19,3	19,0	18,3	19,1	19,1	18,8	18,5	18,3	18,0
De 25 o más años ²⁾	9,9	9,4	8,8	9,0	8,9	8,7	8,6	8,8	8,8	8,7	8,6	8,6	8,5

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

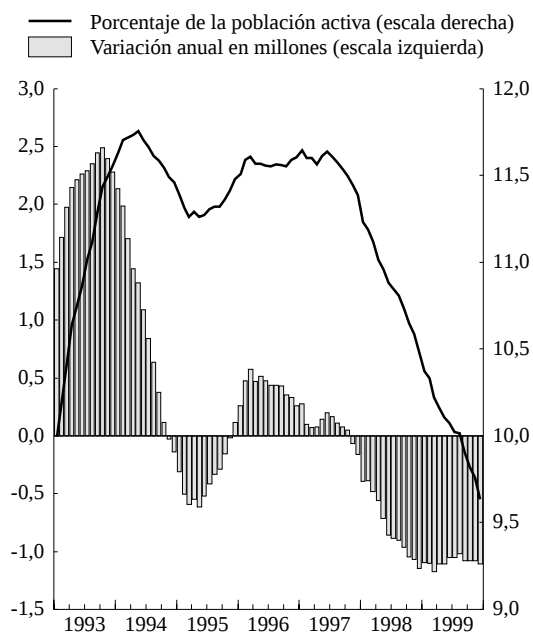
1) En 1999 esta categoría representaba un 23% del desempleo total.

2) En 1999 esta categoría representaba un 77% del desempleo total.

Gráfico 14

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

esperar que, tal y como ocurrió a mediados de la década de 1990, el reciente fortalecimiento de la actividad económica generará un aumento del ritmo de creación neta de puestos de trabajo, si bien con un cierto retraso.

La evolución sectorial del crecimiento trimestral del empleo en la zona del euro indica una mejora gradual en el sector industrial. Según los datos recientemente proporcionados por Eurostat, el empleo en la industria permaneció sin cambios en el tercer trimestre de 1999, después de haber disminuido en los dos trimestres anteriores. Además, las expectativas reflejadas en diferentes fuentes, tales como las encuestas empresariales de la Comisión Europea y la Encuesta de Directores de Compras, indica que el crecimiento del empleo en el sector manufacturero podría haber sido positivo en la última parte de 1999. Se espera que la creación de puestos de trabajo en el sector servicios haya permanecido estable en el tercer trimestre.

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1997	1998	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1999 Jul	1999 Ago	1999 Sep
							Tasas intertrimestrales ¹⁾						
Total de la economía ²⁾	0,6	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4	0,4	0,4	0,3	0,3	-	-	-
Total de la industria	-1,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Construcción	-0,4	0,1	2,1	2,8	3,3	3,3	2,0	0,6	0,1	0,7	3,6	3,3	3,1
Total industria, excluida la construcción	-1,4	0,4	0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,8	-0,8	-0,9
Manufacturas	-1,0	0,8	0,5	0,1	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,6	-0,6	-0,7

Fuentes: Estadísticas nacionales y Eurostat (Short-term Business Statistics).

1) Tasas intertrimestrales: tasas de variación respecto al trimestre precedente; datos desestacionalizados.

2) Excluidos Bélgica e Irlanda; datos desestacionalizados.

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

Depreciación del euro y apreciación del dólar estadounidense

La depreciación del euro y la correspondiente apreciación del dólar y la libra esterlina han sido los rasgos más destacados en la evolución de los mercados cambiarios durante el mes de enero y los primeros días de febrero del año 2000, en un contexto de depreciación del yen japonés con respecto a sus máximas cotizaciones registradas en diciembre. En general, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se ha devaluado un 1,7% entre el comienzo del año y el 2 de febrero. Las causas principales de esta devaluación parecen ser la inquebrantable confianza en el sólido crecimiento sostenido de la economía estadounidense y el hecho de que los datos recientes sobre el ritmo de la recuperación en Japón hayan sido algo más ambivalentes. Mientras que la libra esterlina se apreció frente al euro, las otras monedas europeas se mantuvieron en su mayoría estables en enero y en los

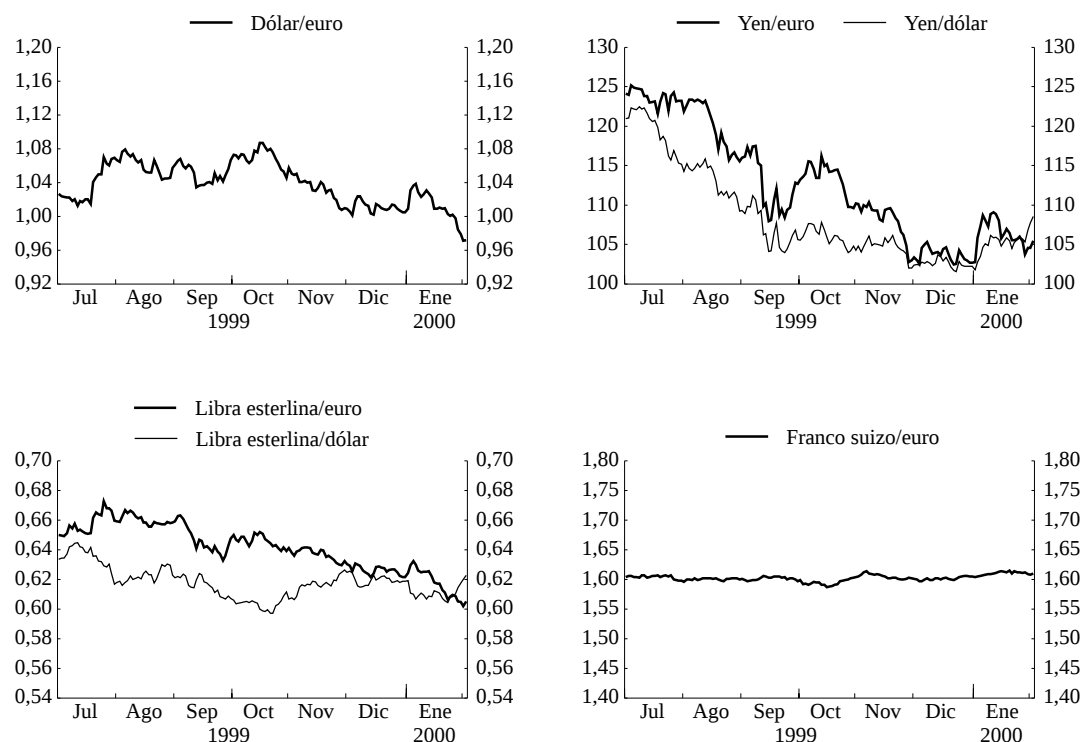
primeros días de febrero, las monedas de los principales países de Asia que comercian con la zona del euro se apreciaron, en consonancia con la recuperación sostenida que se observa en el conjunto de esa región.

El euro se apreció frente al dólar en la primera semana de enero alrededor de un 2%, ante los indicios de que se producirá una aceleración de la actividad económica en la zona del euro en el presente año (véase gráfico 15). No obstante, con la posterior publicación de datos sobre un incremento moderado de la inflación y la evolución de otras variables económicas en Estados Unidos, aumentaron las expectativas de un sólido crecimiento sostenido de la economía estadounidense y se produjo una apreciación del dólar a partir de mediados de enero, que contrarrestó con creces la anterior apreciación del euro. La decisión que tomó la Reserva Federal el 2 de febrero de elevar los tipos de interés en 25 puntos bási-

Gráfico 15

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

cos no tuvo grandes repercusiones en los mercados de divisas. Ese día, el euro se cotizaba a 0,972 dólares.

El yen japonés se depreció un poco en enero en relación con las máximas cotizaciones frente a las principales monedas, que había registrado en diciembre de 1999, en un contexto de señales ambivalentes con respecto al ritmo de la recuperación en Japón. El yen se depreció, aproximadamente, un 5%, frente al euro en las dos primeras semanas de enero, pero volvió a recuperarse como consecuencia de la depreciación del euro frente al dólar. El 2 de febrero, el euro se cotizaba a 105,51 yenes.

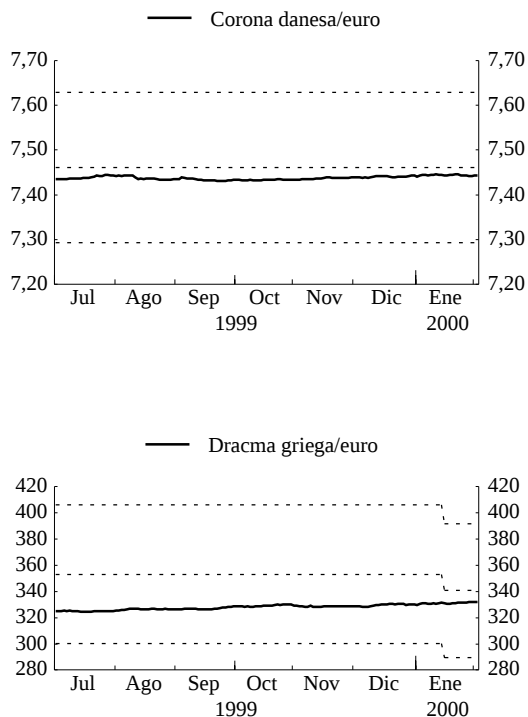
La libra esterlina se apreció en torno a un 3% en enero del año 2000, marcando un nuevo máximo frente al euro, debido al evidente fortalecimiento de la economía británica. Esta apreciación parece reflejar también la adopción de una política monetaria más restrictiva por parte del Banco de Inglaterra, que elevó el tipo que aplica a las operaciones dobles del 5,5% al 5,75% el 13 de enero. Esta decisión fue motivada por las perspectivas de firmeza de la demanda interna y el gasto de consumo —impulsados, a su vez, por los últimos aumentos de la riqueza de los hogares, las rentas del trabajo y el endeudamiento de los hogares— que se prevé ejercerán alguna presión alcista sobre la inflación en el futuro, a pesar del fortalecimiento de la libra esterlina. El 2 de febrero de 2000, el euro se cotizaba a 0,605 libras.

Dentro del MTC II, la paridad central de la dracma griega fue revaluada un 3,5%, aumentando de 353,11 a 340,75 dracmas con efectos a partir del 17 de enero de 2000 (véase gráfico 16). La medida se adoptó a instancias de las autoridades griegas, por mutuo acuerdo entre los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, los ministros y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros que no pertenecen a dicha zona, pero participan en el MTC II, y el BCE. Esta decisión se tomó para mantener la economía griega en una trayectoria de crecimiento sostenible con estabilidad de precios. La decisión apenas afectó al tipo de cambio de mercado, que se mantuvo en torno a 331 dracmas en enero. El 26 de enero, el Banco de Grecia redujo sus principales tipos de interés

Gráfico 16

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican las paridades centrales [corona danesa 7,46; dracma griega 340,75, (esta última varió con respecto al nivel de 353,11 dracmas griegas con efectos a partir del 17 de enero de 2000)] y las bandas de fluctuación respectivas ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa y $\pm 15\%$ para la dracma griega).

de intervención, lo que supuso una bajada de 100 puntos básicos para el tipo de intervención en el mercado interbancario —a un nivel de 9,75%— y de 50 puntos básicos para el tipo Lombard, que se situó en un nivel del 11%. Al igual que en meses anteriores, en enero y en los primeros días de febrero, la corona danesa siguió cotizándose a valores muy próximos a la paridad central de 7,46 coronas por euro.

El franco suizo se mantuvo, en general, estable frente al euro, en torno a 1,61 francos, como en meses anteriores. Los importantes cambios en la política monetaria del Banco Nacional de Suiza, que entraron en vigor al comienzo del año, no afectaron al tipo de cambio. El banco central suizo se ha propuesto ahora oficialmente como principal objetivo mantener la tasa de inflación

anual por debajo del 2%, al tiempo que ha renunciado a la práctica de anunciar objetivos de crecimiento para la base monetaria.

En términos efectivos nominales —frente a las monedas de los trece principales socios comerciales de la zona del euro— la depreciación del euro en un 1,7%, en enero y los primeros días de febrero del presente año, fue sobre todo consecuencia de su depreciación frente al dólar estadounidense y la libra esterlina, que produjo en cada caso, un efecto de casi un punto porcentual negativo sobre el índice de tipos de cambio efectivos. El ligero efecto positivo que tuvo sobre el índice la apreciación del euro frente al yen japonés quedó ampliamente anulado por su depreciación frente a otras monedas asiáticas. Sin embargo, en enero, el nivel medio mensual del índice de tipos de cambio efectivos apenas si mostró variaciones con respecto a la media de diciembre (debido a la apreciación del euro en los primeros días de enero), situándose un 9,8% por debajo de la media registrada en el primer trimestre de 1999 (véase gráfico 17). El descenso sufrido desde los primeros meses del pasado año parece haber tenido un efecto significativo en los precios de importación de la zona del euro, al igual que lo tuvieron los efectos de la subida de los precios del petróleo (véase recuadro 5).

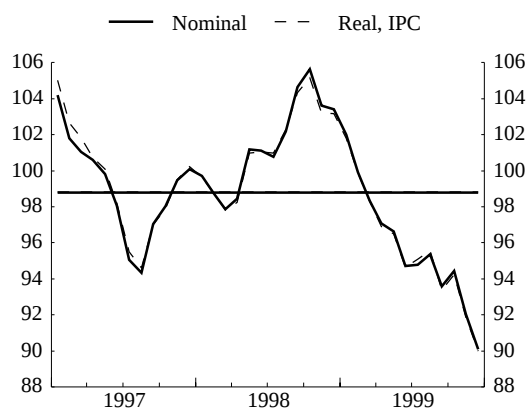
Sólido crecimiento de las exportaciones y las importaciones en noviembre de 1999

Las exportaciones de bienes siguieron creciendo con firmeza en noviembre de 1999, debido tanto a la expansión de la demanda externa como al aumento de la competitividad de precios de la zona del euro. El crecimiento fue de 9,2 mm de euros en comparación con el mismo mes del año anterior (de 64,4 mm de ECU a 73,6 mm de euros). Las importaciones aumentaron 11 mm de euros en noviembre, en comparación con el mismo mes del año anterior (de 54,2 mm de ECU a 65,2 mm de euros), lo que contribuyó a un descenso acumulado de 17,0 mm de euros en el superávit de la balanza de bienes en los once primeros meses de 1999, en comparación con el mismo período de 1998

Gráfico 17

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

(medias mensuales; índice 1 1999=100)



Fuente: BCE.

1) Los datos los calcula el BCE (véase el recuadro 5 en el Boletín mensual de octubre de 1999). Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a enero de 2000.

(véase cuadro 9). El aumento sostenido de las importaciones de bienes parece deberse, en gran medida, a la acusada subida de los precios de importación en 1999, que fue motivada por las alzas de los precios del petróleo y la variación del tipo de cambio del euro. En cambio, la recuperación de los valores nominales de exportación parece haber sido el resultado de un notable crecimiento subyacente de los volúmenes de exportación (véase recuadro 5).

Con este telón de fondo, el superávit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo a 2,4 mm de euros en noviembre de 1999 (con respecto a los 4,4 mm de ECU registrados en noviembre de 1998). Al igual que en meses anteriores, el descenso se debió principalmente a una reducción del superávit de la balanza de bienes (de 10,2 mm de ECU en noviembre de 1998 a 8,3 mm de euros en noviembre de 1999), ya que las variaciones de los saldos de las cuentas de servicios y rentas se compensaron, en gran medida, entre sí, mientras que el déficit de la cuenta de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente invariable.

En los once primeros meses de 1999, el superávit por cuenta corriente fue de 40,6 mm de euros, es decir, 13,6 mm de euros menos

Cuadro 9**Balanza de pagos en la zona del euro¹⁾**

[mm de euros, comparados con mm de ECU para 1998 (datos sin desestacionalizar)]

	1998 Ene - Nov	1998 Nov	1999 Ene - Nov	1999 Sep	1999 Oct	1999 Nov
Cuenta corriente	54,2	4,4	40,6	-2,0	3,6	2,4
Ingresos	1.154,5	101,5	1.170,0	108,7	111,2	113,1
Pagos	1.100,3	97,1	1.129,4	110,7	107,6	110,7
Bienes	108,5	10,2	91,5	5,6	10,2	8,3
Exportaciones	708,1	64,4	717,9	68,2	71,7	73,6
Importaciones	599,6	54,2	626,4	62,7	61,6	65,2
Servicios	-0,9	-0,3	-6,0	-0,6	-0,6	-1,1
Exportaciones	211,1	17,9	211,3	20,6	19,7	19,1
Importaciones	212,1	18,1	217,2	21,2	20,4	20,3
Rentas	-11,5	-1,0	-7,0	-1,8	-1,9	-0,3
Transferencias corrientes	-41,9	-4,6	-37,9	-5,2	-4,0	-4,5
Cuenta de capital	10,6	0,9	10,2	0,4	1,6	0,8
Cuenta financiera²⁾	-35,3	7,4	-56,6	-9,5	12,0	-0,6
Inversiones directas	-99,4	-35,3	-120,6	-6,3	-11,6	-17,5
En el extranjero	-168,8	-42,7	-178,6	-10,5	-18,5	-19,9
En la zona del euro	69,4	7,4	58,0	4,3	6,9	2,4
Inversiones de cartera ²⁾	-73,2	3,1	-28,3	20,9	-14,4	18,0
Activos	-282,3	-32,0	-261,6	-19,5	-15,3	-31,1
Pasivos	209,1	35,0	233,3	40,4	0,8	49,1
Derivados financieros ²⁾	-8,1	-2,3	-0,4	-1,2	-1,4	1,6
Otras inversiones ^{2) 3)}	152,4	47,8	78,5	-24,6	39,4	-3,2
Activos de reserva ²⁾	-7,0	-5,8	14,2	1,7	0,1	0,6
Errores y omisiones²⁾	-29,5	-12,6	5,8	11,1	-17,2	-2,6

Fuente: BCE.

Nota: 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 sección 8 de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín mensual se pueden encontrar cuadros más detallados.

1) Pueden producirse discrepancias, debidas a redondeo.

2) Los datos anteriores a finales de 1998 no son claramente comparables con observaciones posteriores.

3) Los flujos anteriores a enero de 1999 incluyen estimaciones.

que en el mismo período de 1998. Este descenso se debió a una reducción del superávit de la balanza de bienes y a un aumento del déficit en la de servicios. En cambio, tanto la cuenta de rentas como la de transferencias corrientes registraron déficit menores en los once primeros meses de 1999 que en el mismo período del año anterior.

Fuertes entradas de inversión de cartera en noviembre de 1999

El rasgo más destacado de la evolución de la cuenta financiera en noviembre de 1999 fue una entrada neta relativamente fuerte de inversión de cartera de 18,0 mm de euros (en comparación con una salida neta de 14,4 mm de

euros en el mes anterior), que representa la segunda entrada más alta declarada hasta la fecha para la zona del euro. El principal factor determinante fue la elevada demanda de valores distintos de acciones de la zona del euro por parte de los inversores extranjeros (34,3 mm de euros), tanto de bonos y obligaciones como de instrumentos del mercado monetario, que coincidió con una subida de los tipos de interés a corto plazo y una mayor estabilidad en las expectativas con respecto a los intereses tras el anuncio de la subida de tipos por parte del BCE el 4 de noviembre de 1999.

En los once primeros meses de 1999, las salidas netas de inversión de cartera fueron sustancialmente menores que en el mismo período del año anterior (28,3 mm de euros frente a 73,2 mm de ECU).

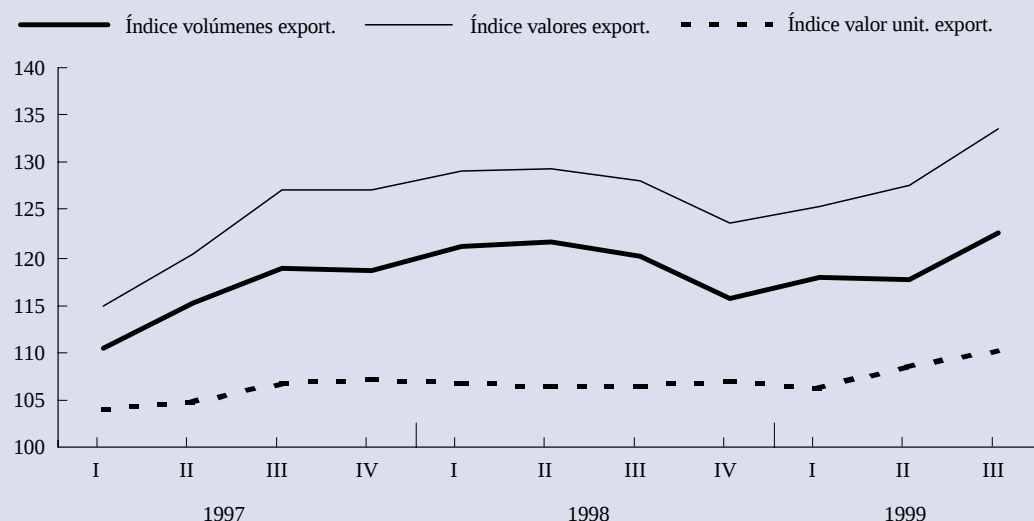
Recuadro 5

Sólida recuperación de los volúmenes de exportación

Los datos más completos que se han publicado sobre los volúmenes y el valor unitario del comercio exterior, correspondientes a los ocho primeros meses de 1999, indican que se está produciendo una recuperación en los volúmenes de exportación de bienes. A pesar de esta mejora, el superávit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo en una cuarta parte en los once primeros meses de 1999, en comparación con el mismo período del año anterior, debido sobre todo al descenso de 17 mm de euros en el superávit de la balanza de bienes. Dicho descenso es imputable, principalmente, a dos factores: primero, el bajo nivel de los valores de exportación durante el primer semestre de 1999, debido en particular a los efectos de «traslado al ejercicio siguiente» de la acusada disminución de la demanda externa en 1998, y segundo, el sólido aumento de los precios de las importaciones, como consecuencia de las alzas de los precios del petróleo y de la variación del tipo de cambio del euro.

Exportaciones de la zona del euro: volúmenes, valores y valores unitarios en índices

(índice: 1995=100; desestacionalizados)



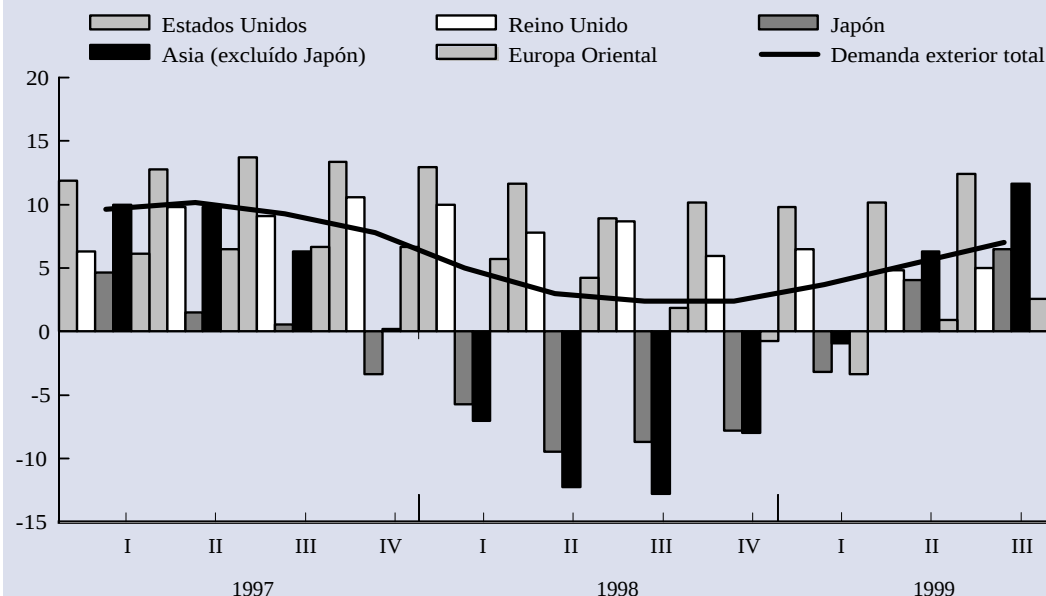
Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: Los índices se basan en los datos de las estadísticas del comercio internacional, que difieren de las estadísticas de balanza de pagos que elabora el BCE; los datos correspondientes al tercer trimestre de 1999 se basan en los datos de julio y agosto.

Tras registrar un fuerte incremento en 1997, las exportaciones de la zona del euro se redujeron en el segundo semestre de 1998, como consecuencia de una disminución de la demanda externa y de una pérdida de competitividad de precios asociada a la apreciación del euro. La recuperación de las exportaciones se inició a principios de 1999, alcanzando su anterior punto máximo en el tercer trimestre del pasado año, tras la reactivación del crecimiento de la demanda externa y los aumentos de la competitividad de precios resultantes de la variación del tipo de cambio del euro. Como se puede observar en el gráfico anterior, el descenso y la posterior recuperación de los valores de exportación se debió principalmente a los movimientos que registraron los volúmenes de exportación, aunque el hecho de que los precios de exportación fuesen más altos en 1999 —probablemente porque los exportadores de la zona del euro elevaron en cierta medida sus márgenes de beneficio— también desempeñó un papel importante.

En el primer gráfico que aparece a continuación, se representan los movimientos de la demanda externa, definidos como media ponderada de los volúmenes de importación de los principales mercados para las exportaciones de la zona del euro. Según estos datos, las acusadas tasas negativas de crecimiento de la demanda de importaciones en Japón y el resto de Asia, junto con la desaceleración del crecimiento de las importaciones en el Reino Unido, Estados Unidos y Europa oriental, parecen explicar, en gran medida, la contracción de la demanda externa en 1998. Análogamente, tanto el repunte de la demanda en la mayoría de estas regiones, sobre todo en Asia —incluido Japón— como el sólido y sostenido crecimiento de las importaciones en Estados Unidos, podrían estar relacionados con la recuperación de las exportaciones de la zona del euro en 1999. Aunque el Reino Unido es el mercado más grande,

Tasa de crecimiento interanual de los volúmenes de importación de los principales mercados para las exportaciones de la zona del euro¹⁾



Fuentes: OCDE y FMI (estimaciones para el tercer trimestre de 1999).

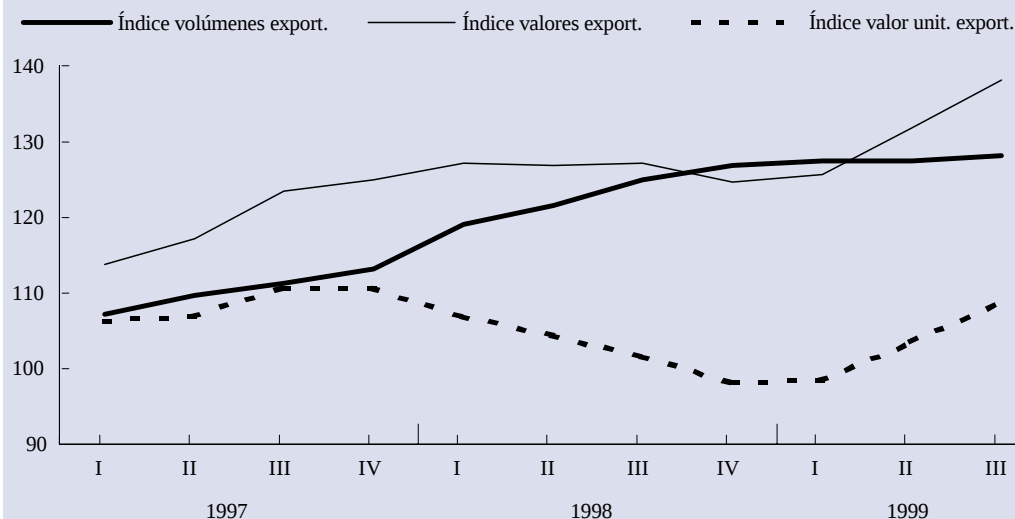
1) Variación porcentual interanual.

ya que concentra el 19,3% de las exportaciones de dicha zona, Asia —incluido Japón— concentra el 18,3%, seguida por Estados Unidos con un 14% y las economías en transición de Europa oriental con un 13,5%.

Por lo que respecta a las importaciones, el hecho de que su nivel (en términos de valor) se mantuviera prácticamente constante en 1998, se debe a la combinación de dos factores: un volumen de importaciones notablemente más alto y un fuerte descenso de los precios de importación (véase el gráfico). En cambio, en los tres primeros trimestres de 1999, el aumento sostenido de los precios de importación, como consecuencia de la subida de los precios del petróleo y de la variación del tipo de cambio del euro, explica el alto nivel que registraron las importaciones en términos de valor, dada la atonía de los volúmenes de importación.

Importaciones de la zona del euro: volúmenes, valores y valores unitarios en índices

(índice: 1995=100; desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: los índices se basan en los datos de las estadísticas del comercio internacional, que difieren de las estadísticas de balanza de pagos que elabora el BCE; los datos correspondientes al tercer trimestre de 1999 se basan en los datos de julio y agosto.

Ello se debió a un cambio de comportamiento con respecto a los valores distintos de acciones, que tras registrar salidas netas en 1998 (73,8 mm de ECU), registraron entradas netas en 1999 (24,2 mm de euros), como consecuencia de una reducción de las inversiones de los residentes en la zona del euro en valores extranjeros de este tipo y de un aumento de la demanda de valores distintos de acciones de dicha zona por parte de los inversores extranjeros, sobre todo de instrumentos del mercado monetario. Las compras de valores distintos de acciones de la zona del euro realizadas por inversores extranjeros tendieron a aumentar a lo largo de 1999 y registraron su nivel máximo en noviembre.

Sin embargo, las entradas netas de esta clase de valores contrastaron con las cuantiosas salidas netas de inversión en valores de renta variable, que ascendieron a 52,5 mm de euros en los once primeros meses de 1999, en comparación con una entrada neta de 0,5 mm de ECU en el mismo período del año anterior.

Además, las salidas netas de inversión directa se mantuvieron en un nivel alto en noviembre (17,5 mm de euros). Las salidas netas acumuladas de inversión directa ascendieron a 120,6 mm de euros en el período comprendido entre enero y noviembre de 1999, frente a los 99,4 mm de ECU registrados en el mismo período de 1998. El resultado se debió tanto a un aumento de la inversión directa en el exterior por parte de los residentes en la zona del euro, como a una disminución de la inversión extranjera directa en dicha zona.

En este contexto, cabe señalar que las salidas netas totales de inversión directa y de cartera en los once primeros meses de 1999 fueron, sin embargo, notablemente menores que las registradas en el mismo período del año anterior (148,9 mm de euros en 1999 frente a 172,6 mm de ECU en 1998), ya que el aumento de las salidas netas de inversión directa se compensó con creces con el descenso de las salidas netas de inversión de cartera.

El BCE ha publicado ahora un conjunto más detallado de estadísticas de balanza de pagos correspondientes al tercer trimestre de 1999, y ha revisado las principales partidas mensuales (véanse cuadros 8 y 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»), incluyendo una desagregación de la partida de rentas de la balanza por cuenta corriente e información adicional sobre los sectores e instrumentos correspondientes a la cuenta financiera. Tras las revisiones del tercer trimestre de 1999, el superávit por cuenta corriente prácticamente no ha variado. El déficit de la cuenta financiera ha pasado de -3,4 mm de euros a -6,7 mm de euros, como consecuencia de las revisiones relativamente limitadas que se han efectuado en la mayoría de las subcuentas.

Además, el BCE ha publicado ahora datos sobre la balanza en cuenta corriente y los flujos netos de inversión directa y de cartera en 1997 (véase cuadro 8 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»; las cifras mensuales correspondientes a 1997 se podrán consultar en la dirección del BCE en Internet a fines de febrero del año 2000). (También se encuentran disponibles en dicha dirección las notas metodológicas sobre los datos de la balanza de pagos, que incluyen información más detallada con respecto a los datos de 1997, por ejemplo, en lo que se refiere a algunas limitaciones relativas a las posibilidades de comparar dichos datos con la información correspondiente a períodos posteriores). Según estos datos, el superávit por cuenta corriente fue notablemente más alto en 1997 que en 1998 (94,7 mm de ECU frente a 60,3 mm de ECU en 1998), debido al incremento en el superávit de la balanza de bienes, a las considerables entradas en las cuentas de servicios y renta, y al hecho de que el déficit de la cuenta de transferencias fuese relativamente bajo. Las salidas netas de capital fueron mucho menores que en 1998; las salidas netas de inversión directa ascendieron a 48,1 mm de ECU en 1997 (frente a 102,6 mm de ECU en 1998) y las salidas netas de inversión de cartera se situaron, también en 1997, en un nivel de 22,8 mm de ECU (frente a 85,3 mm de ECU en 1998).

El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE

Existen en la actualidad trece países de Europa central y oriental y de la zona mediterránea que están oficialmente reconocidos como candidatos a la entrada en la Unión Europea (UE), doce de los cuales han iniciado formalmente las negociaciones de adhesión. La mayoría de ellos son países de Europa central y oriental, ya que la nueva ola de solicitudes de acceso proviene, en último término, de la disolución del bloque soviético que siguió a la caída del muro de Berlín hace once años. La mayoría de estos países puede caracterizarse como economías abiertas de pequeño tamaño, comprometidas activamente en un proceso de equiparación con la UE en términos tanto de convergencia nominal como real. Al entrar a formar parte de la UE, los nuevos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria (UEM) en calidad de «países acogidos a una excepción», es decir, con un claro compromiso de unirse a la zona del euro en una etapa posterior. Este último paso dependerá de su cumplimiento de los criterios de convergencia exigidos por el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el «Tratado»).

Incluso en esta etapa, la ampliación tiene implicaciones en el terreno monetario para los países en cuestión. Con vistas a su adhesión a la UE, la mayoría de los países que están negociando su entrada ha ligado sus monedas al euro, aunque con grados variables de conexión y a través de distintos acuerdos unilaterales. Además, está en proceso, o en proyecto, la modificación de su legislación relacionada con la UEM, con objeto de asegurar el cumplimiento de las exigencias del Tratado.

En este contexto, el Eurosistema tiene un claro interés en establecer relaciones con los países candidatos y en participar, en sus áreas de competencia exclusiva o compartida, en el proceso de su adhesión a la UE y en su eventual adopción del euro. El Eurosistema se muestra dispuesto a apoyar este proceso, con la intención de cumplir su mandato y su compromiso de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro de forma duradera y creíble, incluso después de la ampliación.

I Introducción

Las relaciones entre el Eurosistema y los países que están actualmente reconocidos como candidatos a la adhesión a la Unión Europea (UE) pueden considerarse en el contexto más amplio de las relaciones de la Unión con los países de Europa no pertenecientes a la UE, y con los países mediterráneos y africanos. Cada una de las diferentes agrupaciones de países —el Área Económica Europea (AEE), Europa central y oriental, los Balcanes, el Mediterráneo, y los países de África, el Caribe y el Pacífico (ACP)— tiene actualmente en vigor uno o más acuerdos institucionales con la UE. La adhesión a la UE es, claramente, un salto cualitativo que va mucho más allá de los instrumentos tradicionales de cooperación internacional.

Como estipula el Tratado de la Unión Europea, los países europeos pueden solicitar su ingreso como miembros de la UE y, en consecuencia, de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Existen hoy trece países en Europa central y oriental y en el Mediterráneo que están oficialmente reconocidos como candidatos a la adhesión a la

UE. En la actualidad, los doce países siguientes han iniciado negociaciones con la UE: Bulgaria, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumanía, la República Eslovaca y Eslovenia. Además, a raíz de una decisión del Consejo Europeo de diciembre de 1999, Turquía se convirtió también en candidato oficial a la adhesión, pero las condiciones exigidas para el inicio de las negociaciones no han sido cumplidas todavía. El presente artículo se centra en esos doce países con los que el Consejo Europeo ha decidido iniciar negociaciones formales de adhesión a la UE (a los que en lo sucesivo nos referiremos como «países candidatos»).

La próxima ampliación de la UE, que será la quinta, tiene su origen último en la disolución del bloque soviético que siguió a la caída del muro de Berlín. Desde entonces, la integración y el diálogo político entre la UE y los países candidatos han tenido un considerable desarrollo. El proceso de transición en que se encuentran actualmente inmersos los países candidatos

constituye un factor potencial de crecimiento y estabilidad para la región en su conjunto. Se han alcanzado ya algunos logros significativos, aunque bastante desiguales. El Eurosistema

está realizando un atento seguimiento de esta evolución, ya que el acceso a la UE significa, en último término, la plena participación en la UEM.

2 El contexto económico

En el cuadro I se presentan las principales características estructurales de los países candidatos. A finales de 1998, la población total de estos países representaba alrededor del 36% de la población del conjunto de la zona del euro, pero su PIB global representaba solo alrededor del 6% del PIB de la zona del euro, correspondiendo a Polonia el 40% de este porcentaje. De hecho, cada uno de los demás países candidatos tenía un PIB de menos del 1% del PIB de la zona del euro. Además, el PIB *per cápita* presentaba, dependiendo del país de que se trate, un abanico que iba desde casi el 7% hasta el 61% del PIB *per cápita* de la zona del euro. En términos de paridad del poder adquisitivo, el PIB *per cápita* iba desde alrededor del 23% hasta el 79% del de la zona del euro; concretamente, el PIB *per cápita* de Chipre, Eslovenia y la República Checa, alcanzó niveles similares a los de algunos países de la UE. En conjunto, los datos mencionados son sintomáticos de la asimetría existente entre la zona del euro y los países que actualmente

negocian su adhesión a la UE, tanto en términos de dimensión económica como en cuanto a los niveles de vida.

La mayoría de estos países está muy abierta al comercio internacional. Con la excepción de Polonia y Rumanía, el grado de apertura —la media de exportaciones e importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB— se situaba en 1998 por encima del 40% para todos estos países y excedía el 80% para países pequeños, como Estonia y Malta (véase cuadro I). Estas cifras son significativamente más elevadas que las correspondientes a los países de la zona del euro en 1998. La integración comercial es, hasta el momento, el efecto más visible del proceso de integración de estos países con la UE. Desde que el COMECON dejó de existir en 1991, la mayoría de los países candidatos pertenecientes a esta organización experimentó una importante reorientación de su comercio. En este momento, solo los Países Bálticos mantie-

Cuadro I

Países candidatos a la adhesión: indicadores estructurales

(1998)

	Población (millones; promedio anual)	PIB en ECUS (% del PIB de la zona del euro)	PIB en paridad del poder adquisitivo (% del PIB de la zona del euro)	PIB <i>per cápita</i> en ECUS (% del PIB de la zona del euro)	PIB <i>per cápita</i> en paridad del poder adquisitivo (% del PIB de la zona del euro)	Participación del sector industrial en el PIB ¹⁾ (%)	Participación del sector agrícola en el PIB ²⁾ (%)	Grado de apertura ³⁾	Exportaciones a la zona del euro (% de las exportaciones totales)
Bulgaria	8,3	0,2	0,6	6,6	22,8	22,2	18,7	45,7	38,7
Chipre	0,7	0,1	0,2	60,8	78,8	13,4	4,4	47,3	13,1
República Checa	10,3	0,9	2,1	24,3	60,1	32,2	4,2	60,7	58,5
Estonia	1,5	0,1	0,2	16,0	36,4	18,2	5,6	85,3	30,4
Hungría	10,1	0,7	1,7	20,6	47,7	24,9	5,2	45,7	67,7
Letonia	2,4	0,1	0,2	11,6	27,2	21,1	4,1	54,3	27,6
Lituania	3,7	0,2	0,4	12,9	30,5	21,1	9,1	53,2	27,8
Malta	0,4	0,1	.	40,4	.	.	.	90,7	34,1
Polonia	38,7	2,4	4,7	18,1	35,9	24,4	4,2	26,2	58,8
Rumanía	22,5	0,6	2,1	7,5	27,0	31,7	16,0	29,9	57,7
República Eslovaca	5,4	0,3	0,8	16,8	45,8	26,7	4,4	69,3	52,9
Eslovenia	2,0	0,3	0,5	43,9	67,8	28,1	3,4	57,4	61,9

Fuentes: Eurostat; FMI (exportaciones de bienes a la zona del euro y todos los datos de Malta).

1) Sector industrial, incluida energía y excluida construcción. Los datos de Hungría corresponden a 1997.

2) Agricultura, caza y silvicultura, pesca y explotación de criaderos y piscifactorías. Los datos de Hungría corresponden a 1997.

3) Promedio de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB. Los datos de Hungría corresponden a 1997.

Cuadro 2

Países candidatos a la adhesión: indicadores macroeconómicos

(1997-1999; tasa de variación interanual, a menos que se indique lo contrario)

	Producto interior bruto real			Inflación medida por los precios de consumo			Saldo de las AAPP ¹⁾ (% del PIB)	
	1997	1998	1999 ene-junio	1997	1998	1999 ene-junio	1997	1998
Bulgaria	-7,0	3,5	0,5	1082,0	22,3	.	-0,3	1,3
Chipre	2,5	5,0	.	3,6	2,2	1,3	-5,3	.
República Checa	0,3	-2,3	-1,8	8,5	10,7	2,7	-2,1	-2,4
Estonia	10,6	4,0	-3,9	11,2	10,5	4,0	2,6	-0,2
Hungría	4,6	4,9	3,5	18,3	14,3	9,3	-5,4	-7,1
Letonia	8,6	3,6	-2,0	8,4	4,7	2,1	1,8	0,1
Lituania	7,3	5,1	-4,8	8,9	5,1	1,2	-0,7	-3,4
Malta	4,9	4,1	.	3,1	2,4	1,6	-9,8	-11,1
Polonia	6,8	5,0	2,3	14,9	11,8	6,1	-2,6	-2,1
Rumanía	-6,9	-7,3	-3,9	161,7	59,1	39,5	-4,4	.
República Eslovaca	6,5	4,4	2,4	6,1	6,7	6,9	-3,6	-4,8
Eslovenia	4,6	3,9	4,5	8,4	7,9	4,9	-1,5	-0,8

Fuentes: Eurostat, excepto la inflación de Chipre en 1999 (FMI) y todos los datos correspondientes a Malta (FMI y fuentes nacionales).

1) Chipre excluye las administraciones locales.

nen una parte sustancial de su comercio con Rusia y la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Como consecuencia de su integración comercial con Europa occidental, países como la República Checa, Hungría, Polonia, Rumanía, la República Eslovaca y Eslovenia, colocaron, en 1998, entre el 50% y el 70% de sus exportaciones totales en la zona del euro.

La mayoría de los países candidatos ha realizado progresos significativos hacia la estabilidad macroeconómica. Concretamente, durante los últimos tres años, se han logrado disminuciones sustanciales de la tasa de inflación, situándose ésta por debajo del 5% en varios países (véase cuadro 2). Esto refleja la creciente importancia de la estabilidad de precios como objetivo estatutario de los bancos centrales de los países candidatos (véase cuadro 3). Por otro lado, este proceso ha tenido lugar en un período de crisis del sistema financiero internacional. La crisis de Rusia desempeñó un papel particularmente relevante en este contexto, y podría explicar parcialmente el deterioro de la evolución del crecimiento en la primera mitad de 1999. No obstante, existen indicios de que el crecimiento se ha recuperado desde entonces. Aunque todavía no se dispone de datos definitivos para 1999 sobre el saldo de las Administraciones Públicas,

hay indicios de que los déficit aumentaron con respecto a las cifras de 1998 que aparecen en el cuadro 2. Para aproximar los déficit fiscales a los prevalecientes en la zona del euro, se requiere un esfuerzo continuado por parte de la mayoría de los países candidatos.

La convergencia económica de los países candidatos implica tanto aspectos reales como nominales; se trata de elementos estratégicos que habrán de perseguirse en paralelo con los pasos que se den hacia la estabilidad y el crecimiento económico sostenible.

La necesidad de una convergencia real exige, especialmente para los países de Europa central y oriental, que se complete el proceso de transición económica hacia unas economías competitivas de mercado. Las reformas estructurales —por ejemplo, la privatización, el perfeccionamiento de un marco institucional y legal que permita el funcionamiento de una economía de mercado, el fortalecimiento del sistema bancario y el desarrollo de los mercados financieros nacionales— son necesarias para asignar más eficientemente el capital y los recursos humanos, así como para estimular el desarrollo del sector privado. Aunque es probable que este proceso lleve mucho tiempo, el progreso de

Cuadro 3

Políticas monetaria y cambiaria de los países candidatos

	Política Monetaria
Países	Objetivos estatutarios *
Bulgaria	«La tarea fundamental del Banco Nacional de Bulgaria consistirá en contribuir al mantenimiento de la estabilidad de la moneda nacional, a través de la instrumentación de la política monetaria y crediticia de conformidad con la presente ley, así como en colaborar en la creación y el funcionamiento de mecanismos de pagos eficientes».
Chipre	«El objetivo fundamental del Banco es estimular la estabilidad monetaria y fomentar unas condiciones crediticias y de balanza de pagos que permitan un desarrollo ordenado de la economía de la República».
República Checa	«El objetivo fundamental del Banco Nacional de la República Checa consiste en asegurar la estabilidad de la moneda nacional».
Estonia	«Los fines fundamentales del Banco de Estonia son: 1. Mantener y garantizar el valor de la corona estonia y para que cumpla todas las funciones del dinero. 2. Aumentar la seguridad y la estabilidad del sistema bancario estonio. 3. Aumentar la eficiencia y potenciar el desarrollo del sistema financiero estonio, especialmente los sistemas de liquidación y pagos. 4. Hacer frente a la demanda de efectivo por parte del público».
Hungría	«La tarea básica del Banco Nacional de Hungría consiste en asegurar el poder adquisitivo interno y externo de la moneda nacional. El Banco Nacional de Hungría colabora en la aplicación del programa de política económica del gobierno con los instrumentos de política monetaria (dinero y crédito) de que dispone».
Letonia	«El objetivo fundamental del Banco de Letonia consistirá en la puesta en práctica de la política monetaria que controla la cantidad de dinero en circulación, con la finalidad de mantener la estabilidad de precios en el Estado. El Banco de Letonia facilitará la libre competencia, la eficaz asignación y circulación de los activos, y la estabilidad, la coordinación y la supervisión del sistema financiero».
Lituania	«El objetivo fundamental del Banco de Lituania será lograr la estabilidad de la moneda de la República de Lituania. En cumplimiento de dicho objetivo, el Banco de Lituania debe: 1. Asegurar un funcionamiento fiable del mercado de divisas y de los sistemas de crédito y liquidación; y 2. Respaldar la política económica puesta en práctica por el Gobierno de la República de Lituania, siempre que dicha política sea coherente con el objetivo fundamental del Banco».
Malta	«Las funciones del Banco serán (entre otras) mantener las reservas de divisas de forma que se salvaguarde el valor de la moneda nacional; influir en el volumen y condiciones de la oferta de crédito de forma que se promueva el desarrollo ordenado y equilibrado de Malta y un nivel creciente del empleo y de la renta, que sea coherente con el mantenimiento de la estabilidad monetaria en Malta y con la estabilidad del valor exterior de la moneda; promover una estructura financiera saneada y estimular un mercado de capitales ordenado en Malta».
Polonia	«El objetivo básico del Banco Nacional de Polonia será mantener la estabilidad de precios, actuando al mismo tiempo en apoyo de las políticas económicas del gobierno, en la medida en que dicho apoyo no obstaculice el logro del objetivo básico del Banco».
Rumanía	«El objetivo fundamental del Banco Nacional de Rumanía es velar por la estabilidad de la moneda nacional, con el propósito general de lograr la estabilidad de precios».
República Eslovaca	«La tarea fundamental del Banco Nacional de Eslovaquia es velar por la estabilidad de la moneda eslovaca».
Eslovenia	«El Banco de Eslovenia velará por la estabilidad de la moneda nacional y la liquidez general del sistema de pagos a escala nacional e internacional».

* Fuentes: Traducción de citas directas de los estatutos de los respectivos bancos centrales.

Régimen cambiario		
Características	Observaciones	Países
<i>Currency board</i> , vinculado al euro/marco alemán.	Adoptado oficialmente el 1 de julio de 1997. La legislación nacional contempla que el euro sustituya al marco alemán, a más tardar, en el momento en que se introduzcan los billetes en euros en el año 2002.	Bulgaria
Vinculado al euro, con una banda de fluctuación de $\pm 2,25\%$.	La libra chipriota estuvo vinculada al ECU entre junio de 1992 y diciembre de 1998. Desde el 1 de enero de 1999, ha estado vinculada al euro a la misma paridad central que se adoptó con respecto al ECU.	Chipre
Flotación dirigida (el euro se utiliza oficiosamente como moneda de referencia).	En mayo de 1997, dejó de aplicarse el vínculo a una cesta de monedas (marco alemán (65%) y dólar de Estados Unidos (35%)), con una banda de fluctuación de $\pm 7,5\%$, que se había adoptado en febrero de 1996. El vínculo a una cesta de monedas se había adoptado en 1991.	República Checa
<i>Currency board</i> , vinculado al euro/marco alemán.	Adoptado en junio de 1992.	Estonia
Banda móvil de fluctuación; vinculado al euro con una banda móvil de fluctuación preanunciada de $\pm 2,25\%$, actualmente con una tasa de depreciación mensual de 0,4%.	Adoptado en marzo de 1995. La tasa de depreciación mensual del tipo central y, por consiguiente, la banda móvil de fluctuación, se han reducido considerablemente a lo largo del tiempo.	Hungría
Vinculado al derecho especial de giro.	Vínculo <i>de facto</i> al derecho especial de giro desde febrero de 1994, formalizado en 1998.	Letonia
<i>Currency board</i> , vinculado al dólar de Estados Unidos.	Adoptado en abril de 1994. El Banco de Lituania ha anunciado su intención de volver a vincular el litas al euro en el segundo semestre del año 2001.	Lituania
Vinculado a una cesta de monedas: euro (56,8%), dólar de Estados Unidos (21,6%), libra esterlina (21,6%); banda de fluctuación de $\pm 0,25\%$.	Vínculo a una cesta de monedas en vigor desde 1971. El euro sustituyó al ECU a partir del 1 de enero de 1999.	Malta
Banda móvil de fluctuación frente a una cesta de monedas: dólar de Estados Unidos (45%), euro (55%). Banda móvil de fluctuación preanunciada de $\pm 15\%$, actualmente con una tasa de depreciación mensual de 0,3%.	En mayo de 1991 se adoptó el vínculo a una cesta de monedas, cuyas ponderaciones no se modificaron hasta el 31 de diciembre de 1998 (dólar de Estados Unidos 45%, marco alemán 35%, libra esterlina 10%, franco suizo 5%, franco francés 5%). La banda móvil de fluctuación en torno al vínculo se introdujo en mayo de 1995. Desde entonces se ha reducido progresivamente la tasa de depreciación y se ha ampliado la banda. Desde el 1 de enero de 1999, el euro y el dólar de Estados Unidos son las únicas monedas integrantes de la cesta.	Polonia
Flotación dirigida (el euro se utiliza oficiosamente como moneda de referencia).	Desde agosto de 1992. En los últimos meses, el tipo de cambio se ha convertido en ancla de la política monetaria. Sin embargo, no se ha anunciado ningún cambio de estrategia.	Rumanía
Flotación dirigida (el euro se utiliza oficiosamente como moneda de referencia).	Entre el 14 de julio de 1994 y el 1 de octubre de 1998, la corona eslovaca se vinculó a una cesta integrada por dos monedas (marco alemán 60% y dólar de Estados Unidos 40%). En 1996, se amplió la banda de fluctuación de $\pm 1,5\%$ a $\pm 7\%$. El 2 de octubre de 1998, se abolió el régimen de vinculación, que fue sustituido por otro de flotación dirigida. El 1 de enero de 1999, el euro sustituyó al marco alemán como moneda de referencia.	República Eslovaca
Flotación dirigida (el euro se utiliza oficiosamente como moneda de referencia).	Desde 1992, el tipo de cambio se ha mantenido dentro de una banda estrecha de fluctuación, no anunciada, frente al marco alemán (frente al euro desde el 1 de enero de 1999).	Eslovenia

su integración con la UE lo acelerará. Además, la eliminación de las ineficiencias atraerá probablemente a la inversión extranjera, directa y de cartera, alimentando así el círculo virtuoso entre la integración regional y la convergencia real.

Aún cuando el cumplimiento de los «criterios de convergencia de Maastricht» (incluidas la estabilidad de precios, la sostenibilidad de las finanzas públicas, la estabilidad del tipo de cambio dentro del marco de la participación en el mecanismo de tipos de cambio, y la convergencia de los tipos de interés) no es obligatorio para solicitar la entrada en la UE, los países candidatos deben aplicar programas macroeconómicos a medio plazo coherentes con los prevalecientes en la zona del euro. En especial, hay que destacar que la estabilidad de precios tiene un impacto positivo sobre la evolución económica real, especialmente sobre las perspectivas de la producción y el empleo. Dicho impacto positivo se produce al aumentar la transparencia del mecanismo de precios relativos, que es un requisito previo para una eficiente asignación de recursos por los mercados, evitar grandes redistribuciones arbitrarias de la renta y la riqueza, y reducir la incertidumbre, lo que se reflejará en una bajada general de los tipos de interés a largo plazo.

Como se detalla en el cuadro 3, la política monetaria y los regímenes cambiarios adoptados por los países candidatos son muy distintos, abarcando los regímenes cambiarios desde los tipos de cambio rígidamente fijos hasta los flexibles. Varios países aplican regímenes de *currency board*, lo que conlleva un tipo de cambio de referencia fijo con el euro/marco en Bulgaria y Estonia, y con el dólar de Estados Unidos en Lituania. Otros

países operan con tipos de cambio fijos (Lituania respecto a los derechos especiales de giro), con tipos de cambio fluctuantes dentro de bandas de diferente amplitud (Hungría respecto del euro, Polonia respecto de una cesta de monedas), o con tipos de cambio ajustables (Chipre respecto del euro, Malta respecto de una cesta de monedas). Tanto Malta como Polonia asignan al euro una ponderación mayor del 50% en sus cestas de monedas. La República Checa, Rumanía, la República Eslovaca y Eslovenia han adoptado un sistema de flotación controlada en el que el euro se utiliza de forma no oficial como divisa de referencia.

Independientemente del régimen cambiario elegido por cualquiera de estos países, el objetivo debería ser, entre otras cosas, asegurar un marco económico estable, evitando los desajustes de los tipos de cambio reales y las fluctuaciones excesivas de los tipos de cambio nominales. En estos países, los tipos de cambio y las políticas monetarias tienen que enfrentarse también a los desafíos que presenta todo lo referente al proceso de consecución de los niveles económicos vigentes en la UE, tales como las entradas de inversión extranjera directa de gran volumen debidas, entre otras cosas, a los programas de privatización a gran escala, y la apreciación potencial o real debida a los aumentos de la productividad. Puesto que el tipo de cambio respecto del euro representa normalmente un papel fundamental en estos países, cuanto más rápido sea el proceso de integración hacia un mercado único y hacia la convergencia económica con la zona del euro, más fundamentada estará la defensa de la estabilidad de sus tipos de cambio nominales respecto del euro.

3 El contexto institucional

Mientras que el Consejo Europeo de Copenhague de junio de 1993 marcaba el inicio político del actual proceso de ampliación, al aprobar el principio de ampliación y al definir los criterios de participación (los «criterios de Copenhague», que se describen con más detalle en el recuadro 1), el Consejo Europeo de Luxemburgo en diciembre de 1997 lo hizo de manera más formal, respaldando en términos generales la estrategia de

ampliación presentada en la Agenda 2000 (documento que detalla la necesidad de reformar las políticas de la UE, con objeto de preparar la ampliación). A raíz de tal decisión, se iniciaron las negociaciones el 30 de marzo de 1998 con seis de los entonces once países candidatos, a saber, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, Polonia y Eslovenia. El propio Consejo pidió que los otros cinco países —Bulgaria,

Letonia, Lituania, Rumanía y la República Eslovaca—, avansasen aún más hacia el cumplimiento de las condiciones para el inicio de las negociaciones de adhesión. Posteriormente, se dio un nuevo empuje al proceso de ampliación en el Consejo Europeo de Helsinki, ce-

lebrado los días 10 y 11 de diciembre de 1999. En esa ocasión, se decidió iniciar negociaciones de adhesión en febrero del año 2000 con los cinco países restantes y con Malta, país que se añadió a la lista de países candidatos en febrero de 1999.

Recuadro I

Los criterios de Copenhague

Los criterios generales que los países solicitantes deben cumplir como requisito para adquirir la condición de miembros de la Unión Europea (UE) fueron definidos, en términos generales, por el Consejo Europeo en la reunión celebrada en Copenhague en junio de 1993. Dichos criterios exigen:

- la estabilidad de las instituciones que garantizan la democracia, el imperio de la ley, los derechos humanos y el respeto y la protección de las minorías;
- la existencia de una economía de mercado que funcione correctamente, así como capacidad para hacer frente a las presiones de la competencia y las fuerzas del mercado dentro de la UE; y
- capacidad para asumir las obligaciones que conlleva la condición de miembros de la UE, incluida la aceptación de los objetivos de unificación política, así como de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

En su camino a la incorporación a la UE, los doce países se están beneficiando de la estrategia de pre-adhesión formulada para el conjunto de la Comunidad, y que consiste en los tratados de asociación («*Europe Agreements*»), así como la asistencia previa a la adhesión a través del programa Phare y un conjunto de acuerdos de cooperación («*Accession Partnerships*»). Dentro de dicho marco, existe un conjunto de disposiciones clave que son ya aplicables a los países candidatos en ciertas áreas (por ejemplo, la liberalización extensiva del comercio y las reglas de competencia). Los acuerdos de cooperación constituyen también un foro en cuyo seno la Comisión Europea y los gobiernos de los países candidatos realizan conjuntamente sus valoraciones sobre las prioridades de política económica a medio plazo.

En Helsinki se adoptó, asimismo, el compromiso político de realizar las reformas institucionales necesarias que aseguren que la UE se encontrará en una situación que le permita aceptar

nuevos Estados miembros a partir de finales del año 2002. En este sentido, se ha convocado una Conferencia Intergubernamental encaminada a resolver las cuestiones institucionales «dejadas de lado» por el Tratado de Amsterdam, de la que se espera salga, para finales del presente año, un nuevo Tratado que diseñe la nueva Comunidad Europea a la que, en definitiva, se adherirán los países candidatos. Dichas cuestiones institucionales se refieren al «tamaño y la composición de la Comisión Europea; a la ponderación de votos en el Consejo de la UE y a la posible extensión del voto por mayoría cualificada en el Consejo de la UE; así como a cualquiera otra enmienda a los Tratados que pueda surgir en lo referente a las instituciones europeas» en relación con la puesta en práctica del Tratado de Amsterdam (conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Helsinki). La consideración de «un proceso de ampliación eficiente y creíble» como una prioridad se ha visto confirmada en Helsinki y recientemente reiterada por la Presidencia portuguesa de la UE.

No existe un calendario preciso para la adhesión de nuevos Estados miembros, ni dicho calendario tendrá que ser necesariamente el mismo para cada uno de ellos. Algunos países candidatos han indicado que pretenden estar preparados, desde el punto de vista técnico, en 2002 o 2003. La UE lleva a cabo las negociaciones separadamente con cada uno de los doce países candidatos, negociaciones que acabarán con la firma de acuerdos individuales de adhesión que pueden contener cláusulas de transición. Antes de que el correspondiente país candidato se convierta en miembro de pleno derecho de la UE, habrá de producirse la ratificación de los acuerdos individuales de adhesión por parte del país candidato en cuestión y por parte de los quince Estados miembros actuales.

En el terreno monetario, se ha tomado ya la decisión de que no se concederá a los Estados miembros cláusulas «*opt-out*», tales como las negociadas por el Reino Unido y Dinamarca, lo que implica que, al incorporarse a la UE, los nuevos Estados miembros se comprometerán a adoptar finalmente el euro. Sin embargo, no se espera que estos países transfieran su soberanía monetaria en el momento de su incorporación a la UE, sino que participarán en la UEM con el *status* de Estados miembros acogidos a una excepción. No obstante, siguen estando obligados a prepararse para la plena participación en la UEM, y a raíz de su adhesión a la UE, sus respectivos bancos centrales quedarán automáticamente integrados en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

El cumplimiento de los criterios de convergencia de Maastricht no constituye un requisito previo para la entrada en la UE. Los criterios de Copenhague solo hacen referencia a la capacidad de los países candidatos para adherirse a los objetivos de la UEM —más que al cumplimiento de los criterios para adoptar el euro— en el momento de su incorporación. En realidad, el progreso hacia la adopción del euro forma parte de un proceso que incluye tres etapas: etapa previa a la adhesión a la UE, participación en la UEM como país acogido a una excepción, y plena participación en la UEM. Existen, por tanto, dos fases diferenciadas en el proceso de adhe-

sión: la incorporación a la UE y la adopción final del euro. Al igual que ocurre con la incorporación a la UE, no existe actualmente un calendario para la adopción final del euro y los países no entrarán necesariamente en la zona del euro al mismo tiempo. El Tratado únicamente prevé una evaluación de la convergencia al menos una vez cada dos años, o a petición del Estado miembro acogido a una excepción.

Desde su incorporación a la UE, los Estados miembros tendrán que «considerar ... la política cambiaria como una cuestión de interés común» (artículo 124 del Tratado, antiguo artículo 109m). Se espera que, en su camino hacia la adopción del euro, estos países participen en el mecanismo de cambios del SME (MTC II), cuyas características deberían permitir una flexibilidad suficiente para que los países candidatos concilien la estabilidad de precios y tipos de cambio con la evolución estructural de sus economías, compaginando así las distintas necesidades de ambas. A través de este proceso, el Eurosistema actuará de acuerdo con su objetivo estatutario de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro.

Además, los nuevos Estados miembros «considerarán sus políticas económicas como una cuestión de interés común» (artículo 99 del Tratado, antiguo artículo 103) y participarán también en la coordinación y procedimientos de seguimiento de la política económica de la UE, en las mismas condiciones que los actuales Estados miembros acogidos a una excepción. Lo anterior se refiere especialmente a las disposiciones referentes al procedimiento de déficit excesivo y al Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Los mencionados mecanismos deberán ayudar a los nuevos Estados miembros en la ejecución de las políticas orientadas hacia la estabilidad, necesarias para estimular la convergencia económica y para integrar adecuadamente sus economías en la de la zona del euro, con el objetivo último de convertirse en participantes de pleno derecho de la UEM y de integrarse en la zona del euro después de cumplir los criterios de Maastricht. Una vez que el Estado miembro haya adoptado el euro, el banco central correspondiente entrará a formar parte del Eurosistema.

4 El Eurosistema y el proceso de adhesión a la UE

El Eurosistema está preparado para apoyar el proceso de integración económica y monetaria de los países candidatos a la adhesión y la zona del euro sobre la base de los principios que se esbozan en el Tratado. El avance en la integración económica de los países candidatos en la zona del euro, los vínculos cada vez más estrechos con el euro en las estrategias cambiarias previas a la adhesión y el hecho de que, con su incorporación a la UE, estos países se comprometerán a adoptar en última instancia el euro, ponen de relieve la necesidad de que el Eurosistema realice un escrupuloso seguimiento del proceso de adhesión. Además, para cumplir el objetivo estipulado de mantener la estabilidad de precios en una zona del euro ampliada, por su propio interés, el Eurosistema debe, incluso en esta etapa, fomentar la orientación de las políticas actuales hacia la estabilidad y la convergencia económica en los países candidatos a la adhesión.

El Eurosistema no participa oficialmente en las negociaciones de adhesión. No obstante, sí intervendrá para asegurar que se tomen debidamente en consideración sus opiniones cuando se trate de temas que afecten a sus esferas de competencia, concretamente, en lo relativo a la adopción y puesta en práctica del acervo comunitario relacionado con la UEM, que brindará a los nuevos Estados miembros el contexto necesario para aplicar políticas orientadas a la consecución de la estabilidad.

Aplicación del acervo comunitario de la UEM

Desde la perspectiva del Eurosistema, el cumplimiento y la aplicación del acervo comunitario de la UEM son esenciales para crear las condiciones propicias que permitan la adopción de políticas monetarias orientadas a la estabilidad, la existencia de sistemas bancarios sólidos y el buen funcionamiento de una economía de mercado. Concretamente, esto afecta a los tres aspectos siguientes:

- legislación sobre *bancos centrales*, para que las normas sean compatibles con la indepen-

dencia del SEBC y con todos los demás requisitos que emanan del Tratado y de los Estatutos del SEBC;

- legislación sobre *movimientos de capital*; y
- legislación relativa a la creación de las condiciones necesarias para *la solidez de los sistemas bancarios y la estabilidad financiera*.

Con la excepción del primero de estos tres aspectos, para el que será posible adoptar en parte la legislación relativa a la incorporación a la zona del euro, los nuevos Estados miembros tendrán que cumplir, en el momento de la adhesión, todos los requisitos que se describen en el acervo comunitario, a menos que, en el curso de las negociaciones, se establezca algún acuerdo transitorio.

Con respecto a la legislación sobre *bancos centrales*, todas las características de independencia de los bancos centrales habrán de hacerse efectivas en el momento de la adhesión a la UE, conforme a lo dispuesto en el artículo 109 (antiguo artículo 108), lo que significa que los países candidatos tendrán que adoptar las características jurídicas de la independencia institucional, personal y financiera, que se especifican en el Tratado y en los Estatutos del SEBC, y posteriormente desarrolladas por el Instituto Monetario Europeo (IME) en su Informe de Convergencia («Informe requerido por el artículo 109j del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea», marzo de 1998). Además, para potenciar la independencia funcional, habrá que armonizar los objetivos estatutarios de los bancos centrales con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios, como se especifica en el Tratado. Estos ajustes jurídicos no presuponen una total armonización, pero sí significan que la legislación nacional pertinente ha de ser compatible con el Tratado y con los Estatutos del SEBC.

Además, varias de las disposiciones que contiene el Tratado serán aplicables directamente a los nuevos Estados miembros en el momento de la adhesión a la UE. Es el caso, por ejemplo, de las disposiciones relativas a la independencia

de los bancos centrales, tales como la prohibición de la financiación monetaria del sector público (artículo 101 del Tratado, antiguo artículo 104) y el acceso privilegiado, por parte del sector público, a las instituciones financieras (artículo 102 del Tratado, antiguo artículo 104 A).

Un segundo paso importante es que, a más tardar antes de la adopción del euro, habrá que adaptar los estatutos de los bancos centrales de los países candidatos para lograr una integración sin fisuras en el Eurosistema. Concretamente, es necesario adoptar medidas para garantizar que los bancos centrales nacionales (BCN) desempeñen tareas como miembros del Eurosistema y de conformidad con las decisiones del BCE. Los principales puntos de atención serán necesariamente aquellos en que los estatutos puedan impedir a un BCN cumplir los requisitos que impone el Eurosistema, así como las normas estatutarias que no respeten las prerrogativas del BCE.

Además, en el contexto de la aplicación del acervo comunitario de la UEM, habrá que adoptar también, con suficiente antelación a la participación en la zona del euro, otra legislación pertinente en materia de política monetaria que pueda incidir en las operaciones del Eurosistema, teniendo en cuenta, sobre todo, el tiempo previo necesario al respecto. Por lo tanto, las autoridades monetarias de los nuevos Estados miembros tendrán que prestar mucha atención a las disposiciones que afecten, directa o indirectamente, a la ejecución de las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Así pues, los bancos centrales de dichos Estados habrán de tomar en consideración los instrumentos jurídicos pertinentes que el Eurosistema ha puesto en vigor desde su creación y ajustar como corresponda el derecho civil y mercantil de carácter general de sus países. Por ejemplo, la solidez de la legislación relativa a pignoraciones y operaciones con pacto de recompra, afectará al uso de las garantías. Por último, también habrá que tener en cuenta otra legislación financiera en materia de sistemas de pagos, sistemas de liquidación de títulos y bolsas de valores.

En lo tocante al segundo aspecto mencionado, *los movimientos de capital*, los países candidatos a la adhesión tendrán que liberalizar los flujos de capital antes de incorporarse a la UE. Este punto es importante, no solo porque la libre circulación de capitales es un elemento esencial tanto del mercado interno como de la UEM, sino también porque constituye uno de los componentes que reflejan la capacidad de los países candidatos para hacer frente a las presiones competitivas y a las fuerzas del mercado dentro de la UE.

En cuanto al tercer aspecto, la creación de condiciones propicias para *la solidez de los sistemas bancarios y la estabilidad financiera*, los países candidatos tendrán que aplicar las directivas de la UE sobre cuestiones bancarias y financieras antes de su ingreso en la Unión. Entre otras, cabe señalar la necesidad de aprobar la legislación apropiada en materia de recursos propios, insolvencia, adopción de normas de contabilidad, supervisión prudencial eficaz, firmeza de la liquidación y evitación de problemas de riesgo moral.

Diálogo del Eurosistema con los bancos centrales de los países candidatos

Para mantener, dentro de sus esferas de competencia, un diálogo fructífero con los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión, el Eurosistema ha intensificado sus relaciones bilaterales y también está desarrollando un marco de relaciones multilaterales con estas instituciones. Como primera medida, los días 11 y 12 de noviembre de 1999, se celebró en Helsinki un seminario de alto nivel, organizado conjuntamente por el BCE y el *Suomen Pankki* (el banco central de Finlandia). Asistieron al seminario representantes del Eurosistema y gobernadores y subgobernadores de los bancos centrales de los doce países candidatos, al objeto de considerar cuestiones de banca central relacionadas con el proceso de adhesión e identificar las principales esferas en que se podría mejorar la cooperación en el futuro. En el recuadro 2 se presentan las conclusiones más importantes a las que se llegó en dicho seminario.

Recuadro 2

Principales conclusiones emanadas del seminario de Helsinki:

- Los bancos centrales tienen un interés crucial en la oportuna adopción y puesta en práctica del acervo comunitario en sus ámbitos de competencia. Aunque no participen directamente en las negociaciones para la adhesión a la Unión Europea, los bancos centrales seguirán con atención dicho proceso y expresarán sus opiniones, especialmente en lo que se refiere al *status* de independencia de los bancos centrales y a la legislación relacionada con temas monetarios, así como con la banca y el mercado financiero.
- **La convergencia nominal y la real** han de tratar de alcanzarse en paralelo. Al modificar sus estructuras económicas de acuerdo con las existentes en la Unión Europea y al emprender las reformas estructurales pertinentes, los países candidatos a la integración acelerarán el proceso de convergencia, por el cual sus niveles de vida evolucionarán progresivamente hacia los de la Unión Europea (convergencia real). La experiencia histórica demuestra que dicho proceso debería enmarcarse en un entorno de estabilidad de precios y de unas finanzas públicas saneadas (convergencia nominal). Así pues, el avance en el cumplimiento de los criterios establecidos en Maastricht como condición para la adopción del euro es, por tanto, totalmente compatible con las reformas estructurales.
- Los países candidatos a la adhesión tienen que seguir adoptando políticas monetarias encaminadas a la consecución y el mantenimiento de la **estabilidad de precios**, y apoyar este proceso con políticas fiscales prudentes y reformas estructurales adecuadas.
- No se debe prescribir una trayectoria común para los doce países candidatos con respecto a la orientación de sus **políticas cambiarias** antes de su adhesión a la UE, a la inclusión de sus monedas en el MTC II o a la posterior adopción del euro. En un contexto en el que los puntos de partida para el proceso de reformas económicas son distintos y en el que es difícil determinar el tiempo necesario para avanzar aún más hacia la convergencia nominal y real, deberían poderse adoptar una pluralidad de enfoques, sin que la igualdad de trato quede comprometida.
- El buen funcionamiento de la banca y de los mercados financieros es de la mayor importancia para que los países candidatos se integren con éxito en el Mercado Único, en un primer momento, y en la zona del euro, en una etapa posterior. Al igual que en la zona del euro, en el **sector financiero** de los países candidatos se ha producido en los últimos años una intensa reestructuración (fusiones, adquisiciones, privatizaciones). Los bancos centrales ayudarán a garantizar que todo ello se lleve a cabo en un marco general de estabilidad.

Después del seminario de Helsinki, se han celebrado reuniones multilaterales con expertos en varias materias, sobre todo, en estadísticas y servicios jurídicos. Paulatinamente, estas reuniones se irán haciendo extensivas a todas las cuestiones de banca central y se convertirán en una actividad normal.

Los bancos centrales de los países candidatos ya están beneficiándose de distintos tipos de cooperación profesional y asistencia técnica en un gran número de campos de actividad. Sin embargo, con respecto a la incorporación a la UE y la eventual adopción del euro, habrá que realizar un gran volumen adicional de trabajos pre-

paratorios para que dichos bancos centrales puedan integrarse en el SEBC y, posteriormente, en el Eurosistema. La lista de temas que hay que considerar es, ciertamente, muy amplia. Entre otras cuestiones, cabe señalar la adopción y aplicación del acervo comunitario (sobre todo, la adaptación de los estatutos de los bancos centrales y otros instrumentos jurídicos), la mejora de los sistemas de pagos y de liquidación de valores, la preparación de los requisitos estadísticos necesarios, la adaptación técnica precisa para conectar a los bancos centrales con la infraestructura de sistemas informáticos del Eurosistema, las medidas para garantizar el pleno cumplimiento de las normas de contabilidad y de

declaración de información que establece el Eurosistema, así como actividades en materia de producción de billetes, manejo de los billetes en euros después de su emisión y medidas para luchar contra la falsificación.

La prestación de asistencia técnica exigirá dedicar un gran volumen de recursos y una coordinación apropiada dentro del Eurosistema, lo que supondrá un reto importante para éste y hará necesario contar con una planificación adecuada y los instrumentos precisos para tratar de alcanzar una serie de objetivos. En primer lugar, dichos instrumentos habrán de basarse en la experiencia y los recursos de los distintos componentes del Eurosistema, sobre todo los BCN, que ya vienen desarrollando actividades en este campo desde hace algún tiempo. En segundo lugar, habrán de garantizar que todos los países candidatos reciban la asistencia necesaria. Por último, tendrán que garantizar también un enfoque coherente, no solo en lo que se refiere al trato a los

bancos centrales de los países candidatos, sino también dentro del Eurosistema.

El Eurosistema, con la coordinación del BCE, brindará a los bancos centrales de los países candidatos la asistencia técnica necesaria en las materias antes mencionadas. Con carácter más general, el objetivo que se persigue es desarrollar una relación profesional estrecha y fructífera en temas de interés común para los bancos centrales.

Al integrarse en la UE, los países candidatos a la adhesión se convertirán en miembros del SEBC y sus respectivos gobernadores se incorporarán al Consejo General del BCE, el órgano rector responsable de ejecutar las tareas relativas a los bancos centrales de los Estados miembros acogidos a excepción (véase, en el recuadro 3, la composición y funciones del Consejo General). A partir de ese momento, el Consejo General se convertirá en el principal foro de cooperación entre el Eurosistema y los bancos centrales de los nuevos Estados miembros.

Recuadro 3

El Consejo General del BCE

Como se indica en el artículo 45 de los Estatutos del SEBC, el Consejo General «se constituirá como tercer órgano rector del BCE».

Composición: el Consejo General está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y por los Gobernadores de los bancos centrales de todos los Estados miembros (incluidos, por lo tanto, los cuatro países actualmente no participantes). Los demás miembros del Comité Ejecutivo pueden participar, sin derecho a voto, en las reuniones del Consejo General.

Responsabilidades: el Consejo General lleva a cabo las «funciones transitorias», es decir, las tareas del Instituto Monetario Europeo que, debido a las excepciones de uno o varios Estados miembros, aún hayan de ejercerse en la tercera fase de la UEM. Entre ellas, cabe destacar el refuerzo de la cooperación entre el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros acogidos a excepción, el seguimiento del funcionamiento del mecanismo de tipos de cambio y las consultas ordinarias con respecto al curso de las políticas monetarias.

Además, el Consejo General asesora con respecto a los preparativos para la derogación de las excepciones y, cuando el Consejo de la UE toma una decisión en el sentido de que un Estado miembro acogido a excepción cumple las condiciones previstas para la adopción del euro, contribuye a los preparativos necesarios para fijar irrevocablemente el tipo de cambio de la moneda de dicho Estado miembro frente al euro.

Por último, el Consejo General contribuye a diversas funciones de asesoría (por ejemplo, las relativas a las acciones propuestas por las instituciones comunitarias o las autoridades nacionales en materia de competencias del BCE, incluida la supervisión prudencial) y otras actividades (entre ellas, la recopilación de información estadística y las actividades de remisión de información del BCE).

5 Conclusiones

Como puede observarse por el aumento de la interdependencia en los intercambios comerciales, las relaciones entre los doce países candidatos a la adhesión y la UE se están intensificando. Desde el punto de vista económico, esta situación está dando sentido al propio proceso de ampliación. Este proceso, que se divide en tres etapas diferenciadas (etapa previa a la adhesión, participación en la UEM como «país acogido a excepción» y plena participación en la UEM), forma un *continuo* que ya está condicionando el marco de la política a medio plazo de estos países.

Al Eurosistema le interesan, primordialmente, los aspectos monetarios del proceso de ampliación de la UE. Si bien no participa oficialmente en las negociaciones de adhesión, tendrá que intervenir para asegurar que se tomen debidamente en consideración sus opiniones cuando se trate de temas que afecten a sus esferas de competencia.

El Eurosistema asigna especial importancia a la adopción y la aplicación de las disposiciones necesarias para garantizar el cumplimiento del

acervo comunitario de la UEM. Antes de su incorporación a la UE, hay que dar independencia a los bancos centrales, liberalizar los movimientos de capital y adoptar la legislación pertinente para garantizar las condiciones necesarias para la solidez de los sistemas bancarios y la estabilidad financiera.

En el momento de su integración en la UE, los bancos centrales de los nuevos Estados miembros se incorporarán al SEBC, y sus gobernadores se convertirán en miembros del Consejo General del BCE. Por lo tanto, el Consejo General desempeñará un papel clave en la cooperación entre el Eurosistema y los bancos centrales de los nuevos Estados miembros.

Antes de llegar a este punto, es decir, en la etapa previa a la adhesión, el Eurosistema intensificará su cooperación con los bancos centrales de los países candidatos, con el fin de hacerla extensiva a todos los aspectos relevantes en materia de banca central y ayudar a dichos bancos en sus preparativos para la integración en el SEBC y, posteriormente, en el propio Eurosistema.

El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores

La introducción del euro ha acelerado el proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores de la zona del euro: los inversores ya no tienen que hacer frente a riesgos cambiarios en lo que se refiere a sus tenencias de valores de la zona del euro y están diversificando cada vez más sus carteras. Los avances tecnológicos y la armonización jurídica en el ámbito europeo también ponen de manifiesto la necesidad de una mayor consolidación. En este contexto, la competencia y las externalidades de red están presionando de forma creciente para que se establezca una infraestructura más integrada y eficiente en la Unión Europea, es decir, la integración de los mercados bursátiles, de los sistemas de negociación y las redes electrónicas, de las prácticas y los contratos de los mercados, así como de los mecanismos de compensación y liquidación. El presente artículo se centra, fundamentalmente, en esta cuarta área de integración potencial: los mecanismos de compensación y liquidación.

La creciente homogeneidad de los mercados de valores de la zona del euro, especialmente de los mercados de deuda, ha modificado paulatinamente el comportamiento de los inversores internacionales, que consideran cada vez más los mercados de valores de la zona del euro como un mercado de valores único. Con el fin de satisfacer las demandas de los inversores, los mercados están desarrollando iniciativas para una mayor consolidación de la infraestructura de liquidación de valores de la UE.

El Eurosistema ha tomado medidas para garantizar la solvencia y eficiencia de los sistemas de liquidación de valores de la zona del euro y asegurar un trato equitativo a las entidades de la zona del euro a la hora de utilizar los activos de garantía. Atendiendo a estos objetivos, su postura es fomentar la necesaria integración de la infraestructura para la liquidación de valores.

I La infraestructura para la liquidación de valores de la zona del euro

¿Qué son los sistemas de liquidación de valores?

Los sistemas de liquidación de valores (SLV) son sistemas que ofrecen, fundamentalmente, servicios de custodia y de entrega en firme de valores del vendedor al comprador. Cuando los valores se intercambian por financiación, los SLV también garantizan la transferencia fluida de los fondos correspondientes a través del sistema de pagos pertinente. En otras palabras, los inversores utilizan los servicios de los SLV para eximirse de las obligaciones que asumen cuando compran o venden valores. De esta manera, los SLV representan una de las infraestructuras básicas de los mercados financieros.

En el pasado, la transferencia de valores implicaba el movimiento físico de los certificados en papel. Sin embargo, los avances tecnológicos han permitido a los SLV emitir y transferir valores mediante sencillas anotaciones electrónicas en cuenta (registro en cuentas). Otro logro importante ha sido el establecimiento, por cuestiones de seguridad, de una conexión entre la entrega de valores y la liquidación de los fondos correspondientes, mediante la aplicación de mecanis-

mos especiales [denominados sistemas de entrega contra pago (ECP)]. Los sistemas ECP permiten la transferencia simultánea de fondos y de valores en los sistemas de liquidación de pagos y de valores pertinentes.

¿Quién presta servicios de liquidación de valores?

Los servicios de liquidación de valores los prestan tres tipos de entidades: las centrales depositarias de valores nacionales (CDV), las centrales depositarias de valores internacionales (CDVI) y los bancos custodios. El término SLV se refiere tanto a las CDV nacionales como a las CDVI.

En 1997 había 21 CDV nacionales en los once países de la zona del euro, como consecuencia de los distintos entornos históricos, institucionales, técnicos y jurídicos, así como de la existencia de monedas diferentes. En la mayoría de los países de la zona del euro, una única CDV sustentaba la actividad de todo el sector relacionado con los valores, mientras que en algunos países, el papel de cada CDV se limitaba a un segmento determinado del mercado (liquidación

de deuda pública, renta variable, renta fija privada). Las CDV nacionales han disfrutado, por tanto, de una posición monopolística, establecida y amparada en numerosas ocasiones por la ley. Las CDV han atendido a las necesidades del mercado local para el que se habían diseñado.

Estas características nacionales de la mayoría de las CDV nacionales han dado lugar a la fragmentación del sector, que, por ello, ha sido incapaz de satisfacer adecuadamente las necesidades de los participantes dispuestos a operar internacionalmente en los mercados de la UE. Por consiguiente, las transferencias transfronterizas de valores en la UE se han basado ampliamente en el uso de vías alternativas, como, por ejemplo, los bancos custodios y las CDVI.

Los bancos custodios son intermediarios que prestan a los inversores extranjeros servicios de custodia y liquidación en sus CDV nacionales. La capacidad de los custodios locales para facilitar la comunicación entre los bancos extranjeros y las CDV nacionales y ofrecer su experiencia a nivel local ha contribuido en gran medida al desarrollo del intercambio transfronterizo de valores en los últimos 20 años. Los custodios internacionales de valores (CIV), es decir, los custodios que han ampliado su gama de servicios, con el fin de abarcar varios mercados, utilizan una red de subcustodios (agentes locales, entre los que se incluyen sus sucursales locales) con el fin de proporcionar al inversor institucional una única vía para liquidar su cartera transfronteriza en numerosos países. Aunque los CIV también prestan servicios de liquidación interna de valores mediante anotaciones en cuenta en sus propios sistemas, están más especializados en la función de custodia, y su volumen de operaciones no alcanza el nivel de actividad de los SLV.

Las dos CDVI de la zona del euro, Euroclear y Cedel, han establecido enlaces directos e indirectos (fundamentalmente, a través de custodios locales) con los SLV de muchos países. Al lograr una «masa crítica» de participantes y activos, estas instituciones prestan servicios de liquidación de valores internacionales mediante anotaciones en cuenta en sus propios sistemas.

Aunque hay una cierta superposición (y, por lo tanto, competencia) entre los servicios ofrecidos por los CIV y las CDVI, los dos tipos de entidades son, hasta cierto punto, complementarias. Por un lado, los CIV prestan a las CDVI algunos servicios de importancia. (En concreto, permiten a las CDVI establecer relaciones con los mercados locales y con las CDV nacionales y actúan como corresponsales de las CDVI en lo que se refiere a la liquidación de efectivo). Por otra parte, los CIV son los principales accionistas y los principales participantes en las CDVI.

Así pues, hasta ahora, cada una de las tres categorías principales de proveedores del sector de la compensación y la liquidación de valores (las CDV nacionales, las CDVI y los CIV) ha servido más o menos a su propia y particular área de negocio. Las CDV nacionales sirven al mercado local, las CDVI, a los grandes inversores de los mercados internacionales (incluidos los CIV) y los CIV atienden a los pequeños inversores y actúan como intermediarios entre las CDV nacionales y los inversores internacionales (incluidas las CDVI).

¿Qué está impulsando al sector hacia la integración?

Los procesos de integración entre los proveedores de estos servicios y productos se ven favorecidos, generalmente, por las economías de escala y de alcance.

Las economías de escala surgen de la necesidad de que los proveedores de servicios creen una «masa crítica» de clientes, con el fin de recuperar las fuertes inversiones necesarias en los sistemas informáticos y en el establecimiento de redes de comunicación eficientes. En la medida en que los SLV tengan éxito a la hora de atraer un número significativo de emisores y participantes, estos costes fijos pueden distribuirse entre un número de operaciones más elevado y los servicios pueden ofrecerse a un coste bajo. La mayor integración de los diferentes sistemas permitiría a los proveedores de servicios beneficiarse de nuevas economías de escala, reduciendo, así, el gasto relacionado con los servicios de negociación, liquidación y custodia.

Las economías de alcance tienen su origen en la demanda por parte de los clientes de una amplia gama de productos y servicios a un coste relativamente bajo. Dos mercados bursátiles o SLV integrados podrían desarrollar nuevos productos y servicios a un coste unitario menor que si actúan por separado. El proceso de integración permitiría ofrecer una amplia gama de servicios sin necesidad de que los clientes establezcan conexiones distintas o instrumenten procedimientos diferentes para acceder a los distintos mercados. Utilizando un único punto de entrada a un sistema, un participante puede, a un coste relativamente bajo, tener acceso a diferentes segmentos de los mercados de valores, tanto a nivel nacional como internacional.

Lo que diferencia el actual proceso de consolidación de la zona del euro de los producidos en el pasado es una conjunción de nuevos factores que aparecieron en Europa a finales de los años noventa: la introducción del euro, la aplicación de la Directiva sobre Servicios de Inversión (DSI) y, en un contexto global, la intensificación del efecto del avance tecnológico.

La introducción del euro ha eliminado la segmentación por monedas, que constituía una de las causas fundamentales de la fragmentación en la admisión a cotización, negociación y liquidación de valores en los países de la zona del euro. El euro está afectando a la demanda del negocio bursátil, dado que, de forma creciente, valores europeos similares se están convirtiendo en sustitutivos casi perfectos. El euro también ha reducido los diferenciales entre los países e inducirá a los inversores a evaluar los riesgos asociados con los valores con arreglo a la calidad de los emisores, más que de sus países, lo que ocasionará una importante reorganización del sector relacionado con la gestión de activos. Además, la Unión Económica y Monetaria (UEM) ya ha dado lugar a la fusión de los sistemas de grandes pagos de la zona del euro (a través del establecimiento del sistema TARGET) y a la creación de un mercado monetario integrado para el conjunto de la zona (véase el artículo titulado «El sistema TARGET y los pagos en euros» de la edición de noviembre de 1999 del *Boletín mensual*). La necesidad de garantizar las

operaciones del mercado monetario ofrece incentivos adicionales para el uso transfronterizo de valores en la zona del euro.

Esta creciente homogeneidad de los mercados de valores de la zona del euro, especialmente de los mercados de deuda, ha modificado paulatinamente el comportamiento de los inversores internacionales, que consideran cada vez más los mercados de valores de la zona como un mercado de valores único. Esto aumentará la liquidez de un grupo selecto de activos nacionales, al transformarlos en instrumentos de referencia para toda la zona del euro. También afectará a los principales proveedores de servicios, pues se esforzarán en ofrecer servicios relacionados con estos instrumentos de referencia.

En consecuencia, la introducción del euro ha intensificado la competencia entre los distintos proveedores de servicios de la zona del euro y ha eliminado las diferencias entre las operaciones nacionales y las transfronterizas dentro de dicha zona. Ello ha supuesto un incentivo adicional para que los SLV nacionales establezcan enlaces entre ellos, con el fin de ofrecer la misma gama de servicios en toda la zona.

La DSI constituye un segundo factor en el proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores. Su elemento clave es la introducción de una política de «pasaporte único» para los participantes en los mercados, que les permite acceder a los sistemas de negociación electrónica. De hecho, permite que cada participante en un mercado nacional regulado u organizado sea reconocido en los mercados regulados u organizados de los demás países de la UE. También ofrece a los miembros de dichos mercados el acceso remoto a los mercados regulados u organizados de los demás países de la UE, sin tener que cumplir con el régimen regulador específico del «país anfitrión».

Por último, los avances tecnológicos permiten a los mercados bursátiles y a los sistemas de liquidación superar las diferencias derivadas de la situación geográfica, con la posibilidad de ofrecer acceso remoto a los intermediarios financieros desde cualquier lugar de Europa, lo que elimina otra de las causas de la fragmentación de la

cotización de los valores entre los distintos mercados bursátiles. Los avances tecnológicos también reducen los costes de la transmisión transfronteriza de datos, facilitando, por tanto, el establecimiento de enlaces entre los mercados bursátiles y los SLV.

En resumen, estos factores han modificado la posición competitiva de los proveedores nacionales de servicios de valores, tales como los mercados bursátiles y los SLV, al convertir a estas instituciones protegidas a nivel local en competidores en un contexto transfronterizo. Debido a la presión del mercado, el excesivamente fragmentado sector de los SLV de la UE se encuentra inmerso en un importante proceso de consolidación, que se está desarrollando en dos fases paralelas.

La primera fase se conoce como *integración vertical*. Según este proceso, las instituciones en-

cargadas de la negociación, compensación, liquidación y custodia de valores están alcanzando un grado de integración cada vez mayor, muy a menudo a través de un *holding* que gestiona un único sistema para los valores de renta fija y renta variable negociados en el mercado al contado y en los mercados de derivados. Este proceso comenzó antes de la introducción del euro y, en la actualidad, se encuentra muy avanzado en Francia, Alemania, Países Bajos y Austria, mientras que en los demás países el avance ha sido más lento.

La fase siguiente, actualmente en marcha, es la *integración horizontal*, que se ha acelerado desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. Supone un mayor grado de integración transfronteriza y de cooperación entre las instituciones que ofrecen servicios y productos similares.

2 El papel del Eurosistema

Objetivos del Eurosistema

El Eurosistema tiene dos objetivos en el campo de los SLV.

El primer objetivo es fomentar la solvencia y eficiencia de los SLV de la zona del euro. Los bancos centrales se ocupan, fundamentalmente, del funcionamiento fluido de estos sistemas por su relación con los sistemas de pagos y con la política monetaria. Su relación con los sistemas de pagos nace del hecho que la mayor parte de las operaciones con valores lleva aparejada la liquidación de fondos. Como resultado, los bancos incluyen los flujos de pagos que tienen su origen en la liquidación de valores en su gestión de la liquidez intradía. Si estos fondos no se entregan, o no se entregan a tiempo, los sistemas de pagos pueden bloquearse. El desarrollo de sistemas de entrega contra pago ha reducido el riesgo de crédito por una parte y, por otra, ha incrementado los riesgos de liquidez que pueden surgir en el caso de que la entrega de valores no se produzca, sobre todo, cuando la liquidación se efectúa a través de sistemas de liqui-

dación bruta en tiempo real (SLBTR). Además, dado que la liquidez del sistema TARGET depende del crédito intradía, que el Eurosistema solo concede a cambio de activos de garantía, TARGET quedaría bloqueado si los valores no se entregaran a tiempo al Eurosistema.

Las operaciones de política monetaria del Eurosistema también están respaldadas plenamente con la garantía de activos y, por lo tanto, dependen mucho de la entrega sin problemas de los valores al Eurosistema. Para ello, el funcionamiento seguro y eficiente de la estructura para la liquidación de valores es importante, con el fin de cumplir con los objetivos de la política monetaria del Eurosistema.

El segundo objetivo que el Eurosistema pretende lograr es garantizar un trato equitativo a las instituciones radicadas en la zona del euro a la hora de acceder al crédito del banco central. Antes de que se iniciara la tercera fase de la UEM, la mayor parte de las entidades de crédito solo podían utilizar su cartera de valores nacionales para obtener crédito del banco central.

Ahora, todos los participantes en los mercados cuentan con todos los activos de garantía admitidos para su uso en las operaciones de política monetaria o para obtener liquidez intradía a través de TARGET, independientemente de en qué país de la zona del euro se encuentren dichos activos o los participantes. Al cumplir este segundo objetivo, el Eurosistema favorece la necesaria integración de la infraestructura para la liquidación de valores. Una infraestructura eficiente también propiciará una profundización de los mercados, al hacer más líquidos a los mercados financieros de la zona del euro y al reducir los riesgos de carácter operativo.

Medidas adoptadas por el Eurosistema

El Eurosistema siguió dos líneas de acción principales antes de que se iniciara la tercera fase de la UEM, con el fin de lograr los objetivos descritos anteriormente. Definió los criterios para la utilización de los SLV y los enlaces entre ellos en las operaciones de crédito del Eurosistema. También estableció el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC).

El documento del Instituto Monetario Europeo titulado *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, que se publicó en enero de 1998, muestra una fuerte preferencia por unos acuerdos jurídicos claros, la liquidación de efectivo en cuentas del banco central, limitaciones estrictas de los riesgos de custodia y firmeza intradía en las entregas contra pago. La necesidad de que todos los sistemas apliquen los mismos criterios de seguridad y eficiencia parte tanto de la obligación de garantizar un trato equitativo a las entidades de contrapartida del Eurosistema, como de la de proteger al Eurosistema de la asunción de riesgos inadecuados.

El MCBC es un mecanismo por el cual los bancos centrales actúan entre sí como custodios de valores, que se creó como solución provisional para permitir que todos las enti-

dades de contrapartida del Eurosistema utilizaran todos los activos de garantía aceptados, independientemente del país de la zona del euro en que se encuentren las garantías o los participantes. Al ofrecer un procedimiento para la utilización de activos de garantía ubicados en el extranjero con el fin de obtener crédito del banco central, el MCBC ha ampliado la posibilidad de que las entidades de crédito diversifiquen sus carteras en la zona del euro. El MCBC nunca pretendió competir con las soluciones del mercado que permiten que las entidades de contrapartida mantengan activos de garantía transfronterizos. Por tanto, no se debe entender como una alternativa permanente. No es intención del Eurosistema mantener el MCBC una vez que el mercado haya desarrollado soluciones alternativas que abarquen el conjunto de la zona del euro y que cumplan los criterios del Eurosistema mencionados anteriormente.

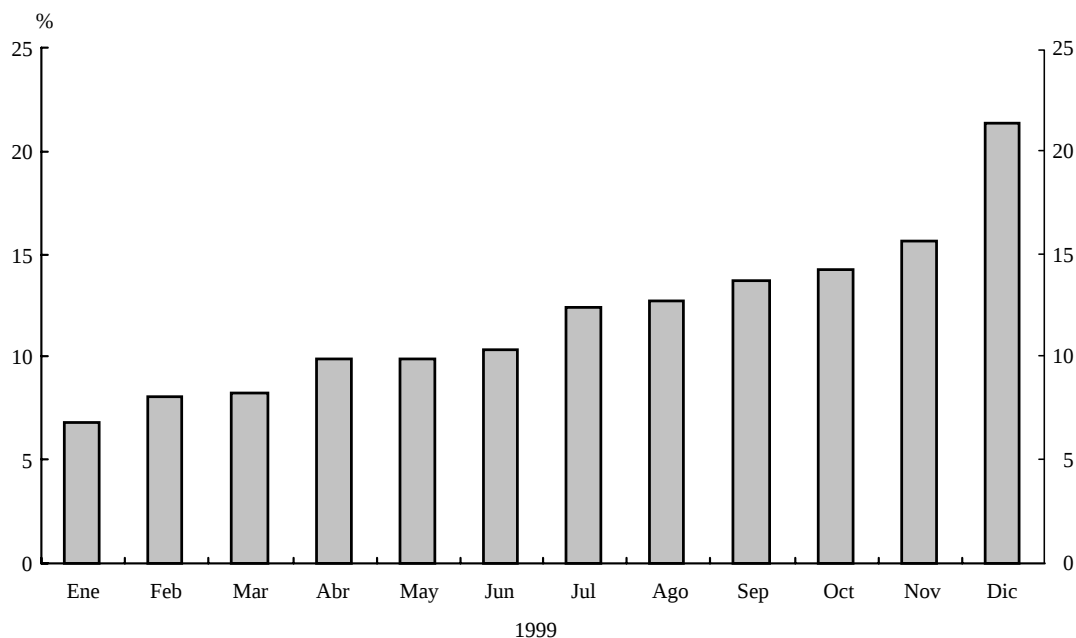
Como consecuencia de esta línea de conducta, las estadísticas reflejan que, en diciembre de 1999, el 21,1% de los activos de garantía utilizados en las operaciones de política monetaria del Eurosistema fueron emitidos en un país distinto del de la entidad de contrapartida que los presentó. En algunos países más de la mitad de los activos de garantía entregados a los bancos centrales nacionales son extranjeros. Esta cifra ha seguido creciendo desde el inicio de la tercera fase de la UEM (véase gráfico 1).

Las entidades de contrapartida del Eurosistema pueden emplear dos vías distintas para entregar los activos de garantía transfronterizos a sus bancos centrales nacionales (v.g. un banco de los Países Bajos que utiliza títulos belgas, —los denominados OLAs—, como activo de garantía de una operación de política monetaria): el MCBC o los enlaces entre los SLV que cumplen los criterios.

En diciembre de 1999, el MCBC mantenía unos activos de garantía por valor de 162,7 mm de euros, mientras que a través de los enlaces se presentaron activos por un valor de 35,8 mm

Gráfico 1

Porcentaje de activos de garantía transfronterizos en relación con el total de activos de garantía mantenidos por el Eurosistema¹⁾



1) Los datos de enero a junio son estimaciones.

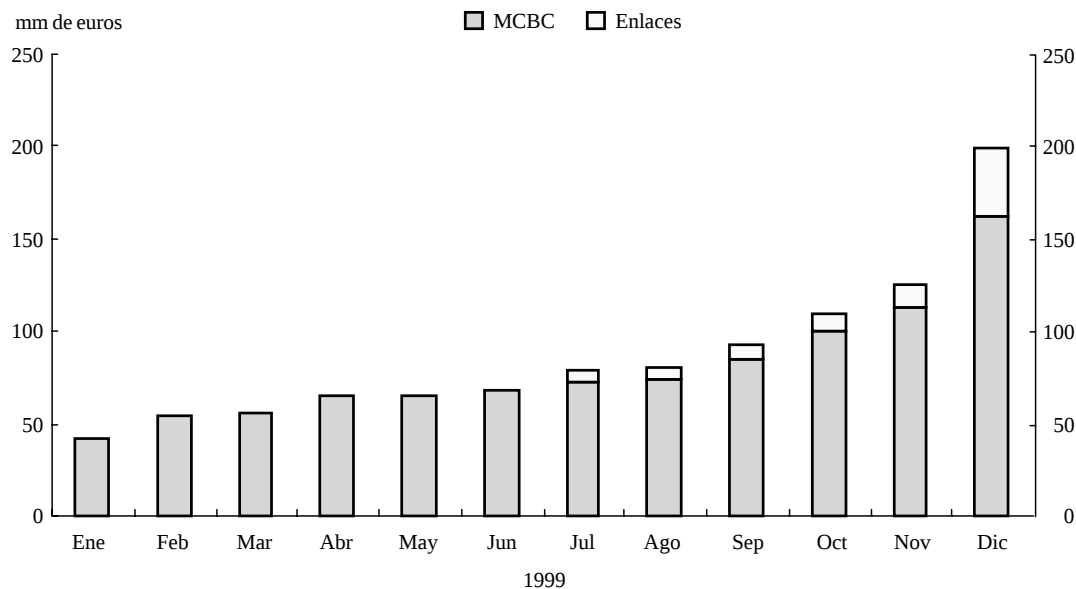
de euros (véase gráfico 2). Se espera que el avance en el proceso de consolidación del sector de los SLV de la zona del euro reduzca paulatinamente el nivel del recurso a las operaciones a través del MCBC.

La posición del Eurosistema con respecto al proceso de consolidación del sector

El proceso de consolidación del sector de la liquidación de valores está en marcha. En el campo de

Gráfico 2

Total de activos de garantía transfronterizos mantenidos por el Sistema Europeo de Bancos Centrales



los sistemas de pagos, TARGET permite la transferencia de efectivo en tiempo real entre cualquiera de los 5.000 participantes de la UE. Sin embargo, incluso en la actualidad, sigue sin resultar más fácil para un banco de la zona del euro liquidar las operaciones denominadas en euros que liquidar sus operaciones en otras monedas. Los participantes en los mercados desean que el proceso de consolidación del sector de la liquidación de valores siga avanzando con el fin de ahorrar costes y ya han dejado claro que quieren poder liquidar todas las operaciones con valores en euros a través de una única vía. El Eurosistema comprende su interés en este tema. También reconoce la necesidad de un sistema monetario con una infraestructura para la liquidación de valores que sea tan racional y eficiente como los de otras zonas monetarias (v.g. Estados Unidos).

En el primer año de la tercera fase de la UEM ya se ha visto un rápido avance en el proceso de consolidación. El sector ya ha presentado algunos proyectos y el Eurosistema está siguiendo su desarrollo muy de cerca. Todavía no está clara la solución que prevalecerá ni lo que se tardará en conseguir la integración. En

este contexto, la neutralidad y la eficiencia son los principios rectores del Eurosistema.

La neutralidad del Eurosistema significa que no interferirá en la competencia de mercado entre los sistemas, centros financieros y categorías de bancos para ofrecer una solución más integrada. También significa que evitará cualquier «sesgo en su política» que pueda favorecer un tipo determinado de integración. La neutralidad del Eurosistema no significa dar «un poco a todos» ni elegir un modelo (o red) concreto para la gestión transfronteriza de valores propuesto por el sector. En realidad, una decisión así debería dejarse en manos del mercado. Por el contrario, la neutralidad significa que el Eurosistema defina de forma clara y manifiesta los criterios que considera necesarios para conseguir la mayor eficiencia y el menor riesgo y elimine los posibles obstáculos al proceso de consolidación.

Con respecto a la eficiencia, el Eurosistema apoyará el proceso de consolidación y la competencia en el sector de valores y, por tanto, la integración de los mercados monetarios y financieros de la zona del euro.



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas

1	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	4*
1.2	Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE	6*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	6*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	7*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	8*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	10*
2.2	Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema	11*
2.3	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	12*
2.4	Agregados monetarios	14*
2.5	Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	17*
2.6	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	18*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	20*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	21*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	22*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	23*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	24*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor	26*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	30*
4.2	Otros indicadores de precios	31*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	32*
5.2	Otros indicadores de la economía real	33*
5.3	Encuestas empresariales y del consumidor	34*
5.4	Indicadores del mercado laboral	35*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	36*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	37*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	38*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	39*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	40*
8.4	Balanza de pagos: cuentas de inversiones directas y de cartera	41*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	42*
8.6	Posición de inversión internacional	44*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	45*
10	Tipos de cambio	48*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	49*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	50*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	51*
	Notas técnicas	52*
	Notas generales	53*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro I.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema¹⁾

(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 financieras de contrapartida de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Sep	3	101.754	245.588	11.915	4.281	197.748	152.043	44.996	0
	10	101.754	245.034	12.887	4.686	193.931	147.991	44.996	0
	17	101.754	245.923	12.472	5.028	188.657	142.932	44.994	0
	24	101.754	246.058	13.054	4.919	198.458	152.955	44.994	0
Oct	1	114.988	240.223	13.357	5.066	192.534	146.988	44.994	0
	8	114.988	240.037	13.649	5.026	191.099	145.071	44.994	0
	15	114.988	239.967	13.748	5.084	185.829	140.104	44.994	0
	22	114.988	240.735	13.741	5.084	171.707	125.054	44.994	0
	29	114.988	240.177	13.684	5.670	205.293	149.004	54.995	0
Nov	5	114.988	240.305	13.702	5.832	195.860	140.104	54.995	0
	12	114.988	238.617	13.749	5.336	196.193	140.111	54.995	0
	19	114.988	240.349	13.229	5.313	198.821	143.029	54.995	0
	26	114.987	239.561	12.846	5.340	208.995	143.046	64.999	0
Dic	3	114.986	239.060	13.111	5.254	212.237	146.067	64.999	0
	10	114.955	240.344	13.728	4.395	230.117	164.018	64.999	0
	17	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	24	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	31	116.612	254.880	14.383	4.822	250.079	161.988	74.996	0
2000 Ene	7	116.612	255.118	14.739	4.834	238.670	161.988	74.996	0
	14	116.512	255.640	14.086	4.993	181.388	105.036	74.996	0
	21	116.304	256.607	13.091	5.101	191.454	112.009	74.998	0
	28	116.295	256.333	14.754	4.772	216.714	146.035	69.996	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida 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	Certificados de deuda emitidos
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Sep	3	344.193	106.110	106.037	49	0	0	24	10.158
	10	344.254	100.011	99.984	20	0	0	7	10.158
	17	342.188	98.993	98.237	750	0	0	6	10.158
	24	340.327	103.953	103.863	76	0	0	14	10.158
Oct	1	343.179	109.898	109.679	154	0	0	65	8.606
	8	345.322	102.086	101.938	85	0	0	63	8.606
	15	343.752	109.329	109.011	184	0	0	134	8.606
	22	340.852	98.656	92.529	6.027	0	0	100	8.606
	29	343.584	109.886	109.399	395	0	0	92	8.606
Nov	5	345.416	100.927	100.826	13	0	0	88	7.876
	12	344.556	98.280	98.208	21	0	0	51	7.876
	19	342.495	107.072	106.253	748	0	0	71	7.876
	26	343.342	106.785	106.570	57	0	0	158	7.876
Dic	3	353.009	114.651	114.352	143	0	0	156	7.876
	10	357.245	103.584	101.621	1.815	0	0	148	7.876
	17	370.789	105.444	105.317	111	0	0	16	7.876
	24	370.789	105.127	105.000	111	0	0	16	7.876
	31	374.953	117.427	114.799	2.618	0	0	10	7.876
2000 Ene	7	364.659	137.689	123.060	135	14.420	0	74	7.876
	14	355.655	92.476	92.272	137	0	0	67	7.876
	21	349.981	102.388	101.964	406	0	0	18	7.876
	28	347.953	115.650	115.525	105	0	0	20	7.876

Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado al disponer de nueva información.

							Total	
				Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos					
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	3	52	654	25.838	60.156	79.848	727.128	1999 Sep 3
0	236	43	665	25.551	60.156	77.271	721.270	10
0	46	125	560	25.163	60.156	78.761	717.914	17
0	36	102	371	25.414	60.156	78.787	728.600	24
0	151	90	311	24.700	60.156	79.592	730.616	Oct 1
0	334	94	606	24.631	60.156	79.827	729.413	8
0	195	76	460	24.309	60.156	80.277	724.358	15
0	1.111	46	502	24.102	60.156	79.433	709.946	22
0	650	69	575	23.428	60.156	79.228	742.624	29
0	73	116	572	23.490	60.121	82.843	737.141	Nov 5
0	302	95	690	23.856	60.121	80.988	733.848	12
0	72	43	682	24.123	60.121	78.054	734.998	19
0	44	206	700	23.896	60.121	77.749	743.495	26
0	523	58	590	23.931	60.121	78.464	747.164	Dic 3
0	78	224	798	24.055	60.153	76.990	764.737	10
0	96	401	958	23.991	59.649	76.019	760.988	17
0	96	401	958	23.991	59.649	75.700	760.669	24
0	11.429	404	1.262	23.521	59.180	80.150	803.627	31
0	105	400	1.181	23.701	59.236	79.070	791.980	2000 Ene 7
0	102	63	1.191	23.797	59.236	80.833	736.485	14
0	3.526	44	877	23.993	59.236	79.505	745.291	21
0	27	82	574	24.037	59.251	80.593	772.749	28

									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				
9	10	11	12	13	14	15	16	17			
53.401	7.509	905	8.372	6.192	54.557	82.510	53.221	727.128	1999 Sep	3	
54.393	7.398	904	8.958	6.192	53.271	82.510	53.221	721.270		10	
52.897	7.180	855	9.696	6.192	54.024	82.510	53.221	717.914		17	
58.991	7.260	872	10.460	6.192	54.655	82.510	53.222	728.600		24	
45.950	7.433	1.078	9.840	6.229	55.357	89.826	53.220	730.616	Oct	1	
51.323	7.214	1.040	9.687	6.229	54.859	89.826	53.221	729.413		8	
41.971	7.127	1.039	9.909	6.229	53.346	89.827	53.223	724.358		15	
40.259	7.648	1.071	10.610	6.229	52.955	89.835	53.225	709.946		22	
59.464	7.132	1.282	9.842	6.229	53.539	89.835	53.225	742.624		29	
59.276	7.119	1.205	9.470	6.229	56.560	89.835	53.228	737.141	Nov	5	
61.257	7.143	986	8.363	6.229	56.092	89.835	53.231	733.848		12	
56.974	7.339	874	9.504	6.229	53.568	89.835	53.232	734.998		19	
65.713	7.269	965	8.653	6.229	53.592	89.835	53.236	743.495		26	
54.635	6.874	914	8.279	6.229	51.625	89.835	53.237	747.164	Dic	3	
76.886	6.053	1.261	9.794	6.229	52.733	89.835	53.241	764.737		10	
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.821	89.835	53.243	760.988		17	
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.819	89.835	53.243	760.669		24	
60.614	7.834	926	11.901	6.531	54.714	107.477	53.374	803.627		31	
40.227	7.674	927	11.822	6.531	53.689	107.477	53.409	791.980	2000 Ene	7	
38.341	6.922	1.028	11.689	6.531	55.084	107.470	53.413	736.485		14	
42.016	7.306	820	11.767	6.531	55.730	107.469	53.407	745.291		21	
56.784	7.043	1.177	13.279	6.531	55.583	107.469	53.404	772.749		28	

Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

	Facilidad de depósito		Facilidad marginal de crédito	
	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4
1999 Ene 1	2,00	-	4,50	-
4 ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	4,25	0,25

Fuente: BCE.

1) 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.

Cuadro I.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(importes en millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

Fecha de liquidación	Operaciones principales de financiación					
	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6
1999 Nov 3	2.344.082	66.000	2,50	-	-	14
10	404.857	74.000	3,00	-	-	14
17	484.348	69.000	3,00	-	-	14
24	687.973	74.000	3,00	-	-	14
Dic 1	1.018.950	72.000	3,00	-	-	14
8	1.141.163	92.000	3,00	-	-	14
15	286.824	57.000	3,00	-	-	15
22	1.505.405	92.000	3,00	-	-	21
30	485.825	70.000	3,00	-	-	20
Ene 12	914.566	35.000	3,00	-	-	14
19	1.145.548	77.000	3,00	-	-	14
26	1.520.993	69.000	3,00	-	-	14
Feb 2	3.012.630	62.000	3,00	-	-	14

Fecha de liquidación			Operaciones de financiación a más largo plazo						
			Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días	
					Tipo fijo	Tipo marginal	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

Fecha de liquidación			Otras operaciones por subasta						
			Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [.....] días
						Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
			1	2	3	4	5	6	7
2000	Ene	5	Absorción de liquidez ²⁾	14.420	14.420	-	3.00	3.00	7

Fuente: BCE.

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

2) Captación de depósitos a plazo fijo. El importe proyectado era de 33 mm de euros.

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
1999 Feb	8.638,8	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
Mar	8.684,9	4.803,1	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
Abr	8.741,1	4.827,6	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
May	8.797,6	4.867,1	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
Jun	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
Jul	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
Ago	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
Sep	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
Oct	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
Nov	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
Dic ^(p)	9.188,1	5.121,7	113,6	169,4	1.204,9	507,0	2.071,6

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 períodos 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
1999 Mar	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
Abr	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
May	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
Jun	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
Jul	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
Ago	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
Sep	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
Oct	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
Nov	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
Dic	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb ^(p)	107,4	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para períodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el período 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 período 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 período 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						Facilidad de depósito	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 más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Feb	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	0,2	1,3	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mar	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	0,0	1,4	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Abr	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,0	0,3	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
May	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,0	0,4	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
Jun	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,0	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Jul	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,0	0,5	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Ago	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	0,0	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sep	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,0	0,7	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,0	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,0	0,4	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	0,0	1,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	3,3	0,5	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3

Fuente: BCE.

- 1) La posición de liquidez del sistema bancario se define como el saldo de cuentas corrientes en euros en el Eurosistema de las entidades de crédito de la zona del euro. Los importes se obtienen del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 2) Incluye las operaciones de política monetaria iniciadas por los bancos centrales nacionales en la segunda fase y pendientes al comienzo de la tercera fase (excluyendo las operaciones simples y la emisión de certificados de deuda).
- 3) Resto de partidas del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 4) Diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y el total de factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 9).
- 5) Calculada como la suma de la facilidad de depósito (columna 7), billetes en circulación (columna 8) y saldo de cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11).

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998 May	227,0	205,6	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	331,0	7,7	46,9	717,4
Jun	293,4	272,1	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	337,2	7,8	47,9	794,9
Jul	314,2	292,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	333,2	8,0	49,8	798,0
Ago	313,9	292,6	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	333,1	8,0	54,8	802,7
Sep	302,8	281,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	329,4	8,0	50,0	777,6
Oct	305,1	283,8	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	334,7	8,1	49,7	775,7
Nov	300,6	279,1	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	341,9	8,1	51,5	785,0
Dic	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 Ene	524,2	503,6	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,3	57,1	1.104,7
Feb	647,3	626,7	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	365,2	9,3	56,8	1.177,7
Mar	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.198,3
Abr	540,7	520,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,8	1.140,2
May	481,1	460,5	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,6	9,6	51,1	1.030,9
Jun	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	499,4	9,7	47,1	1.446,1
Jul	755,2	734,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,3	452,0	9,8	51,6	1.369,8
Ago	530,8	510,2	20,4	0,2	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	52,8	1.117,1
Sep	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,9	1.043,7
Oct	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	53,9	1.164,2
Nov	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,0	1.086,1
Dic ^(p)	442,3	422,1	19,7	0,5	89,2	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	10,1	55,6	1.011,9

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 May	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	14,7	13,7	106,2	32,1	62,8	717,4
Jun	345,5	217,8	159,1	54,2	4,5	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
Jul	350,4	215,8	148,8	64,0	3,0	15,1	13,0	112,9	24,0	66,7	798,0
Ago	344,7	222,8	149,5	69,7	3,5	13,4	12,5	112,7	23,6	73,0	802,7
Sep	341,5	211,8	140,2	67,1	4,5	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
Oct	342,4	213,3	144,3	64,7	4,3	11,8	11,7	108,6	22,6	65,3	775,7
Nov	344,1	225,7	162,5	56,8	6,4	13,0	11,0	105,3	20,0	65,8	785,0
Dic	359,1	152,0	94,2	55,0	2,9	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 Ene	343,8	467,5	410,9	50,3	6,2	6,3	5,3	125,8	99,3	56,7	1.104,7
Feb	342,4	594,2	532,5	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	50,5	56,0	1.177,7
Mar	348,3	549,5	486,6	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.198,3
Abr	349,6	486,1	440,9	38,8	6,3	4,9	5,3	139,0	105,0	50,4	1.140,2
May	353,0	419,7	369,5	42,7	7,4	4,9	5,3	137,4	61,5	49,2	1.030,9
Jun	355,8	724,3	672,3	44,1	7,8	4,9	5,3	140,7	171,4	43,8	1.446,1
Jul	363,6	682,7	620,6	56,4	5,7	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
Ago	358,6	463,7	403,2	54,5	5,9	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
Sep	359,4	390,5	332,9	50,7	6,9	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
Oct	361,2	500,6	440,8	50,9	8,8	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,2
Nov	362,9	443,0	368,3	65,0	9,7	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
Dic ^(p)	393,0	339,3	278,1	53,3	7,9	3,3	4,6	174,5	49,8	47,6	1.011,9

Fuente: BCE.

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

2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero, de 27 mm de euros a final de febrero, de 77 mm de euros a final de marzo, de 84 mm de euros a final de abril, de 40 mm de euros a final de mayo, de 149 mm de euros a final de junio, de 101 mm de euros a final de julio, de 72 mm de euros a final de agosto, de 66 mm de euros a final de septiembre, de 71 mm de euros a final de octubre, de 47 mm de euros a final de noviembre y de 24 mm de euros a final de diciembre.

Cuadro 2.2

Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

													Total		
	Préstamos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos
	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro		de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro		participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998 May	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	1.998,3	669,1	1.126,5	202,7	107,4	404,0	116,3	287,7	1.632,9	247,0	845,6
Jun	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.013,7	680,5	1.137,6	195,5	104,9	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3
Jul	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.034,4	696,2	1.137,2	201,0	105,3	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	779,7
Ago	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.040,5	702,9	1.136,0	201,6	104,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9
Sep	8.837,5	3.073,2	807,8	4.956,5	2.047,7	707,5	1.136,3	203,9	105,7	380,3	108,9	271,4	1.654,4	236,9	783,3
Oct	8.973,6	3.169,0	813,7	4.990,9	2.074,5	715,9	1.151,2	207,4	106,0	387,3	115,0	272,3	1.636,3	239,0	780,2
Nov	9.101,9	3.246,3	817,8	5.037,8	2.071,5	721,9	1.147,2	202,4	113,5	401,8	116,0	285,8	1.681,3	241,2	797,0
Dic	9.083,8	3.172,0	820,5	5.091,3	2.016,7	728,0	1.095,4	193,3	107,1	422,2	120,9	301,3	1.591,4	243,8	778,2
1999 Ene	9.305,4	3.382,6	820,4	5.102,4	2.046,8	736,8	1.103,1	206,9	108,0	430,4	112,8	317,6	1.634,6	244,7	933,7
Feb	9.201,0	3.270,2	820,9	5.110,0	2.063,4	744,9	1.115,5	202,9	112,2	441,5	117,4	324,0	1.589,9	243,4	951,8
Mar	9.257,4	3.285,1	818,7	5.153,5	2.086,4	759,3	1.129,5	197,5	99,1	467,9	125,4	342,5	1.644,1	244,6	881,5
Abr	9.301,6	3.312,6	811,4	5.177,7	2.103,8	773,4	1.128,5	201,9	104,8	481,1	126,0	355,1	1.632,4	246,3	844,7
May	9.316,2	3.290,8	810,3	5.215,1	2.141,5	786,2	1.147,1	208,2	102,8	496,8	127,8	369,0	1.620,8	247,5	827,9
Jun	9.457,8	3.335,8	816,9	5.305,1	2.131,4	798,6	1.120,2	212,6	101,9	484,8	124,6	360,2	1.639,9	250,0	864,6
Jul	9.467,9	3.324,6	808,5	5.334,8	2.124,9	800,6	1.108,3	215,9	108,2	483,5	126,3	357,3	1.628,0	254,5	844,6
Ago	9.488,8	3.353,2	804,6	5.331,0	2.147,7	808,5	1.114,8	224,4	110,4	482,8	126,9	355,9	1.629,6	255,4	829,9
Sep	9.561,7	3.377,9	810,1	5.373,7	2.169,2	822,9	1.126,9	219,4	110,8	483,4	129,2	354,2	1.660,5	257,5	811,4
Oct	9.685,1	3.450,1	819,2	5.415,8	2.192,9	835,1	1.140,7	217,1	114,4	486,5	131,0	355,5	1.690,6	259,6	840,2
Nov	9.849,1	3.535,5	831,8	5.481,8	2.215,4	846,3	1.143,2	225,9	128,2	499,9	129,7	370,3	1.764,4	263,9	895,0
Dic ^(p)	9.788,5	3.446,8	822,0	5.519,7	2.189,5	830,8	1.134,3	224,5	127,2	523,9	139,0	384,9	1.704,0	281,3	935,0

2. Pasivo

																Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 May	0,4	7.898,9	3.101,7	88,2	4.708,9	1.242,3	1.910,6	1.347,9	208,2	261,2	2.013,3	150,9	712,2	1.476,3	1.340,2	13.853,4
Jun	0,4	7.999,4	3.174,8	94,0	4.730,5	1.289,8	1.890,8	1.346,5	203,4	259,8	2.042,4	145,9	718,7	1.496,1	1.260,8	13.923,5
Jul	0,4	7.961,8	3.163,3	92,4	4.706,1	1.250,8	1.893,9	1.345,9	215,5	259,8	2.063,1	152,8	720,1	1.472,9	1.281,2	13.911,9
Ago	0,4	7.982,0	3.183,7	95,4	4.702,9	1.241,8	1.905,4	1.347,6	208,2	264,7	2.074,7	152,9	720,1	1.475,8	1.263,3	13.933,9
Sep	0,4	8.037,9	3.234,0	90,0	4.714,0	1.264,3	1.890,8	1.347,6	211,3	260,3	2.093,9	154,1	721,7	1.490,4	1.287,0	14.045,8
Oct	0,4	8.136,8	3.313,1	90,8	4.732,9	1.270,7	1.889,2	1.350,8	222,3	258,4	2.096,9	161,1	725,9	1.530,6	1.286,8	14.196,9
Nov	0,4	8.245,1	3.398,6	91,9	4.754,6	1.309,9	1.888,9	1.353,5	202,4	259,6	2.112,8	169,5	727,6	1.598,3	1.294,8	14.408,2
Dic	0,4	8.263,1	3.312,0	95,7	4.855,5	1.382,7	1.909,7	1.385,9	177,2	241,1	2.113,9	160,8	738,9	1.505,3	1.219,6	14.243,1
1999 Ene	0,4	8.398,8	3.451,7	81,8	4.865,3	1.407,7	1.975,8	1.310,6	171,2	272,0	2.148,4	169,6	748,5	1.590,4	1.374,2	14.702,3
Feb	0,4	8.298,8	3.361,8	85,3	4.851,7	1.382,1	1.973,0	1.312,6	183,9	286,5	2.173,8	174,7	753,2	1.589,5	1.326,3	14.603,2
Mar	0,5	8.346,7	3.406,1	79,1	4.861,5	1.383,8	1.988,0	1.310,8	178,9	279,8	2.193,6	180,5	759,3	1.618,1	1.302,4	14.680,9
Abr	0,5	8.348,4	3.395,7	77,8	4.874,9	1.403,5	1.984,9	1.314,2	172,3	297,4	2.223,8	190,1	769,5	1.632,6	1.252,5	14.714,7
May	0,5	8.375,4	3.400,1	78,8	4.896,5	1.434,7	1.975,2	1.314,1	172,5	296,7	2.247,9	190,2	777,4	1.657,1	1.208,2	14.753,4
Jun	0,5	8.447,3	3.440,4	82,1	4.924,7	1.478,2	1.961,5	1.318,6	166,5	305,3	2.269,0	182,9	782,1	1.661,6	1.281,6	14.930,3
Jul	0,5	8.452,6	3.442,8	79,0	4.930,9	1.467,7	1.978,6	1.320,9	163,7	302,3	2.275,3	183,9	788,4	1.640,7	1.267,7	14.911,5
Ago	0,6	8.451,4	3.458,0	83,3	4.910,1	1.439,5	1.987,9	1.320,1	162,6	307,2	2.291,1	194,6	788,2	1.675,2	1.236,5	14.944,7
Sep	0,6	8.494,3	3.489,2	82,3	4.922,8	1.468,9	1.977,5	1.318,0	158,4	305,0	2.330,0	200,7	792,6	1.685,3	1.245,9	15.054,5
Oct	0,6	8.594,5	3.572,1	85,4	4.936,9	1.469,2	1.997,6	1.314,4	155,8	305,0	2.356,2	210,4	798,7	1.748,2	1.255,7	15.269,4
Nov	0,7	8.724,1	3.667,5	82,1	4.974,6	1.502,4	2.006,0	1.309,1	157,1	309,7	2.377,5	240,0	803,0	1.835,5	1.325,5	15.616,0
Dic ^(p)	0,7	8.731,6	3.600,9	90,2	5.040,6	1.534,0	2.036,5	1.326,0	144,0	308,2	2.361,8	248,8	828,4	1.785,3	1.284,6	15.549,9

Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado, al disponer de nueva información.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

	Préstamos			Valores			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 May	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.963,9	254,7	863,2	10.447,1
Jun	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,3	285,4	2.012,1	248,0	753,8	10.436,4
Jul	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.965,9	243,3	799,4	10.451,2
Ago	5.741,6	825,0	4.916,6	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.974,1	244,3	793,6	10.449,5
Sep	5.785,6	828,9	4.956,7	1.421,9	1.217,3	204,6	274,2	1.983,7	244,9	803,2	10.513,5
Oct	5.825,9	834,8	4.991,1	1.431,0	1.222,9	208,1	275,2	1.971,0	247,1	800,5	10.550,6
Nov	5.877,1	838,8	5.038,3	1.426,5	1.223,5	203,0	288,7	2.023,2	249,3	818,2	10.683,0
Dic	5.932,3	840,8	5.091,5	1.375,5	1.181,6	193,9	305,0	1.913,7	251,8	791,6	10.569,8
1999 Ene	5.943,4	840,8	5.102,6	1.397,9	1.190,4	207,6	321,7	2.051,3	254,0	959,8	10.926,8
Feb	5.951,5	841,3	5.110,2	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.955,2	252,7	978,4	10.873,6
Mar	5.992,8	839,1	5.153,7	1.419,5	1.221,5	198,0	346,6	2.070,1	254,0	902,5	10.985,5
Abr	6.009,6	831,8	5.177,8	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.068,1	255,9	867,0	10.982,2
May	6.046,0	830,8	5.215,2	1.446,8	1.237,9	208,9	373,2	2.008,4	257,1	846,8	10.978,3
Jun	6.142,6	837,3	5.305,3	1.423,7	1.210,2	213,4	364,5	2.139,3	259,6	879,0	11.208,7
Jul	6.163,9	828,9	5.335,0	1.415,1	1.198,2	216,8	361,6	2.080,0	264,4	863,8	11.148,7
Ago	6.156,1	825,0	5.331,2	1.430,0	1.204,9	225,2	360,3	2.052,6	265,2	849,7	11.113,9
Sep	6.204,4	830,5	5.373,9	1.437,3	1.216,8	220,5	358,7	2.088,4	267,3	826,4	11.182,4
Oct	6.255,6	839,6	5.416,0	1.448,3	1.230,1	218,3	359,8	2.123,2	269,5	861,6	11.317,9
Nov	6.334,2	852,2	5.482,0	1.459,5	1.232,5	227,0	374,9	2.174,8	273,8	917,3	11.534,5
Dic ^(p)	6.361,9	841,7	5.520,2	1.446,0	1.220,5	225,5	394,7	2.104,5	291,4	946,8	11.545,5

2. Pasivo: saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Valores				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 May	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.356,2	701,7	1.508,4	1.403,0	-7,0	10.447,1
Jun	315,5	148,2	4.735,0	1.294,3	1.890,8	1.346,5	203,4	315,1	1.370,3	714,3	1.523,3	1.323,3	-8,7	10.436,4
Jul	320,7	156,4	4.709,1	1.253,8	1.893,9	1.345,9	215,5	322,3	1.378,7	713,8	1.496,9	1.347,9	5,4	10.451,2
Ago	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,3	1.383,4	712,7	1.499,4	1.336,4	4,8	10.449,5
Sep	311,7	157,1	4.718,5	1.268,8	1.890,8	1.347,6	211,3	320,6	1.397,5	720,4	1.513,6	1.354,6	19,5	10.513,5
Oct	313,3	155,5	4.737,2	1.275,0	1.889,2	1.350,8	222,3	325,3	1.391,8	717,6	1.553,3	1.352,1	4,7	10.550,6
Nov	314,2	148,8	4.761,0	1.316,2	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,9	714,9	1.618,3	1.360,6	35,6	10.683,0
Dic	323,6	150,7	4.858,4	1.385,6	1.909,7	1.385,9	177,2	303,4	1.390,1	713,3	1.523,8	1.277,0	29,5	10.569,8
1999 Ene	313,2	132,1	4.871,5	1.413,9	1.975,8	1.310,6	171,2	339,9	1.415,6	757,3	1.689,7	1.431,0	-23,6	10.926,8
Feb	312,7	140,4	4.858,4	1.388,8	1.973,0	1.312,6	183,9	355,3	1.432,6	754,4	1.640,0	1.382,3	-2,5	10.873,6
Mar	317,5	134,2	4.869,4	1.391,7	1.988,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,8	1.716,0	1.356,9	19,6	10.985,5
Abr	319,5	116,6	4.881,2	1.409,8	1.984,9	1.314,2	172,3	387,5	1.454,5	778,4	1.737,7	1.302,9	3,9	10.982,2
May	321,3	121,5	4.903,9	1.442,1	1.975,2	1.314,1	172,5	388,9	1.465,4	783,1	1.718,5	1.257,3	18,3	10.978,3
Jun	323,7	126,3	4.932,5	1.486,0	1.961,5	1.318,6	166,5	391,2	1.474,1	793,8	1.833,0	1.325,4	8,7	11.208,7
Jul	331,8	135,4	4.936,6	1.473,4	1.978,6	1.320,9	163,7	382,8	1.478,5	797,6	1.765,0	1.316,8	4,1	11.148,7
Ago	326,2	137,8	4.916,0	1.445,4	1.987,9	1.320,1	162,6	396,1	1.486,8	796,7	1.769,0	1.287,4	-2,2	11.113,9
Sep	327,0	133,1	4.929,7	1.475,8	1.977,5	1.318,0	158,4	398,2	1.510,9	805,4	1.774,1	1.296,0	7,9	11.182,4
Oct	329,3	136,4	4.945,8	1.478,0	1.997,6	1.314,4	155,8	404,3	1.524,5	814,1	1.842,0	1.305,1	16,5	11.317,9
Nov	329,9	147,0	4.984,3	1.512,1	2.006,0	1.309,1	157,1	424,8	1.533,6	819,5	1.905,0	1.377,9	12,5	11.534,5
Dic ^(p)	349,9	143,5	5.048,5	1.541,9	2.036,5	1.326,0	144,0	433,2	1.533,6	859,6	1.835,0	1.332,2	10,1	11.545,5

Fuente: BCE.

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

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

3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

[mm de euros (sin desestacionalizar)]

3. Activo: flujos²⁾

	Total									
	Préstamos a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Jun	66,7	5,9	60,8	2,8	10,7	-7,8	-6,0	36,0	-6,7	-104,5
Jul	39,9	-4,2	44,2	-11,7	-17,3	5,7	-6,8	-30,7	-4,7	45,9
Ago	1,4	2,4	-1,0	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	1,3	1,0	-6,0
Sep	50,8	4,2	46,6	-2,5	-5,1	2,6	3,2	58,5	0,6	-4,4
Oct	40,2	5,8	34,4	7,7	4,4	3,2	1,0	-19,3	2,3	-2,6
Nov	53,2	3,9	49,3	-4,7	0,5	-5,2	13,5	33,1	2,4	17,4
Dic	65,0	2,1	62,8	-50,1	-41,0	-9,2	16,2	-104,1	2,6	-26,2
1999 Ene	72,1	0,9	71,3	17,7	17,0	0,7	10,5	115,1	-0,1	155,1
Feb	5,6	0,3	5,3	9,2	13,5	-4,3	6,5	-121,2	-1,3	18,6
Mar	36,0	-2,9	39,0	28,0	25,6	2,4	18,2	74,6	1,3	-86,5
Abr	15,3	-8,9	24,2	3,7	-0,8	4,4	12,5	-12,6	2,0	-35,5
May	35,4	-1,1	36,5	24,2	18,0	6,2	13,9	-68,0	1,2	-20,2
Jun	97,8	6,5	91,3	-24,3	-28,6	4,4	-9,3	121,5	2,3	31,7
Jul	24,3	-8,3	32,6	-8,2	-11,8	3,6	-2,9	-33,7	4,7	-15,2
Ago	-8,7	-4,0	-4,6	14,2	6,2	8,0	-1,5	-42,0	0,9	-14,1
Sep	50,0	5,6	44,4	6,6	11,3	-4,7	-1,6	34,4	2,1	-16,5
Oct	48,1	9,0	39,1	10,3	12,8	-2,5	1,1	17,5	1,9	35,2
Nov	74,1	12,4	61,8	10,0	1,8	8,2	15,0	18,4	4,4	55,7
Dic ^(p)	29,7	-10,3	39,9	-15,1	-13,2	-1,8	15,2	-76,3	17,6	26,0

4. Pasivo: flujos²⁾

	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 e instru- mentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participa- ciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discre- pancias de pasivos entre IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998 Jun	-1,7	13,1	20,7	47,4	-20,5	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,4	6,6	-76,7	0,6
Jul	5,2	8,2	-23,6	-39,7	4,4	-0,6	12,1	7,4	11,6	-1,2	-15,1	24,0	15,6
Ago	-5,7	8,8	-3,8	-8,9	10,8	1,6	-7,3	3,8	3,1	-0,2	-3,2	-11,6	-0,5
Sep	-3,2	-8,1	18,6	25,6	-10,5	0,2	3,2	-5,0	6,9	8,8	51,9	21,9	14,4
Oct	1,5	-1,6	18,0	5,8	-2,0	3,2	11,0	4,8	-9,0	-2,4	37,3	-4,2	-15,1
Nov	0,9	-6,7	21,3	40,3	-1,7	2,6	-19,9	3,1	7,6	-1,9	49,2	10,4	31,1
Dic	9,4	1,9	99,9	70,0	22,7	32,4	-25,2	-24,8	-11,1	-2,1	-86,8	-77,6	-5,6
1999 Ene	-9,4	-6,6	39,0	28,1	-2,0	14,8	-1,9	13,6	26,9	13,3	166,4	163,3	-37,3
Feb	-0,6	8,3	-23,3	-26,3	-11,7	2,0	12,7	15,1	13,1	-2,0	-71,4	-48,3	27,9
Mar	4,8	-6,0	7,8	1,6	13,2	-1,9	-5,1	6,5	7,4	12,5	58,5	-35,8	15,9
Abr	2,0	-17,5	10,6	17,7	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,2	10,9	13,3	-54,6	-15,4
May	1,8	4,9	21,5	31,9	-10,4	-0,2	0,2	1,3	9,4	5,5	-26,9	-45,1	14,3
Jun	2,4	4,8	27,1	43,3	-14,7	4,4	-6,0	1,1	7,1	12,5	105,2	70,0	-10,4
Jul	8,1	9,1	7,2	-11,4	19,0	2,4	-2,8	-7,9	7,3	4,6	-46,3	-8,1	-5,1
Ago	-5,6	2,5	-22,6	-28,8	8,2	-0,9	-1,1	13,1	5,5	-0,2	-7,4	-30,8	-5,8
Sep	0,8	-4,7	14,5	30,9	-10,2	-2,1	-4,2	1,7	24,1	4,2	9,0	15,1	10,1
Oct	2,3	3,3	13,6	1,3	18,6	-3,6	-2,7	5,5	10,7	6,1	52,2	13,0	7,3
Nov	0,5	10,7	34,0	32,4	5,7	-5,4	1,2	19,9	5,3	4,5	34,0	72,8	-4,0
Dic ^(p)	19,8	-3,6	63,6	29,6	30,1	16,9	-13,0	-3,5	-0,2	32,0	-73,6	-36,6	-0,9

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾

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

1. Saldos a fin de período

	M2								Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
							Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾			
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses					
	Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾									
Efectivo en circulación	Depósitos a la vista										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998 May	317,2	1.313,0	1.630,3	91,69	888,8	1.189,2	3.708,3	95,11	208,2	319,4	88,7
Jun	315,5	1.361,7	1.677,2	94,30	871,2	1.189,0	3.737,5	95,83	203,4	315,1	87,8
Jul	320,7	1.321,7	1.642,3	92,38	872,5	1.189,7	3.704,6	95,04	215,5	322,3	93,5
Ago	314,9	1.312,6	1.627,5	91,53	879,3	1.192,9	3.699,7	94,89	208,2	326,3	88,8
Sep	311,7	1.334,7	1.646,5	92,71	864,8	1.193,8	3.705,1	95,17	211,3	320,6	80,5
Oct	313,3	1.339,7	1.653,0	93,06	867,2	1.197,3	3.717,5	95,48	222,3	325,3	81,5
Nov	314,2	1.380,7	1.694,9	95,37	871,1	1.199,9	3.765,8	96,66	202,4	328,7	80,0
Dic	323,6	1.453,0	1.776,6	100,00	885,8	1.231,6	3.894,0	100,00	177,2	303,4	67,8
1999 Ene	313,2	1.481,7	1.795,0	101,08	881,7	1.247,8	3.924,5	100,71	171,2	339,9	55,0
Feb	312,7	1.452,9	1.765,6	99,36	868,0	1.251,6	3.885,2	99,63	183,9	355,3	56,8
Mar	317,5	1.465,2	1.782,7	100,24	878,3	1.250,4	3.911,3	100,23	178,9	366,0	48,6
Abr	319,5	1.480,1	1.799,6	101,17	871,9	1.255,3	3.926,8	100,60	172,3	387,5	53,4
May	321,3	1.509,9	1.831,2	102,92	862,5	1.259,3	3.953,0	101,24	172,5	388,9	59,2
Jun	323,7	1.548,7	1.872,3	105,21	841,4	1.265,1	3.978,9	101,87	166,5	391,2	58,9
Jul	331,8	1.542,3	1.874,0	105,36	853,3	1.269,9	3.997,2	102,41	163,7	382,8	62,7
Ago	326,2	1.513,3	1.839,5	103,38	856,6	1.270,2	3.966,2	101,57	162,6	396,1	64,9
Sep	327,0	1.538,0	1.865,0	104,84	844,0	1.268,2	3.977,2	101,87	158,4	398,2	81,8
Oct	329,3	1.542,4	1.871,7	105,17	859,1	1.265,9	3.996,7	102,28	155,8	404,3	79,7
Nov	329,9	1.577,4	1.907,2	107,07	858,3	1.260,8	4.026,3	102,94	157,1	424,8	79,7
Dic ⁽⁹⁾	349,9	1.609,8	1.959,7	109,99	875,9	1.281,9	4.117,4	105,25	144,0	433,2	87,0

2. Flujos³⁾

	M2							Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	
						Total	Tasa interanual de variación ³⁾				
	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses							
	Total	Tasa interanual de variación ³⁾									
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998 Jun	-1,7	48,1	46,4	9,6	-18,2	-0,2	28,0	5,3	-4,8	-4,4	-1,0
Jul	5,2	-39,2	-34,1	8,2	2,4	0,7	-31,0	4,4	12,1	7,4	6,0
Ago	-5,7	-9,4	-15,2	8,3	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-4,8
Sep	-3,2	24,3	21,1	8,0	-11,3	1,1	10,9	4,7	3,2	-5,0	-7,4
Oct	1,5	4,6	6,2	8,1	2,2	3,5	11,8	4,6	11,0	4,8	0,7
Nov	0,9	40,1	41,0	8,4	2,7	2,5	46,2	5,0	-19,9	3,1	-1,8
Dic	9,4	72,8	82,3	9,6	16,3	31,4	130,0	6,0	-25,2	-24,8	-12,4
1999 Ene	-9,4	28,6	19,2	14,9	-7,4	15,8	27,6	7,6	-1,9	13,6	-1,1
Feb	-0,6	-30,0	-30,5	12,9	-15,3	3,7	-42,1	6,4	12,7	15,1	1,3
Mar	4,8	10,9	15,7	11,8	9,0	-1,4	23,3	6,9	-5,1	6,5	-1,6
Abr	2,0	14,4	16,5	11,7	-7,0	5,0	14,5	6,4	-6,6	20,9	1,9
May	1,8	29,4	31,2	12,3	-9,9	3,9	25,2	6,4	0,2	1,3	5,6
Jun	2,4	38,2	40,6	11,6	-21,7	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,1	-0,5
Jul	8,1	-5,3	2,8	14,1	13,2	4,9	20,8	7,8	-2,8	-7,9	4,2
Ago	-5,6	-29,8	-35,3	12,9	2,4	0,2	-32,7	7,0	-1,1	13,1	1,9
Sep	0,8	25,2	26,1	13,1	-12,4	-1,9	11,7	7,0	-4,2	1,7	5,3
Oct	2,3	3,5	5,8	13,0	12,4	-2,4	15,8	7,1	-2,7	5,5	-2,5
Nov	0,5	33,3	33,8	12,3	-2,6	-5,2	26,0	6,5	1,2	19,9	-0,8
Dic ^(p)	19,8	32,2	52,0	10,0	17,3	21,0	90,4	5,3	-13,0	-3,5	8,0

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central. Los datos se han revisado, al disponer de nueva información.
- 2) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 3. La variación porcentual del índice entre dos fechas dadas corresponde a la variación del agregado, excluyendo las reclasificaciones, etc.
- 3) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revaluaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas en la página 52*.

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM						
Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾							Total	
			Depósitos		Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas			
			A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses					
12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4.324,6	97,22		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	701,7	3.204,6	1998 May
4.343,9	97,62		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	714,3	3.228,9	Jun
4.335,9	97,50		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,8	3.231,7	Jul
4.323,0	97,18		1.236,5	1.026,5	209,9	1.294,6	712,7	3.243,8	Ago
4.317,5	97,22		1.235,8	1.026,5	209,3	1.317,0	720,4	3.273,2	Sep
4.346,7	97,86		1.231,5	1.022,4	209,1	1.310,2	717,6	3.259,3	Oct
4.376,9	98,48		1.227,8	1.018,3	209,5	1.320,9	714,9	3.263,6	Nov
4.442,4	100,00		1.239,1	1.024,4	214,6	1.322,3	713,3	3.274,7	Dic
4.490,6	100,86		1.218,0	1.094,9	123,1	1.360,6	757,3	3.335,9	1999 Ene
4.481,3	100,57		1.227,6	1.105,8	121,8	1.375,8	754,4	3.357,8	Feb
4.504,9	101,09		1.231,4	1.110,5	120,9	1.389,4	767,8	3.388,7	Mar
4.540,0	101,77		1.232,7	1.114,0	118,7	1.401,1	778,4	3.412,2	Abr
4.573,6	102,50		1.228,8	1.113,7	115,2	1.406,3	783,1	3.418,2	May
4.595,4	102,93		1.235,2	1.121,0	114,2	1.415,3	793,8	3.444,3	Jun
4.606,4	103,25		1.238,0	1.126,0	112,0	1.415,8	797,6	3.451,4	Jul
4.589,8	102,83		1.243,0	1.132,0	111,0	1.421,9	796,7	3.461,7	Ago
4.615,7	103,16		1.245,4	1.134,2	111,2	1.429,1	805,4	3.480,0	Sep
4.636,4	103,52		1.249,6	1.139,0	110,6	1.444,8	814,1	3.508,4	Oct
4.687,8	104,55		1.258,8	1.148,1	110,6	1.453,9	819,5	3.532,2	Nov
4.781,6	106,38		1.273,8	1.161,0	112,7	1.446,6	859,6	3.579,9	Dic ^(p)

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM								
Total	Tasa interanual de variación ³⁾	Media móvil de tres meses (centrada)									
			Depósitos			Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Total			
				A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses						
12	13	14	15	16	17	18	19	20			
17,9	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,4	27,6	1998	Jun	
-5,4	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,2	5,2		Jul	
-14,1	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,2	11,4		Ago	
1,7	4,6	4,7	0,3	0,8	-0,6	14,4	8,8	23,4		Sep	
28,3	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2	-9,8	-2,4	-16,6		Oct	
27,5	4,7	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,9	3,5		Nov	
67,7	4,6	5,0	11,9	6,4	5,5	1,3	-2,1	11,0		Dic	
38,2	5,7	5,1	4,6	5,6	-1,0	28,0	13,3	45,9	1999	Ene	
-12,9	5,2	5,4	2,3	3,6	-1,3	11,7	-2,0	12,0		Feb	
23,1	5,5	5,3	3,5	4,3	-0,8	9,0	12,5	24,9		Mar	
30,7	5,3	5,4	1,1	3,3	-2,2	13,3	10,9	25,3		Abr	
32,3	5,4	5,4	-4,1	-0,6	-3,5	3,8	5,5	5,2		May	
19,3	5,4	5,6	6,1	7,1	-1,0	7,6	12,5	26,2		Jun	
14,4	5,9	5,7	3,3	5,5	-2,2	3,1	4,6	11,0		Jul	
-18,8	5,8	5,9	4,7	5,7	-1,0	3,7	-0,2	8,2		Ago	
14,6	6,1	5,9	2,5	2,3	0,2	18,8	4,2	25,6		Sep	
16,2	5,8	6,0	5,3	6,0	-0,6	13,1	6,1	24,6		Oct	
46,3	6,2	6,1	8,4	8,4	0,1	6,1	4,5	19,1		Nov	
81,9	6,4	-	14,9	12,8	2,1	-8,2	32,0	38,7		Dic ^(p)	

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

								M3		
								Total	Índice ²⁾	
					Instrumentos negociables ⁴⁾					
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total			
	Total	Índice ²⁾	Total							
	1	2	3	4	5	6	7	8	10	
1998 May	1.633,8	91,89	2.070,6		3.704,4	95,05	601,3		4.305,7	96,87
Jun	1.647,2	92,61	2.076,5		3.723,7	95,51	603,0		4.326,7	97,32
Jul	1.645,0	92,53	2.068,6		3.713,6	95,31	630,9		4.344,6	97,77
Ago	1.652,1	92,91	2.074,4		3.726,5	95,61	614,7		4.341,2	97,67
Sep	1.659,7	93,46	2.077,2		3.736,9	96,02	615,5		4.352,4	98,09
Oct	1.671,0	94,08	2.076,9		3.747,9	96,29	638,8		4.386,7	98,84
Nov	1.680,6	94,57	2.093,9		3.774,5	96,92	615,8		4.390,4	98,86
Dic	1.703,6	95,89	2.107,6		3.811,3	97,91	574,6		4.385,8	98,81
1999 Ene	1.794,7	101,07	2.101,0		3.895,7	100,01	571,8		4.467,5	100,42
Feb	1.786,0	100,51	2.096,4		3.882,3	99,59	590,6		4.472,9	100,46
Mar	1.803,4	101,41	2.129,0		3.932,4	100,80	588,2		4.520,6	101,52
Abr	1.818,1	102,21	2.113,5		3.931,6	100,75	600,7		4.532,3	101,68
May	1.833,8	103,07	2.117,2		3.951,0	101,23	605,1		4.556,1	102,19
Jun	1.843,8	103,60	2.121,7		3.965,4	101,57	612,7		4.578,1	102,63
Jul	1.870,3	105,16	2.130,1		4.000,4	102,52	609,8		4.610,2	103,42
Ago	1.869,4	105,06	2.129,3		3.998,7	102,44	616,4		4.615,1	103,48
Sep	1.878,8	105,62	2.132,2		4.011,0	102,77	640,7		4.651,7	104,05
Oct	1.885,8	105,96	2.138,7		4.024,5	103,02	650,2		4.674,7	104,46
Nov	1.892,3	106,23	2.141,3		4.033,6	103,16	666,5		4.700,1	104,91
Dic ^(p)	1.882,0	105,63	2.146,5		4.028,5	103,02	695,4		4.724,0	105,17

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)
					Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)		
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾							
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 May	6,5	0,4	6,7	0,3	13,2	0,4	-1,0	-0,2	12,3	0,3
Jun	12,9	0,8	5,3	0,3	18,2	0,5	1,5	0,2	19,7	0,5
Jul	-1,4	-0,1	-6,7	-0,3	-8,1	-0,2	28,5	4,7	20,4	0,5
Ago	6,7	0,4	5,3	0,3	12,0	0,3	-16,5	-2,6	-4,5	-0,1
Sep	9,8	0,6	6,2	0,3	16,0	0,4	2,4	0,4	18,4	0,4
Oct	10,9	0,7	-0,6	0,0	10,3	0,3	23,1	3,8	33,4	0,8
Nov	8,7	0,5	15,8	0,8	24,5	0,7	-23,6	-3,7	0,9	0,0
Dic	23,6	1,4	15,0	0,7	38,6	1,0	-40,9	-6,6	-2,3	-0,1
1999 Ene	91,9	5,4	-10,2	-0,5	81,6	2,1	-10,0	-1,7	71,6	1,6
Feb	-9,9	-0,6	-6,2	-0,3	-16,2	-0,4	17,9	3,1	1,8	0,0
Mar	16,1	0,9	31,1	1,5	47,2	1,2	-0,1	0,0	47,1	1,1
Abr	14,3	0,8	-16,1	-0,8	-1,8	0,0	9,1	1,6	7,3	0,2
May	15,3	0,8	3,1	0,1	18,4	0,5	4,1	0,7	22,6	0,5
Jun	9,5	0,5	3,8	0,2	13,2	0,3	6,2	1,0	19,5	0,4
Jul	27,7	1,5	9,8	0,5	37,5	0,9	-2,0	-0,3	35,5	0,8
Ago	-1,7	-0,1	-1,7	-0,1	-3,4	-0,1	6,0	1,0	2,6	0,1
Sep	9,9	0,5	3,1	0,1	13,0	0,3	12,3	2,0	25,3	0,5
Oct	6,1	0,3	3,8	0,2	9,9	0,2	8,5	1,3	18,4	0,4
Nov	4,8	0,3	0,6	0,0	5,5	0,1	14,8	2,3	20,3	0,4
Dic ⁽⁹⁾	-10,8	-0,6	5,0	0,2	-5,8	-0,1	17,2	2,6	11,4	0,2

Fuente: BCE.

1) Véase página 14*, nota 1.

2) Véase página 14*, nota 2. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas en la página 52*.

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

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

5) Véase página 14*, nota 3.

Cuadro 2.5

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

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras ²⁾				Hogares ²⁾									Institucio- nes sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
				Crédito al consumo ³⁾			Crédito para compra de vivienda ³⁾			Otras finalidades					
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998 I	2.163,1	770,9	319,8	1.072,5	2.318,2	75,0	119,0	185,9	28,0	49,0	1.320,7	108,2	76,6	355,8	37,7
II	2.200,2	785,4	317,8	1.096,9	2.374,5	77,9	122,1	190,2	28,4	49,2	1.346,0	113,4	77,4	369,8	37,6
III	2.222,2	774,3	324,0	1.123,8	2.419,2	80,2	125,9	195,1	28,9	48,6	1.378,8	111,6	86,5	363,6	36,7
IV	2.284,9	810,7	320,1	1.154,0	2.478,7	84,7	128,2	199,8	28,2	45,9	1.415,9	114,2	84,8	376,9	36,9
1999 I	2.279,1	816,3	347,0	1.115,7	2.526,2	86,1	147,5	187,3	15,4	70,5	1.460,4	131,5	100,3	327,2	35,8
II	2.339,0	842,7	355,2	1.141,1	2.592,1	84,9	152,3	193,0	18,7	67,8	1.508,8	138,1	98,2	330,1	35,8
III ^(p)	2.339,7	829,6	364,6	1.145,6	2.646,0	86,0	154,7	195,7	19,5	67,7	1.551,4	136,3	100,6	334,2	36,5

2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

	Otros intermediarios financieros ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾			
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 I	240,4	146,1	50,0	44,3	23,5	17,5	2,0	4,0
II	244,6	146,4	51,0	47,2	23,4	16,4	2,2	4,8
III	246,4	142,6	54,0	49,8	35,1	27,1	2,4	5,6
IV	262,2	157,3	52,8	52,1	27,9	19,2	2,5	6,3
1999 I	275,9	174,6	52,8	48,5	36,6	27,5	3,1	6,0
II	297,9	193,9	49,6	54,5	40,4	29,0	2,7	8,8
III ^(p)	311,2	190,8	54,5	65,9	40,4	31,6	2,7	6,1

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	24	Administración Central ⁴⁾	Otras AAPP								
			Administración regional				Administración local				Administraciones de Seguridad Social
			Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
1998 I	828,0	221,2	269,2	9,9	14,6	244,6	327,0	19,9	52,4	254,7	10,6
II	827,5	217,2	271,3	8,5	14,5	248,3	333,3	19,8	54,0	259,6	5,7
III	829,5	216,4	272,9	7,8	14,0	251,1	325,0	17,7	50,7	256,6	15,2
IV	841,0	202,6	290,5	11,3	13,7	265,6	333,8	19,1	51,2	263,6	14,0
1999 I	839,1	221,7	277,8	11,0	21,1	245,6	326,0	19,0	12,6	294,4	13,7
II	837,3	212,3	279,3	11,5	20,6	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3
III ^(p)	830,5	206,3	278,5	10,2	21,3	247,1	327,7	19,4	10,7	297,6	18,0

Fuente: BCE.

- 1) Los datos se han revisado, al disponer de nueva información. No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados.
- 2) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: Empresas no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; otros intermediarios financieros: S123 (incluyendo auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones, S125; AAPP, S13.
- 3) Las definiciones de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 4) No se dispone de desglose por plazos de los créditos a la Administración Central.

Cuadro 2.6

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

	IFM Total								No IFM Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	3.180,6	2.809,4	43,5	327,7	234,5	27,0	44,9	21,3	4.816,8	4.658,3	21,1	137,3	103,3	15,1	10,3	8,6
II	3.280,6	2.929,7	41,8	309,1	223,0	21,8	43,6	20,6	4.887,4	4.734,8	18,6	134,0	99,0	15,6	10,1	9,3
III	3.317,0	2.927,2	42,9	346,8	241,2	27,9	44,8	32,9	4.877,1	4.726,4	19,5	131,2	94,0	12,6	13,6	11,0
IV	3.405,7	3.009,6	43,8	352,3	246,8	27,3	51,4	26,8	5.009,0	4.864,9	19,4	124,8	89,6	13,0	13,1	9,0
1999 I	3.892,7	3.466,7	48,9	377,0	266,0	27,7	54,7	28,7	5.003,4	4.851,8	23,6	128,0	89,0	13,9	14,5	10,7
II	4.112,7	3.711,3	43,7	357,7	255,1	27,1	51,6	23,9	5.058,3	4.897,8	25,7	134,8	96,8	15,0	12,5	10,5
III ^(p)	3.822,1	3.415,6	46,4	360,0	252,7	30,3	56,2	20,9	5.062,3	4.901,6	25,9	134,9	96,4	16,2	11,9	10,3

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

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas								Total monedas							
		Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	1.161,9	470,3	121,0	570,6	448,6	44,0	52,5	25,6	388,7	150,1	39,0	199,6	145,7	22,4	13,9	17,7
II	1.150,4	470,0	122,6	557,7	435,9	42,7	51,3	27,7	370,7	145,0	34,6	191,1	142,8	18,4	11,5	18,3
III	1.174,7	468,7	128,8	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	332,6	143,1	30,5	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV	1.158,3	458,9	124,0	575,4	441,3	55,8	52,5	25,8	364,7	153,5	33,4	177,8	130,7	22,4	12,1	12,6
1999 I	1.291,9	556,1	129,9	605,9	467,3	53,5	53,2	31,9	417,4	179,5	38,9	198,9	148,0	24,3	12,5	14,0
II	1.374,6	611,9	136,0	626,7	498,9	39,4	52,2	36,2	452,0	192,0	40,8	219,2	168,2	24,6	11,7	14,8
III ^(p)	1.309,0	549,3	130,3	629,4	498,2	43,7	53,5	34,0	457,5	197,7	43,5	216,4	162,6	27,5	11,4	14,9

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	2.001,2	1.784,0	20,7	196,6	110,7	38,9	31,2	15,8	163,5	151,0	0,3	12,2	10,6	0,9	0,4	0,4
II	2.055,0	1.835,8	22,5	196,7	112,5	37,4	30,5	16,3	160,2	144,2	0,7	15,3	10,9	1,8	1,2	1,3
III	2.106,4	1.892,6	26,0	187,8	105,2	33,7	33,2	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
IV	2.119,2	1.902,1	27,7	189,4	106,3	35,2	33,0	14,9	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.198,9	1.966,9	25,3	206,7	111,6	32,8	31,6	30,7	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,3	2.026,9	30,1	217,3	114,3	31,8	32,2	38,9	187,8	169,9	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III ^(p)	2.335,2	2.078,9	31,7	224,5	116,7	34,8	32,8	40,3	204,0	184,2	1,2	18,6	13,5	2,7	2,2	0,2

Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado, al disponer de nueva información. No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados.

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.

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	- 5.604,5	5.437,2	26,5	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
II	3.342,6	-	-	-	-	-	-	-	- 5.704,2	5.541,9	25,5	136,8	81,6	13,9	38,2	3,0
III	3.354,7	-	-	-	-	-	-	-	- 5.786,7	5.624,1	26,4	136,3	77,8	12,7	42,8	2,9
IV	3.376,7	-	-	-	-	-	-	-	- 5.932,3	5.758,7	26,6	147,0	79,2	15,1	49,0	3,7
1999 I	3.873,0	-	-	-	-	-	-	-	- 5.992,8	5.797,4	19,7	175,7	99,0	18,5	53,7	4,5
II	4.104,1	-	-	-	-	-	-	-	- 6.142,6	5.931,2	21,4	190,0	109,4	19,5	57,9	3,2
III ^(a)	3.814,2	-	-	-	-	-	-	-	- 6.204,4	5.984,7	23,2	196,6	106,8	23,9	61,6	4,3

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

	IFM								No IFM							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	654,7	625,7	6,7	22,2	14,6	2,7	1,2	3,8	1.407,7	1.366,7	8,2	32,8	16,8	6,9	2,6	6,5
II	686,3	657,0	6,2	23,2	14,7	2,6	1,2	4,7	1.433,7	1.390,2	8,8	34,7	17,2	7,2	2,7	7,5
III	708,8	680,3	7,4	21,1	13,7	3,0	1,4	3,0	1.421,9	1.384,3	10,3	27,2	15,0	7,6	2,4	2,2
IV	729,0	686,0	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,5	1.338,2	10,6	26,7	14,6	8,6	2,4	1,1
1999 I	760,9	725,4	7,7	27,7	18,3	5,5	1,3	2,6	1.419,5	1.387,0	3,9	28,6	15,2	10,5	2,0	0,9
II	800,1	766,2	6,5	27,4	18,1	5,2	1,1	2,1	1.423,7	1.393,8	3,2	26,7	13,5	10,2	2,1	1,0
III ^(a)	824,3	790,4	6,9	27,0	17,2	5,0	1,7	3,1	1.437,3	1.407,5	3,1	26,7	13,1	10,5	2,3	0,8

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	1.081,2	441,5	83,8	555,9	426,6	63,7	29,8	35,8	420,7	190,9	25,5	204,3	171,7	5,7	11,0	15,9
II	1.053,1	429,6	88,5	535,0	404,9	66,8	29,6	33,8	384,9	179,5	23,0	182,4	162,8	4,5	11,2	3,9
III	1.026,9	424,5	99,7	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	380,2	174,7	25,9	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
IV	971,9	379,8	77,1	515,1	375,5	73,9	27,1	38,6	378,7	152,3	27,0	199,4	173,2	8,3	13,3	4,5
1999 I	1.008,4	467,4	81,4	459,6	328,2	62,7	26,8	41,9	385,2	136,8	28,9	219,5	191,7	7,8	14,5	5,5
II	1.019,1	472,1	79,5	467,6	347,3	53,2	26,2	40,9	416,3	138,9	35,0	242,4	211,9	8,0	16,3	6,3
III ^(a)	951,4	428,0	77,3	446,1	322,9	54,1	28,4	40,7	413,7	143,3	36,9	233,5	199,0	10,8	18,0	5,8

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

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	71,5	15,9	4,5	51,1	38,2	3,7	0,6	8,6	262,9	38,8	29,6	194,6	148,1	23,9	3,9	18,8
II	88,2	17,1	4,7	66,4	38,1	4,4	0,7	23,2	274,4	49,5	25,6	199,4	138,7	20,2	3,8	36,6
III	77,0	19,5	3,8	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	286,0	41,5	31,0	213,5	158,5	29,9	4,3	20,8
IV	65,3	18,8	5,1	41,5	27,9	5,0	0,8	7,7	316,2	47,3	30,6	238,3	179,7	34,6	4,2	19,6
1999 I	75,5	19,7	5,7	50,2	35,0	5,3	0,9	9,0	410,1	52,5	30,8	326,8	255,4	37,6	4,4	29,4
II	82,7	21,7	6,3	54,8	39,2	5,6	1,2	8,8	413,0	66,8	33,7	312,4	247,6	37,1	4,9	22,8
III ^(a)	83,4	23,4	6,7	53,3	38,6	5,8	1,0	7,9	412,0	70,3	34,7	307,0	242,6	38,5	4,7	21,3

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

Cuadro 3.1

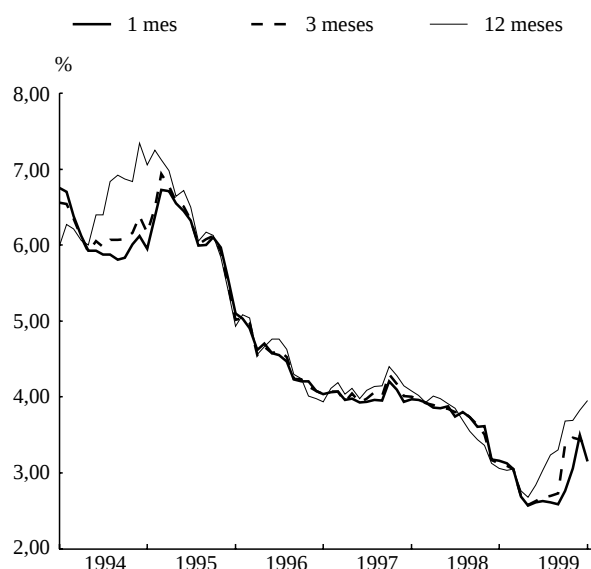
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)²⁾

	Zona del euro ^{3) 4)}					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁵⁾
	Depósitos a 1 día	Depósitos a 1 mes	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 6 meses	Depósitos a 12 meses	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999	2,74	2,86	2,96	3,05	3,18	5,41	0,22
1999 Ene	3,14	3,16	3,13	3,10	3,06	4,99	0,35
Feb	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
Mar	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
Abr	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
May	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
Jun	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
Jul	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
Ago	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,46	0,13
Sep	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,56	0,14
Oct	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,20	0,24
Nov	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,09	0,31
Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,15	0,39
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
2000 Ene 7	2,89	3,12	3,32	3,55	3,94	6,03	0,15
14	3,03	3,13	3,32	3,54	3,93	6,04	0,15
21	3,15	3,12	3,31	3,53	3,92	6,04	0,14
28	3,30	3,30	3,49	3,68	4,06	6,05	0,13

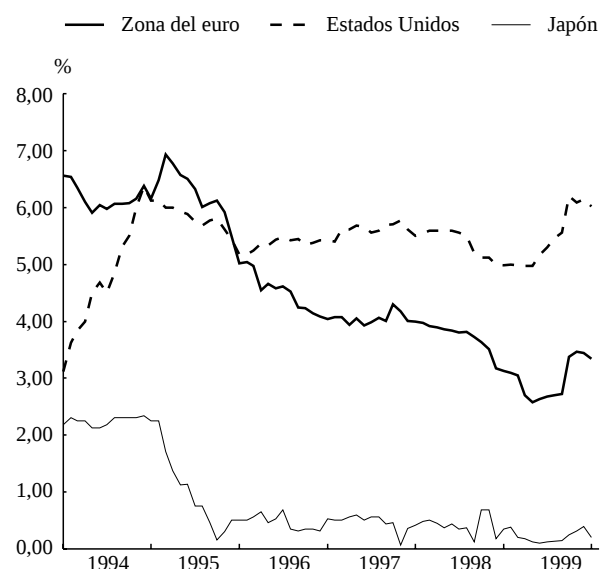
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos; a partir de entonces, tipos de oferta.

2) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo; a partir de entonces, medias del periodo.

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

4) A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA); el resto de tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro son, a partir de enero de 1999, los tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). El último tipo EONIA para diciembre de 1999 se refiere al 30 de diciembre.

5) A partir de febrero de 1999, tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

Cuadro 3.2

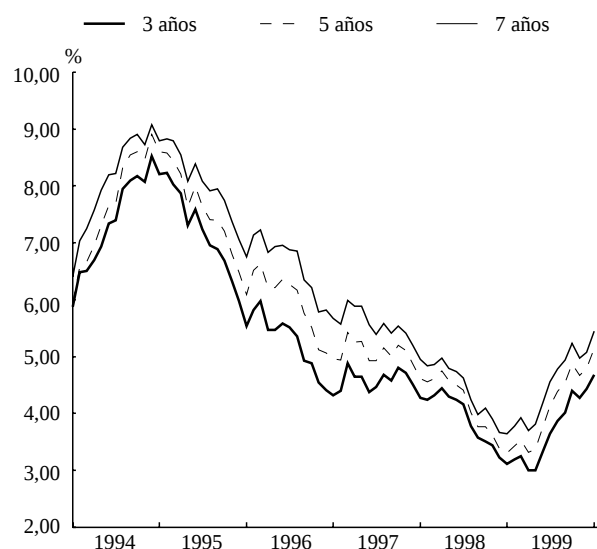
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,39	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 Ene	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
Feb	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
Mar	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
Abr	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
May	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
Jun	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
Jul	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
Ago	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
Sep	3,68	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
Oct	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,78
Nov	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
Dic	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 Ene	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
2000 Ene 7	4,32	4,60	5,00	5,32	5,60	6,52	1,72
14	4,33	4,65	5,13	5,44	5,71	6,69	1,78
21	4,37	4,68	5,18	5,48	5,73	6,79	1,74
28	4,49	4,79	5,25	5,54	5,76	6,70	1,66

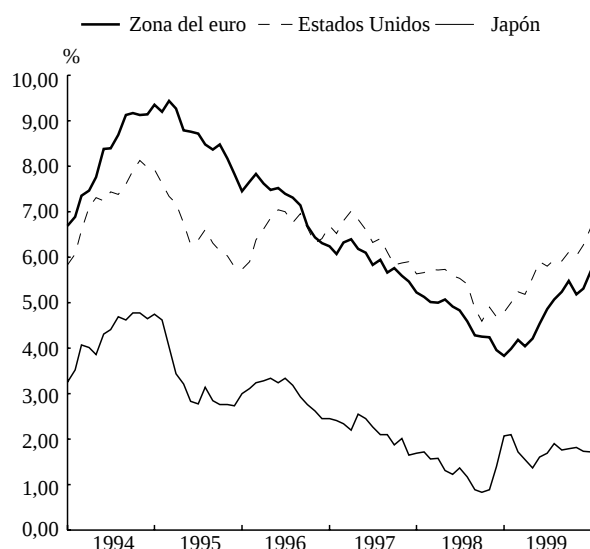
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

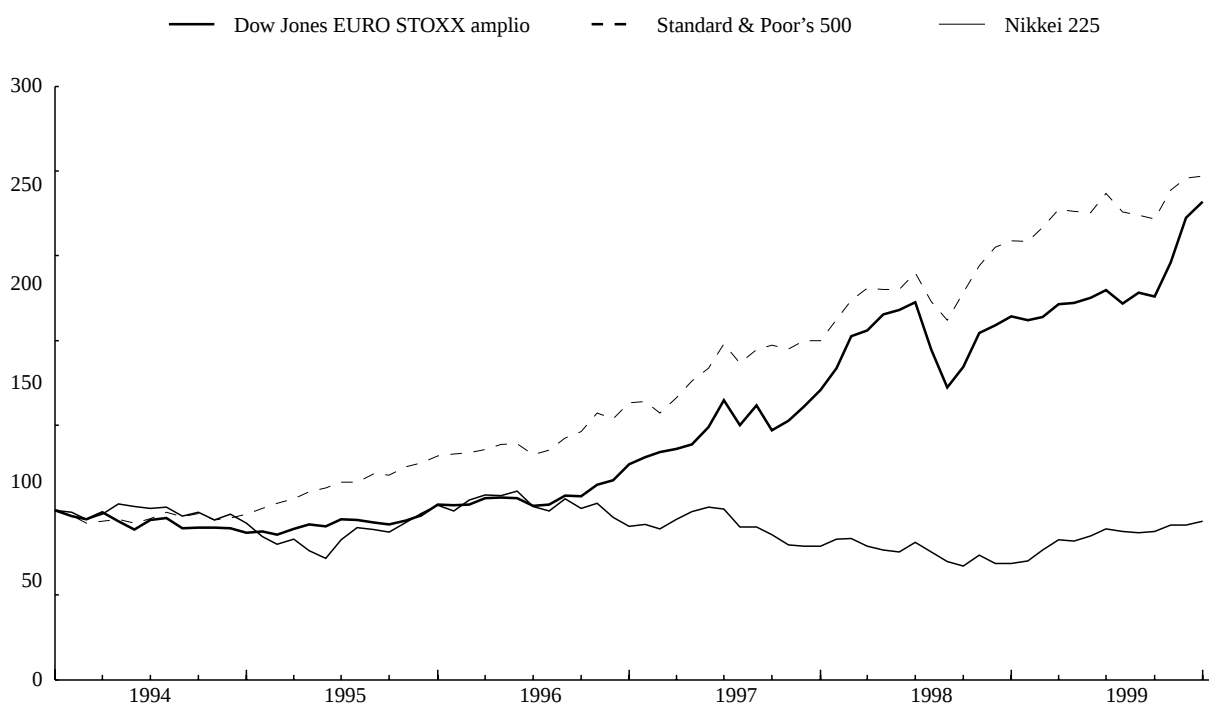
Índices de los mercados bursátiles

(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	Materiales básicos	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996	167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997	229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1999	325,23	3.779,57	183,87	162,80	493,34	285,35	249,69	259,77	366,91	468,28	306,21	1.327,39	16.802,27
1999 Ene	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26
Feb	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83
Mar	305,52	3.524,19	153,81	155,94	480,73	254,11	249,73	229,77	311,75	374,45	318,57	1.284,56	15.459,81
Abr	316,39	3.671,80	172,06	162,67	493,62	276,64	257,18	238,42	334,72	403,94	306,87	1.335,79	16.689,65
May	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
Jun	321,66	3.749,45	177,95	168,33	487,77	299,00	251,77	268,06	365,11	440,22	300,26	1.325,93	17.135,96
Jul	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62
Ago	316,78	3.691,33	204,66	162,31	468,57	314,74	235,93	278,08	365,94	455,23	289,80	1.327,49	17.670,31
Sep	325,88	3.772,79	199,93	161,67	500,44	312,33	242,61	273,47	380,45	480,77	296,06	1.318,21	17.532,78
Oct	322,44	3.742,62	193,96	159,46	482,52	295,41	238,87	262,05	381,39	488,96	281,85	1.312,60	17.697,85
Nov	351,17	4.159,97	200,99	164,75	508,19	305,69	259,69	275,80	418,69	589,93	297,38	1.391,61	18.440,35
Dic	389,11	4.590,11	239,03	177,78	534,58	307,61	259,32	297,94	506,52	757,03	312,07	1.428,96	18.430,57
2000 Ene	402,38	4.714,71	250,96	183,05	527,45	300,56	250,25	320,65	529,38	836,48	310,07	1.427,47	18.905,63
2000 Ene 7	395,36	4.648,27	268,21	179,95	549,10	305,22	258,44	313,94	533,63	772,43	307,70	1.441,47	18.193,41
14	412,63	4.829,36	256,35	194,13	541,17	302,99	255,25	335,99	544,23	861,80	313,01	1.465,15	18.956,55
21	404,29	4.719,29	243,11	182,02	519,63	304,51	245,88	323,01	525,24	859,66	309,96	1.441,36	18.878,09
28	408,26	4.781,94	235,83	181,19	499,81	292,66	242,50	311,46	517,38	910,56	315,67	1.360,16	19.434,78

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

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



Fuente: Reuters.

1) Hasta diciembre de 1998, son datos fin de periodo; a partir de entonces, son medias del periodo.

Cuadro 3.4

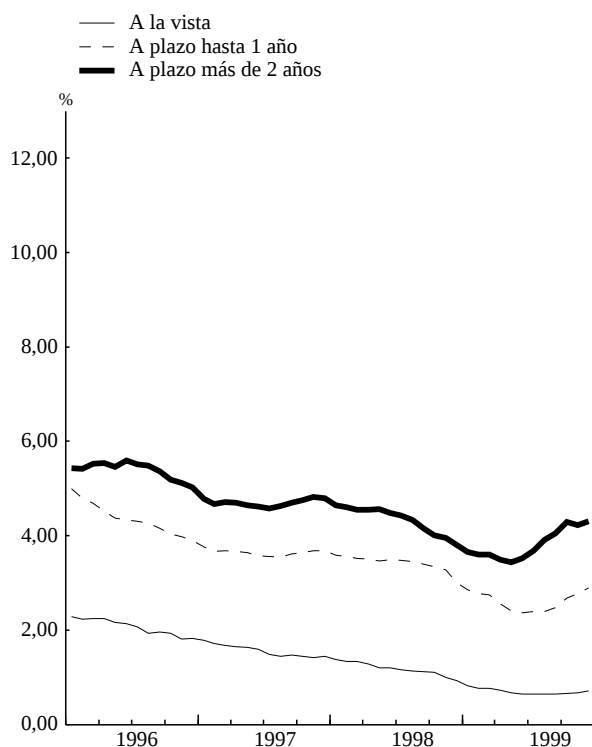
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,44	3,57	2,15	2,76	5,66	5,11	9,38	5,29
1998 Dic	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,22	5,11	9,61	5,29
1999 Ene	0,77	2,67	2,67	3,41	2,37	2,86	6,07	5,04	9,61	5,10
Feb	0,72	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,98	5,00	9,54	5,02
Mar	0,71	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,85	4,99	9,50	5,05
Abr	0,68	2,39	2,39	3,26	2,27	2,61	5,68	4,82	9,37	4,91
May	0,63	2,25	2,25	3,21	2,17	2,48	5,57	4,73	9,31	4,84
Jun	0,60	2,22	2,22	3,30	2,15	2,45	5,49	4,78	9,29	4,96
Jul	0,60	2,24	2,24	3,44	2,15	2,63	5,41	4,96	9,21	5,18
Ago	0,60	2,24	2,25	3,66	2,01	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
Sep	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,37	5,19	9,29	5,53
Oct	0,61	2,50	2,50	4,01	2,01	2,93	5,57	5,56	9,36	5,79
Nov	0,63	2,60	2,60	3,95	2,03	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,71	2,71	4,02	2,04	3,05	5,79	5,50	9,41	5,79

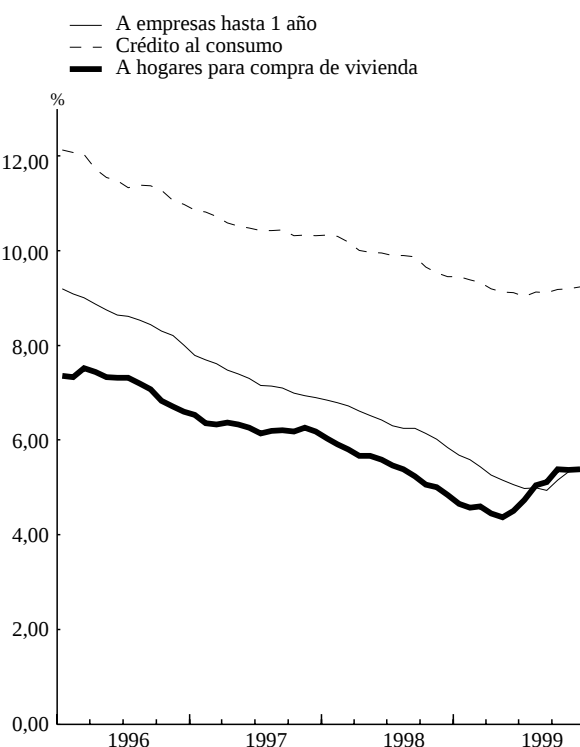
Tipos de interés de los depósitos

(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 moneda¹⁾²⁾

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

1. A corto plazo³⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				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
1998 Dic	.	.	.	532,2	.	.	.	523,2	.	.
1999 Ene	205,3	195,3	10,0	542,3	198,6	189,8	8,8	532,1	6,7	5,5
Feb	174,8	176,8	-2,0	540,4	170,3	173,9	-3,7	528,4	4,5	2,8
Mar	184,2	180,6	3,6	544,0	179,5	177,2	2,3	530,7	4,7	3,4
Abr	217,7	199,5	18,2	562,2	212,7	195,4	17,3	547,9	5,0	4,1
May	171,9	172,4	-0,4	561,8	165,4	167,5	-2,1	545,7	6,5	4,8
Jun	173,7	185,6	-12,0	549,7	167,8	180,9	-13,1	532,5	5,8	4,7
Jul	206,4	207,6	-1,2	547,0	199,9	201,5	-1,7	529,3	6,6	6,1
Ago	180,9	162,1	18,9	562,8	174,2	156,7	17,5	544,2	6,7	5,3
Sep	186,1	181,6	4,5	566,9	179,0	176,8	2,2	546,1	7,1	4,8
Oct	195,1	187,3	7,8	575,4	189,0	180,3	8,7	555,6	6,1	7,0
Nov	196,4	172,6	23,8	599,5	189,0	166,0	23,0	578,7	7,4	6,6

2. A largo plazo³⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				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
1998 Dic	.	.	.	5.416,9	.	.	.	5.066,7	.	.
1999 Ene	159,4	103,0	56,4	5.482,5	146,0	93,8	52,2	5.124,7	13,4	9,2
Feb	133,0	76,3	56,7	5.542,6	120,4	73,7	46,6	5.171,1	12,6	2,6
Mar	125,1	94,7	30,5	5.576,0	117,2	85,9	31,3	5.201,5	7,9	8,7
Abr	124,4	100,9	23,5	5.600,9	117,0	95,4	21,5	5.222,6	7,5	5,5
May	121,7	74,5	47,1	5.649,3	103,5	58,8	44,7	5.267,0	18,2	15,7
Jun	118,1	64,2	53,9	5.716,4	107,3	59,1	48,2	5.326,4	10,8	5,1
Jul	128,0	88,7	39,3	5.753,3	119,5	78,8	40,7	5.367,9	8,5	10,0
Ago	71,8	60,0	11,7	5.767,8	61,4	52,6	8,8	5.375,8	10,4	7,4
Sep	156,8	97,4	59,4	5.826,2	119,3	65,1	54,2	5.428,5	37,5	32,2
Oct	116,2	75,0	41,2	5.847,0	107,9	71,3	36,6	5.441,9	8,3	3,7
Nov	97,2	93,3	3,9	5.856,4	88,9	80,0	8,9	5.449,3	8,3	13,3

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				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
1998 Dic	.	.	.	5.949,1	.	.	.	5.589,9	.	.
1999 Ene	364,7	298,3	66,4	6.024,8	344,6	283,6	61,0	5.656,8	20,1	14,7
Feb	307,8	253,1	54,7	6.082,9	290,6	247,7	43,0	5.699,5	17,1	5,4
Mar	309,3	275,2	34,1	6.120,0	296,7	263,1	33,6	5.732,2	12,6	12,1
Abr	342,1	300,4	41,7	6.163,1	329,6	290,8	38,8	5.770,5	12,5	9,6
May	293,6	246,9	46,7	6.211,1	268,9	226,4	42,6	5.812,7	24,7	20,5
Jun	291,8	249,8	42,0	6.266,1	275,1	240,0	35,1	5.858,9	16,7	9,8
Jul	334,4	296,4	38,1	6.300,3	319,4	280,3	39,1	5.897,2	15,1	16,1
Ago	252,7	222,1	30,6	6.330,6	235,6	209,3	26,3	5.920,0	17,1	12,8
Sep	342,9	279,0	63,9	6.393,1	298,3	242,0	56,3	5.974,6	44,6	37,0
Oct	311,3	262,3	49,0	6.422,5	296,9	251,7	45,2	5.997,5	14,4	10,7
Nov	293,6	265,9	27,8	6.455,9	277,9	246,0	31,9	6.028,1	15,7	19,9

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

1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido. Se espera que este porcentaje aumente en los próximos meses, aunque la cobertura total no es viable a corto plazo.

2) Las emisiones netas no coinciden con la variación de saldos por cambios en la valoración, reclasificaciones y otros ajustes.

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	9,0	.	.	.	12,4	.	.	.	535,6	1998 Dic
1,2	10,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
1,7	12,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	13,4	23,3	11,1	12,2	25,4	571,7	552,0	19,6	556,1	Mar
0,9	14,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	16,0	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,1	17,2	19,2	22,7	-3,5	22,8	565,1	566,5	-1,3	555,3	Jun
0,5	17,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,4	18,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,4	20,8	27,8	18,4	9,4	31,7	580,9	553,5	27,4	577,7	Sep
-0,9	19,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	20,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	350,2	.	.	.	426,7	.	.	.	5.493,4	1998 Dic
4,2	357,8	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
10,0	371,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
-0,8	374,5	53,4	16,8	36,5	462,6	436,9	270,3	166,6	5.664,1	Mar
2,0	378,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,5	382,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,8	390,0	56,1	11,4	44,7	506,9	383,8	224,8	159,1	5.833,3	Jun
-1,5	385,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,0	392,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
5,3	397,7	62,5	8,2	54,3	561,4	362,7	204,7	157,9	5.989,9	Sep
4,6	405,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-5,0	407,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	359,2	.	.	.	439,1	.	.	.	6.029,0	1998 Dic
5,4	368,1	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
11,7	383,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,5	387,9	76,7	27,9	48,7	488,0	1.008,6	822,3	186,3	6.220,2	Mar
2,9	392,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,2	398,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,9	407,2	75,2	34,0	41,2	529,7	948,9	791,2	157,7	6.388,6	Jun
-1,0	403,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,4	410,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
7,6	418,5	90,3	26,6	63,7	593,1	943,6	758,2	185,4	6.567,6	Sep
3,7	425,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-4,2	427,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

3) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la 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, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

4) Incluyendo las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

Cuadro 3.6**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor¹⁾²⁾³⁾**

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

Saldos en circulación**1. A corto plazo⁴⁾**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	523,2	155,5	8,6	46,5	309,0	3,6	12,4	2,7	6,2	2,5
1999 Ene	532,1	163,0	8,7	51,6	305,4	3,4	.	.	.	.
Feb	528,4	165,5	8,7	54,6	295,9	3,7	.	.	.	.
Mar	530,7	163,9	8,7	58,1	296,7	3,3	25,4	12,5	7,7	4,2
Abr	547,9	174,4	8,6	61,1	300,7	3,1	.	.	.	.
May	545,7	172,7	8,4	59,9	301,8	3,0	.	.	.	.
Jun	532,5	166,0	8,2	58,8	296,5	3,0	22,8	8,3	8,7	5,0
Jul	529,3	172,0	6,7	61,0	286,5	3,2	.	.	.	.
Ago	544,2	183,2	6,9	62,4	288,8	2,9	.	.	.	.
Sep	546,1	193,2	6,7	64,8	278,6	2,7	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	555,6	206,0	6,6	66,2	273,6	3,1	.	.	.	.
Nov	578,7	230,0	6,4	72,6	266,0	3,7	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	5.066,7	1.833,8	122,4	188,5	2.818,2	103,9	426,7	114,9	47,2	53,5
1999 Ene	5.124,7	1.860,3	125,9	188,1	2.846,6	103,8	.	.	.	.
Feb	5.171,1	1.870,8	128,6	193,1	2.873,7	104,9	.	.	.	.
Mar	5.201,5	1.876,4	129,6	199,6	2.889,6	106,3	462,6	123,7	55,4	65,8
Abr	5.222,6	1.890,7	133,1	204,0	2.885,9	108,9	.	.	.	.
May	5.267,0	1.913,1	138,5	203,3	2.902,9	109,3	.	.	.	.
Jun	5.326,4	1.935,5	157,9	205,9	2.917,9	109,3	506,9	134,6	66,2	82,3
Jul	5.367,9	1.938,4	163,2	211,6	2.944,9	109,7	.	.	.	.
Ago	5.375,8	1.937,2	164,6	207,4	2.957,0	109,6	.	.	.	.
Sep	5.428,5	1.960,3	172,3	207,5	2.977,8	110,6	561,4	152,9	75,2	102,6
Oct	5.441,9	1.977,5	175,1	210,8	2.992,4	109,3	.	.	.	.
Nov	5.449,3	1.978,5	177,1	209,9	2.996,9	110,2	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	5.589,9	1.989,3	131,0	235,0	3.127,2	107,5	439,1	117,6	53,4	56,0
1999 Ene	5.656,8	2.023,3	134,6	239,7	3.152,0	107,2	.	.	.	.
Feb	5.699,5	2.036,2	137,3	247,7	3.169,7	108,5	.	.	.	.
Mar	5.732,2	2.040,2	138,2	257,8	3.186,4	109,6	488,0	136,2	63,2	70,0
Abr	5.770,5	2.065,1	141,7	265,1	3.186,6	111,9	.	.	.	.
May	5.812,7	2.085,8	146,9	263,2	3.204,6	112,2	.	.	.	.
Jun	5.858,9	2.101,5	166,0	264,6	3.214,4	112,3	529,7	143,0	74,9	87,3
Jul	5.897,2	2.110,3	170,0	272,6	3.231,4	112,9	.	.	.	.
Ago	5.920,0	2.120,4	171,5	269,8	3.245,8	112,6	.	.	.	.
Sep	5.974,6	2.153,5	179,1	272,3	3.256,4	113,3	593,1	164,1	87,2	109,9
Oct	5.997,5	2.183,5	181,7	277,1	3.266,0	112,5	.	.	.	.
Nov	6.028,1	2.208,5	183,5	282,6	3.262,9	113,9	.	.	.	.

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

1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido. Los datos se irán revisando a medida que se vaya disponiendo de nueva información.

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende al BCE y a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias comprende a otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguro y fondos de pensiones (S125); empresas no financieras (S11); administración central (S131); otras AAPP comprende administración regional (S1312); administración local (S1313) y administraciones de seguridad social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,4	0,5	0,0	535,6	158,2	14,8	49,0	309,4	4,1	0,0	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,4	0,4	0,2	556,1	176,4	16,4	62,3	297,2	3,6	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,3	0,3	0,1	555,3	174,3	16,9	63,8	296,9	3,3	0,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,3	0,6	0,3	577,7	204,4	18,7	72,1	279,0	3,3	0,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,5	24,9	120,7	5.493,4	1.948,7	169,6	242,0	2.883,7	128,8	120,7	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
69,7	25,8	122,2	5.664,1	2.000,1	185,0	265,4	2.959,3	132,1	122,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
73,9	27,3	122,6	5.833,3	2.070,1	224,1	288,2	2.991,8	136,6	122,6	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,6	29,1	123,0	5.989,9	2.113,2	247,5	310,1	3.056,4	139,7	123,0	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,9	25,5	120,7	6.029,0	2.106,9	184,4	291,0	3.193,0	133,0	120,7	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
70,1	26,1	122,5	6.220,2	2.176,4	201,4	327,8	3.256,5	135,7	122,5	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
74,2	27,6	122,8	6.388,6	2.244,4	241,0	351,9	3.288,6	139,9	122,8	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,9	29,7	123,3	6.567,6	2.317,6	266,2	382,2	3.335,3	143,0	123,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

4) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la 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, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

5) En este cuadro, el término «bancos (incluidos bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro.

6) Incluye al Banco Europeo de Inversiones. El BCE está incluido dentro del Eurosistema.

Cuadro 3.6 (cont.)**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor¹⁾²⁾³⁾***(mm de euros; operaciones realizadas en el mes o trimestre; valores nominales)***Emissiones brutas****1. A corto plazo⁴⁾**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	198,6	105,8	1,7	35,2	54,7	1,2	.	.	.	.
Feb	170,3	96,4	1,2	31,6	39,8	1,3	.	.	.	.
Mar	179,5	92,1	1,4	38,7	46,2	1,1	23,3	12,2	6,6	3,7
Abr	212,7	113,1	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
May	165,4	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
Jun	167,8	93,8	1,9	34,9	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
Jul	199,9	107,4	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	174,2	91,2	2,2	35,9	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	179,0	99,1	1,2	37,9	40,0	0,9	27,8	9,5	10,5	6,7
Oct	189,0	104,0	1,5	41,4	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	189,0	114,1	1,2	38,7	33,1	2,0	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	146,0	61,0	4,9	5,0	74,6	0,6	.	.	.	.
Feb	120,4	47,0	4,0	9,9	57,3	2,1	.	.	.	.
Mar	117,2	50,3	2,6	9,1	53,2	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
Abr	117,0	50,7	5,1	7,3	50,2	3,7	.	.	.	.
May	103,5	46,2	7,0	1,9	47,3	1,1	.	.	.	.
Jun	107,3	39,1	20,1	6,1	41,1	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
Jul	119,5	35,3	6,8	9,0	67,4	1,0	.	.	.	.
Ago	61,4	27,9	1,7	0,9	30,7	0,2	.	.	.	.
Sep	119,3	51,9	9,1	3,7	53,2	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
Oct	107,9	50,4	3,9	6,3	46,2	1,0	.	.	.	.
Nov	88,9	45,2	4,8	2,3	35,0	1,6	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	344,6	166,8	6,5	40,2	129,3	1,8	.	.	.	.
Feb	290,6	143,4	5,2	41,5	97,1	3,4	.	.	.	.
Mar	296,7	142,4	4,0	47,8	99,4	3,1	76,7	28,6	16,5	18,0
Abr	329,6	163,8	6,5	48,2	106,2	5,0	.	.	.	.
May	268,9	133,8	8,5	36,0	87,7	2,9	.	.	.	.
Jun	275,1	132,8	22,1	40,9	77,5	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
Jul	319,4	142,7	8,5	51,5	114,3	2,4	.	.	.	.
Ago	235,6	119,1	3,9	36,7	74,5	1,4	.	.	.	.
Sep	298,3	151,0	10,3	41,6	93,2	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
Oct	296,9	154,4	5,5	47,7	86,9	2,5	.	.	.	.
Nov	277,9	159,3	6,0	41,0	68,1	3,6	.	.	.	.

*Fuentes: BCE y BPI (para emisiones de no residentes en la zona del euro).**1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido. Los datos se irán revisando a medida que se vaya disponiendo de nueva información.**2) Incluye emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.**3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende al BCE y a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias comprende a otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguro y fondos de pensiones (S125); empresas no financieras (S11); administración central (S1311); otras AAPP comprende administración regional (S1312); administración local (S1313) y administraciones de seguridad social (S1314).*

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,3	0,3	0,2	571,7	306,5	10,8	109,2	141,0	3,9	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,3	0,2	0,1	565,1	301,2	12,1	114,3	133,1	4,3	0,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,5	0,2	580,9	307,2	15,6	123,0	131,0	3,8	0,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,3	1,6	5,9	436,9	174,6	21,3	38,3	190,4	6,3	5,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
5,9	2,1	3,1	383,8	151,4	44,0	33,1	144,4	7,8	3,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,1	2,1	2,9	362,7	136,1	28,9	34,8	155,3	4,7	2,9	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,6	1,9	6,1	1.008,6	481,1	32,2	147,5	331,5	10,2	6,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
6,2	2,2	3,2	948,9	452,7	56,1	147,4	277,5	12,0	3,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,4	2,5	3,2	943,6	443,3	44,5	157,8	286,3	8,5	3,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

4) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la 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, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

5) En este cuadro, el término «bancos (incluidos bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro.

6) Incluye al Banco Europeo de Inversiones. El BCE está incluido dentro del Eurosistema.

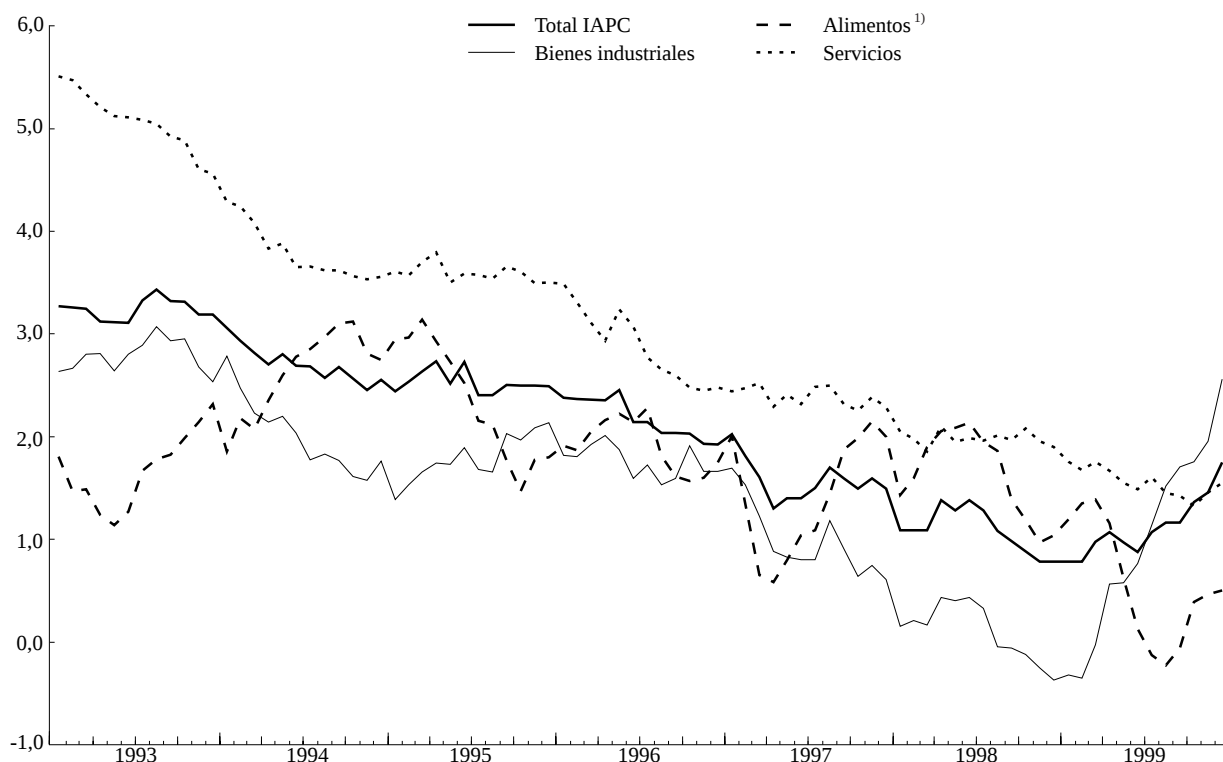
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Total (índice 1996 = 100)	Total	Bienes							Servicios
			Bienes	Alimentos ¹⁾			Bienes			
				Alimentos elaborados ¹⁾	Alimentos no elaborados	industriales	Bienes			
							industriales no energéticos	Energía		
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	100,0	100,0	63,6	22,4	13,4	9,0	41,2	32,5	8,7	36,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,1	2,4	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	2,0	1,7	1,8	1,5	3,0	2,9
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0
1999	103,8	1,1	0,8	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,6
1998 IV	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1999 I	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7
II	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6
III	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,5	4,9	1,5
IV	104,4	1,5	1,5	0,5	0,9	-0,3	2,1	0,5	7,9	1,4
1998 Dic	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9
1999 Ene	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8
Feb	103,1	0,8	0,2	1,3	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7
Mar	103,4	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8
Abr	103,7	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7
May	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5
Jun	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5
Jul	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	3,2	1,6
Ago	104,1	1,2	0,9	-0,2	0,7	-1,6	1,5	0,6	5,0	1,5
Sep	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,7	-1,2	1,7	0,4	6,4	1,4
Oct	104,2	1,4	1,3	0,4	0,9	-0,4	1,8	0,5	6,4	1,3
Nov	104,3	1,5	1,4	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,5	7,2	1,5
Dic	104,7	1,7	1,8	0,5	1,0	-0,3	2,6	0,5	10,2	1,5



Fuente: Eurostat. Los datos anteriores a 1995 son estimaciones realizadas a partir de las definiciones nacionales y no son totalmente comparables con los datos del IAPC que comienzan en 1995.

1) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

2) Referido al índice del periodo 1999.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial								Precios en el mercado mundial de materias primas ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas						Construcción ¹⁾	Total	Total, excluida energía	
	Índice 1995=100			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
							Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	2,4	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	0,8	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	.	17,8	-3,1	17,1
1998 IV	99,4	-2,3	-2,0	-4,5	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-30,0	-20,5	10,1
1999 I	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
II	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	0,8	5,9	-8,2	15,0
III	101,0	0,6	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,2	0,1	1,1	31,0	1,1	19,7
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	61,5	14,0	23,0
1999 Ene	98,8	-2,7	-2,4	-5,1	0,2	-0,1	0,3	-0,3	-	-23,4	-17,3	9,6
Feb	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,3	0,0	0,2	-0,2	-	-20,6	-16,0	9,4
Mar	99,0	-2,3	-1,8	-4,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6	11,8
Abr	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-	0,3	-12,5	14,4
May	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-	5,1	-7,8	14,9
Jun	99,8	-1,0	-0,7	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
Jul	100,5	-0,1	0,1	-0,6	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-	22,7	-2,3	18,1
Ago	101,0	0,6	0,9	0,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-	29,2	-0,5	19,2
Sep	101,5	1,3	1,5	1,7	-0,1	0,3	0,4	0,2	-	41,4	6,6	21,8
Oct	101,9	2,1	2,0	3,1	0,0	0,4	0,4	0,4	-	44,3	10,7	20,8
Nov	102,4	3,0	2,8	4,6	0,1	0,4	0,3	0,4	-	60,4	11,9	23,5
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	-	76,2	19,4	24,9

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)							
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones	Importaciones
	Índice 1995 =100							
	13	14	15	16	17	18	19	20
1995	100,0	2,6	2,5	2,7	2,7	1,5	2,7	2,4
1996	102,0	2,0	2,0	2,5	2,1	0,9	0,9	0,8
1997	103,6	1,6	1,7	1,9	1,6	1,1	2,2	2,8
1998	105,3	1,6	1,2	1,4	1,3	0,7	0,0	-1,4
1997 III	103,8	1,6	1,9	2,0	1,5	1,2	2,6	3,8
IV	104,2	1,6	1,6	1,9	1,7	1,1	2,6	2,9
1998 I	104,8	1,7	1,5	1,6	1,1	0,8	1,6	1,0
II	105,1	1,7	1,4	1,6	1,2	0,9	0,7	-0,2
III	105,5	1,6	1,0	1,2	1,7	0,7	-0,5	-2,5
IV	105,8	1,5	0,8	1,0	1,4	0,4	-1,8	-4,0
1999 I	106,2	1,4	0,8	1,1	1,6	0,3	-2,2	-4,0
II	106,3	1,1	1,0	1,3	1,9	0,4	-1,3	-1,7
	106,5	1,0	1,4	1,3	1,9	0,8	-0,2	1,1

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

4) Elaborado, principalmente, según el SEC 95; hasta el final de 1998 se basan en deflatores nacionales en moneda nacional.

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

1. Precios corrientes

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

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,9	5.220,0	2.995,8	1.097,2	1.094,1	32,8	1.548,8	1.460,9
1996	5.527,7	5.411,8	3.138,4	1.147,7	1.119,9	5,9	1.636,4	1.520,5
1997	5.641,5	5.503,0	3.189,6	1.153,4	1.135,2	24,9	1.803,4	1.664,9
1998	5.864,6	5.729,9	3.313,7	1.181,0	1.189,0	46,1	1.910,2	1.775,5
1998 II	1.458,6	1.423,0	823,2	294,2	292,2	13,3	480,6	445,0
III	1.473,4	1.438,2	832,9	296,1	299,8	9,4	478,9	443,7
IV	1.487,7	1.456,6	843,8	298,5	302,7	11,6	473,0	441,9
1999 I	1.501,9	1.474,0	852,0	304,1	308,6	9,3	471,1	443,2
II	1.511,6	1.486,5	859,4	305,6	311,1	10,3	483,5	458,4
III	1.528,8	1.503,6	868,1	308,4	317,6	9,5	500,1	475,0

2. Precios constantes

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

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,9	5.220,0	2.995,8	1.097,2	1.094,1	32,8	1.548,8	1.460,9
1996	5.379,0	5.266,5	3.038,9	1.117,8	1.104,2	5,7	1.618,6	1.506,1
1997	5.498,6	5.356,0	3.081,2	1.125,0	1.127,4	22,4	1.779,4	1.636,8
1998	5.647,4	5.531,7	3.170,9	1.140,3	1.175,4	45,1	1.892,9	1.777,2
1998 II	1.409,7	1.377,7	790,0	285,2	289,7	12,8	475,3	443,3
III	1.415,9	1.387,2	795,6	285,3	296,0	10,2	474,9	446,1
IV	1.419,0	1.396,0	800,7	285,1	297,0	13,2	471,7	448,7
1999 I	1.426,7	1.407,2	806,5	288,9	302,5	9,3	471,5	451,9
II	1.434,1	1.413,1	808,7	288,5	303,8	12,1	481,7	460,7
III	1.447,7	1.421,0	814,7	290,0	308,5	7,8	496,0	469,2

(tasas interanuales de variación)

1995	2,2	2,2	1,8	1,0	2,5	—	6,5	6,8
1996	1,3	0,9	1,4	1,9	0,9	—	4,5	3,1
1997	2,2	1,7	1,4	0,6	2,1	—	9,9	8,7
1998	2,7	3,3	2,9	1,4	4,3	—	6,4	8,6
1998 II	2,8	3,0	2,7	1,5	2,9	—	8,4	9,6
III	2,6	3,5	3,3	1,2	4,8	—	4,5	7,6
IV	1,9	3,0	3,0	1,2	3,5	—	1,8	5,2
1999 I	1,7	2,7	2,8	1,5	3,4	—	0,1	2,9
II	1,7	2,6	2,4	1,2	4,9	—	1,3	3,9
III	2,2	2,4	2,4	1,6	4,2	—	4,4	5,2

Fuente: Eurostat.

1) Elaborado, principalmente, según el SEC 95. 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 disposiciones de objetos de valor.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100		5	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	
1995	100,1	2,8	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,1	1,8	-0,4
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,0
1997	103,9	3,8	104,8	4,4	5,0	5,4	5,0	2,7	2,8	2,6	-0,5
1998	107,5	3,5	109,1	4,1	4,6	3,7	6,7	3,1	6,3	1,5	-0,5
1998 III	107,7	3,2	109,3	3,9	4,3	2,8	6,6	3,4	6,6	1,9	-0,9
1998 IV	107,3	1,0	109,1	1,5	1,4	0,2	4,2	1,3	4,6	-0,3	-2,3
1999 I	107,8	0,3	109,3	0,5	0,2	-0,1	1,1	1,1	1,9	0,8	-0,6
1999 II	108,3	0,6	109,9	0,4	0,3	0,2	-0,3	1,2	2,7	0,2	1,7
1999 III	109,3	1,5	111,4	2,1	2,1	2,8	1,1	2,0	2,4	2,3	2,5
1998 Nov	107,5	1,7	109,5	2,3	2,0	1,2	4,7	1,8	4,4	0,3	-2,1
1998 Dic	106,8	-0,6	108,2	-0,2	-0,7	-1,9	2,4	-0,7	0,6	-1,2	-3,3
1999 Ene	108,2	1,5	109,3	1,5	1,4	0,3	3,5	2,5	4,7	1,3	1,8
1999 Feb	107,3	-0,7	108,9	-0,2	-0,9	-0,8	0,4	-0,1	0,9	-0,4	-4,0
1999 Mar	108,1	0,3	109,8	0,3	0,1	0,2	-0,3	1,1	0,6	1,7	0,4
1999 Abr	108,0	-0,1	109,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,1	0,1	1,1	-0,2	1,5
1999 May	108,2	0,1	109,9	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	1,4	3,2	-0,1	0,8
1999 Jun	108,8	1,6	110,6	1,5	1,3	1,4	0,3	2,1	3,9	0,8	2,8
1999 Jul	109,1	1,4	111,0	1,1	0,9	1,8	-0,6	1,1	0,5	1,7	2,6
1999 Ago	108,9	0,8	111,5	3,3	3,3	3,5	1,7	4,5	9,7	3,6	2,1
1999 Sep	109,7	2,3	111,9	2,3	2,4	3,1	2,2	1,0	0,1	1,7	2,6
1999 Oct	109,8	2,0	112,0	1,9	2,2	2,1	1,9	1,4	-0,1	2,3	3,5
1999 Nov	.	.	112,6	2,8	3,3	3,4	2,1	2,4	1,8	2,3	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes							
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ²⁾ (d)	
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,1	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-1,1	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,7	1,2	1,2	0,9	0,7	1,1	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,4	2,7	1,9	2,8	1,7	3,8	923	7,2
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	973	5,4
1998 IV	109,2	3,4	105,4	2,9	3,3	2,6	0,3	2,9	950	6,3
1999 I	110,1	3,2	105,9	2,5	2,4	2,0	2,0	1,2	976	7,1
II	110,8	2,7	106,4	2,2	2,9	1,6	1,9	2,5	980	8,4
III	111,8	2,7	107,1	1,9	3,0	0,7	-2,2	3,4	989	6,3
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	946	-0,6
1998 Dic	109,1	2,6	105,2	1,9	2,6	1,7	-1,7	1,9	938	3,9
1999 Ene	109,5	2,4	105,6	2,3	1,4	0,8	1,8	2,7	982	8,8
Feb	109,7	2,5	105,7	1,8	2,4	1,0	-2,2	0,4	963	5,5
Mar	111,0	4,7	106,5	3,4	3,4	4,2	5,7	0,7	984	6,9
Abr	110,1	2,2	106,0	1,8	1,5	1,7	2,5	3,5	991	11,2
May	110,5	1,8	106,3	1,3	1,0	0,5	-0,2	1,1	970	6,0
Jun	111,6	4,1	107,1	3,5	6,1	2,6	3,7	3,1	979	7,9
Jul	111,7	2,8	107,1	2,2	2,8	1,5	-0,1	3,3	1.042	10,3
Ago	112,1	3,1	107,4	2,5	2,8	2,2	0,8	4,1	961	5,5
Sep	111,6	2,2	106,9	1,1	3,5	-1,2	-6,6	2,9	962	1,8
Oct	112,9	4,3	108,1	3,7	3,9	2,2	4,6	3,0	968	2,7
Nov	113,2	3,1	108,0	1,7	2,8	1,8	2,2	1,7	956	-1,3
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	914	-4,1

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 20 y 21 (BCE: cálculos basados en datos de AEFA/A.A.A., Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

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

2) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

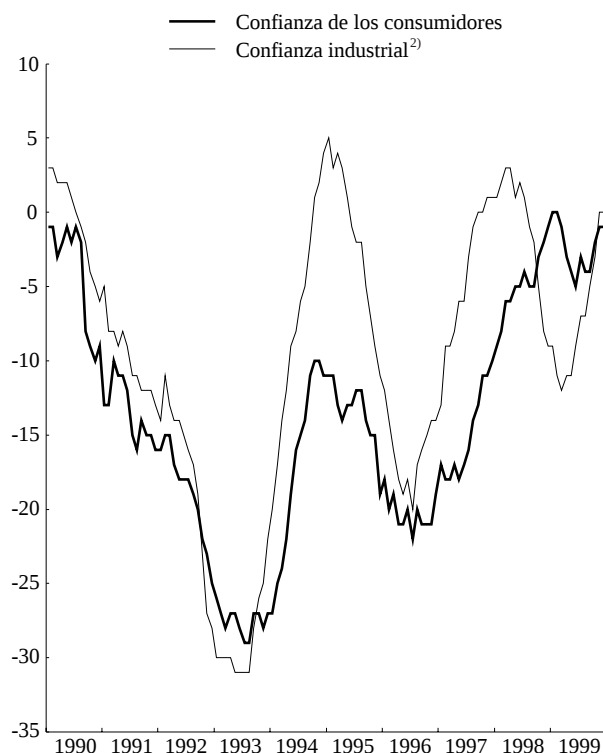
Encuestas empresariales y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	6	-17	81,8	-7	-5	-2
1998 IV	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I	-11	1	-20	82,0	-9	-3	0
II	-10	3	-21	81,8	-7	-4	-4
III	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
IV	-1	13	-9	81,9	-3	-7	-1
1998 Nov	-9	2	-15	-	-14	-4	-1
1999 Ene	-9	2	-16	-	-9	0	0
Feb	-11	1	-20	-	-9	-4	0
Mar	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
Abr	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
May	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
Jun	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
Jul	-7	7	-18	-	-5	-6	-3
Ago	-7	7	-17	-	-9	-7	-4
Sep	-5	10	-15	-	-8	-7	-4
Oct	-3	13	-11	-	-6	-9	-2
Nov	0	15	-9	-	0	-9	-1
Dic	0	12	-6	-	-4	-2	-1

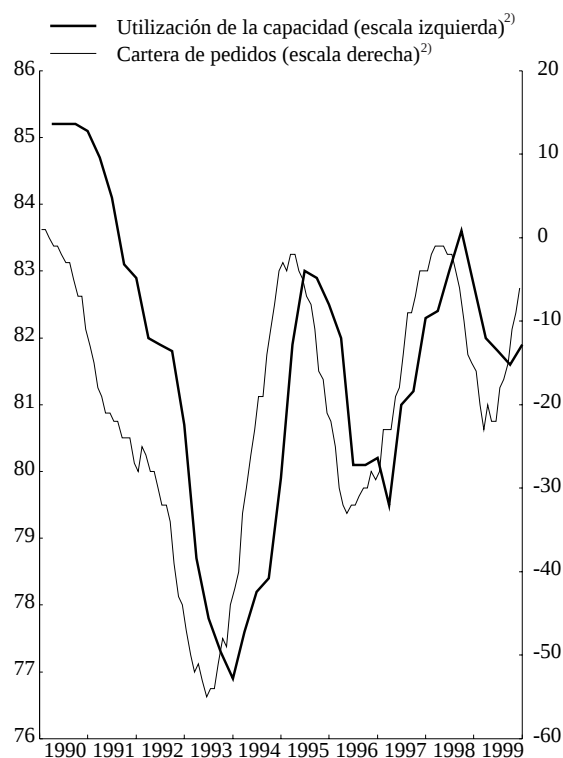
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,295	11,3	9,5	23,2
1996	100,3	0,3	0,3	0,4	-1,2	1,3	14,713	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,0	-0,4	1,1	14,799	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,015	10,9	9,4	21,3
1999	.	.	.	.	.	.	12,927	10,0	8,8	19,1
1998 IV	.	.	1,6	.	.	.	13,619	10,6	9,2	20,7
1999 I	.	.	1,7	.	.	.	13,281	10,3	9,0	20,1
II	.	.	1,7	.	.	.	13,031	10,1	8,9	19,3
III	.	.	1,5	.	.	.	12,864	10,0	8,7	19,0
IV	.	.	.	.	.	.	12,531	9,7	8,6	18,3
1998 Dic	-	-	-	-	-	-	13,492	10,5	9,1	20,5
1999 Ene	-	-	-	-	-	-	13,373	10,4	9,0	20,3
Feb	-	-	-	-	-	-	13,313	10,3	9,0	20,1
Mar	-	-	-	-	-	-	13,157	10,2	8,9	19,7
Abr	-	-	-	-	-	-	13,099	10,2	8,9	19,5
May	-	-	-	-	-	-	13,022	10,1	8,9	19,2
Jun	-	-	-	-	-	-	12,972	10,1	8,8	19,1
Jul	-	-	-	-	-	-	12,925	10,0	8,8	19,1
Ago	-	-	-	-	-	-	12,913	10,0	8,8	19,1
Sep	-	-	-	-	-	-	12,753	9,9	8,7	18,8
Oct	-	-	-	-	-	-	12,644	9,8	8,6	18,5
Nov	-	-	-	-	-	-	12,562	9,8	8,6	18,3
Dic	-	-	-	-	-	-	12,387	9,6	8,5	18,0

2. Costes laborales y productividad

(tasas interanuales de variación)

	Costes laborales unitarios del total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales y sus componentes ³⁾						Ganancias por trabajador en manufacturas
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad laboral	Total						
					Suecos y salarios	Otros	Industria	Servicios		
							Total	Total		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1995	1,5	3,4	1,9	-	-	-	-	-	3,7	
1996	2,0	3,2	1,2	3,4	3,0	4,5	3,4	3,9	3,7	
1997	0,7	2,4	1,7	2,6	2,4	3,3	2,4	2,6	2,8	
1998	0,0	1,5	1,5	1,7	1,9	1,0	1,8	1,2	2,4	
1997 III	0,4	2,1	1,8	2,1	2,1	2,7	2,3	1,7	2,6	
IV	0,0	2,1	2,1	2,6	2,4	3,2	2,4	2,2	2,7	
1998 I	-1,5	1,3	2,8	1,7	1,9	1,2	1,5	1,3	2,0	
II	0,0	1,4	1,4	1,8	2,0	0,8	2,0	1,3	2,5	
III	0,2	1,5	1,2	1,6	1,7	1,1	1,8	1,1	2,3	
IV	0,7	1,4	0,6	1,8	1,9	1,1	2,0	1,2	2,6	
1999 I	1,7	1,8	0,1	2,0	2,1	2,1	2,1	1,4	2,4	
II	1,7	2,0	0,4	2,0	2,1	1,8	1,8	1,9	2,2	
III	.	.	.	2,2	2,3	1,9	2,2	2,0	.	

Fuentes: BCE: cálculos basados en datos de Eurostat (columnas 1 a 6 y 18); Eurostat (columnas 7 a 10, 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. 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, 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

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
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,6	3,9	3,0	2,5	1,7	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	13,8	4,4	1,7	0,5	1,4	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,1	5,3	0,6	1,0	0,8	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	13,6	3,3	2,2	2,4	1,7	2,9
1995	21,3	20,1	0,8	16,9	12,6	13,3	4,5	2,2	1,9	1,6	3,4
1996	20,9	19,8	1,2	16,6	12,3	12,0	3,9	0,2	1,2	1,2	3,6
1997	21,6	19,2	1,9	16,2	12,0	12,8	2,3	-0,8	-0,1	1,6	3,9
1998	21,9	19,3	1,3	16,2	12,1	13,9	2,2	-2,1	-1,2	2,2	3,1

	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
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,5	38,6
1992	20,7	12,1	10,3	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,5	42,9	33,2
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,6	3,6	4,3	5,5	44,1	27,1
1994	20,3	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,9
1995	21,1	10,9	7,0	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,0	24,9
1996	20,3	10,7	8,1	0,2	0,0	1,7	5,3	4,3	3,9	42,0	28,5
1997	19,8	9,4	9,4	0,1	0,0	1,5	6,5	4,8	3,4	44,1	32,2
1998	18,7	8,7	11,9	0,5	0,3	2,6	7,5	5,6	2,0	46,2	38,9

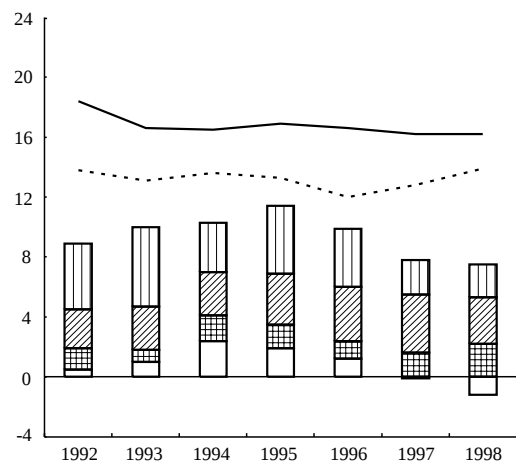
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión

— Formación bruta de capital fijo
 - - - Adquisición neta de activos financieros
 □ Valores a largo plazo

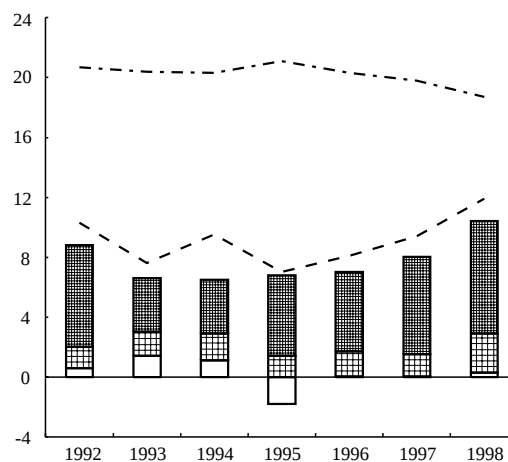
▨ Acciones
 ▩ Reservas técnicas de seguro
 ▪ Efectivo y depósitos



Financiación

- - - Ahorro bruto
 - - - Contracción neta de pasivos
 □ Valores a largo plazo

▨ Acciones
 ▩ Préstamos



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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos de la zona del euro¹⁾

	Recursos							Empleos							
	Total	Recur- sos co- rrientes	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizacio- nes sociales	Ventas	Recursos de capital	Total	Empleos corrientes	Remune- ración de asalari- ados	Consumo intermedio	Intereses	Trans- ferencias a los hogares	Empleos de capital	Inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	46,4	46,1	11,9	12,9	16,8	2,2	0,4	50,9	46,1	11,2	5,4	5,0	20,5	4,8	3,1
1992	47,6	46,8	12,0	12,9	17,1	2,3	0,7	52,2	47,5	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,1
1993	48,3	47,8	12,1	13,2	17,6	2,4	0,5	53,9	49,2	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	2,9
1994	47,7	47,2	11,6	13,4	17,5	2,3	0,4	52,7	48,3	11,3	5,5	5,4	22,3	4,4	2,8
1995	47,4	46,8	11,7	13,3	17,4	2,4	0,5	52,4	48,0	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,6
1996	48,2	47,7	12,1	13,4	17,7	2,5	0,5	52,4	48,5	11,2	5,4	5,6	22,8	3,9	2,5
1997	48,5	47,8	12,3	13,5	17,6	2,4	0,7	51,0	47,3	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,3
1998	48,1	47,5	12,5	14,2	16,6	2,4	0,5	50,0	46,2	10,7	5,2	4,6	22,1	3,8	2,3

2. Ahorro, déficit y deuda de la zona del euro¹⁾

	Ahorro bruto	Déficit (-) / superávit (+)				Déficit / superávit primario	Ajuste entre déficit y deuda ³⁾	Variación de la deuda ⁴⁾				Deuda bruta nominal consolidada			
		Total	Estado	Adminis- traciones Territoria- les	Seguridad Social			Total	Efectivo, depósitos y crédi- tos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo	Total	Efectivo, depósitos y crédi- tos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	0,0	-4,4	-4,3	-0,4	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,1	18,5	8,5	31,2
1992	-0,7	-4,6	-4,1	-0,5	-0,1	0,8	2,1	6,7	1,7	0,8	4,2	61,7	19,2	8,9	33,6
1993	-1,4	-5,6	-4,9	-0,6	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,2	20,2	8,3	39,7
1994	-1,1	-5,1	-4,4	-0,7	0,0	0,4	0,9	5,9	0,2	0,6	5,1	70,7	19,4	8,5	42,8
1995	-1,1	-5,1	-4,3	-0,5	-0,3	0,6	2,1	7,2	2,0	-0,2	5,4	74,7	20,5	7,9	46,3
1996	-0,8	-4,2	-3,6	-0,4	-0,2	1,4	-0,3	3,9	0,3	0,2	3,4	76,0	20,2	7,8	48,0
1997	0,5	-2,5	-2,3	-0,3	0,1	2,6	-0,3	2,2	-0,1	-1,0	3,2	75,3	19,3	6,5	49,4
1998	1,4	-2,0	-2,1	0,1	0,1	2,7	-0,4	1,6	-0,3	-0,7	2,6	73,5	18,1	5,6	49,8

3. Déficit (-) / superávit (+) de los países de la zona del euro

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	-6,3	-3,1	-4,4	-2,0	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,0
1992	-7,0	-2,6	-4,0	-3,8	-2,5	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,9
1993	-7,3	-3,2	-6,8	-5,7	-2,2	-9,5	1,6	-3,2	-4,2	-6,1	-7,1
1994	-4,9	-2,4	-6,2	-5,8	-1,7	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
1995	-3,8	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,1	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,2	-6,6	2,8	-1,8	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,6	-2,7	-2,5	-3,0	1,0	-2,7	3,8	-1,0	-1,8	-2,5	-1,2
1998	-0,9	-2,0	-1,7	-2,9	2,4	-2,7	2,5	-0,7	-2,2	-2,2	0,9

4. Deuda bruta nominal consolidada de los países de la zona del euro

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1991	128,5	41,4	44,6	35,7	94,3	101,5	4,0	79,0	57,9	62,9	23,1
1992	130,1	44,0	47,1	39,6	91,1	108,7	4,9	80,0	57,9	56,3	41,3
1993	136,8	48,0	59,0	45,7	92,6	119,1	5,9	81,2	62,7	61,0	57,6
1994	135,1	50,2	61,3	48,5	86,1	124,9	5,5	77,9	65,4	63,8	59,3
1995	132,0	58,3	64,2	52,8	78,4	125,3	5,8	77,9	69,4	65,9	58,1
1996	128,8	60,8	68,5	55,7	68,6	124,6	6,3	76,1	69,8	64,9	57,6
1997	123,4	61,5	67,1	58,1	59,9	122,4	6,4	70,8	64,1	61,7	55,0
1998	118,2	61,1	65,1	58,8	49,5	118,7	6,9	67,5	63,0	57,8	49,7

Fuentes: BCE para los datos agregados de la zona del euro; para los déficit/superávit y deuda de los países: Comisión Europea (DG de Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat) 1995-1998 y BCE, 1991-1994.

1) Los recursos, empleos y déficit agregados se basan principalmente en el SEC 95. Zona del euro, excluido Luxemburgo. Las transacciones entre países no están consolidadas.

2) Diferencias entre la variación anual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit en porcentaje del PIB.

3) Variación anual de la deuda bruta nominal consolidada en porcentaje del PIB: $[deuda(t) - deuda(t-1)] \div PIB(t)$.

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

Cuadro 8.1

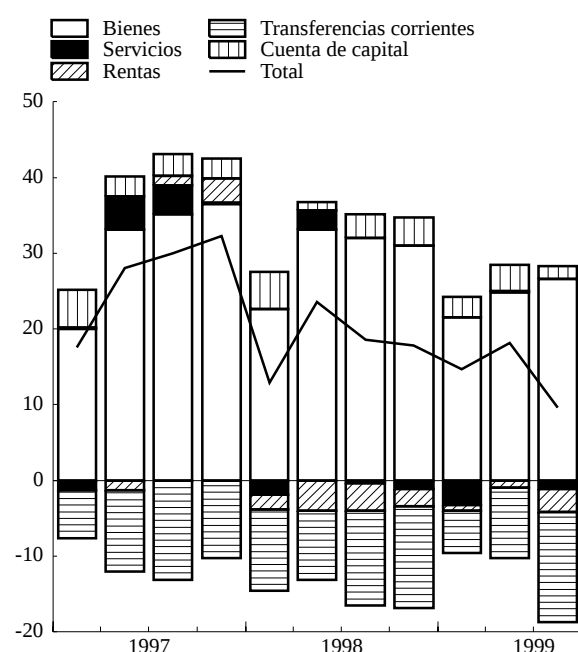
Resumen de la balanza de pagos

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera ¹⁾						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones ⁴⁾	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997 ²⁾	94,7	124,8	7,1	3,3	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998 ³⁾	60,3	118,8	-0,9	-11,9	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	-3,8
1998 III	15,5	32,0	-0,4	-3,7	-12,5	3,1	-15,6	-20,0	8,8	1,1	-8,2	2,6	-3,0
IV	14,2	31,0	-1,2	-2,3	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	18,3
1999 I	11,9	21,5	-3,2	-0,8	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	18,4
II	14,8	24,8	0,2	-0,9	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	10,1
III	7,9	26,6	-1,1	-3,0	-14,6	1,6	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	-2,9
1998 Sep	0,7	7,9	-0,8	-1,6	-4,9	0,5	-37,2	-6,5	-12,6	0,3	-22,9	4,5	36,0
Oct	3,7	10,6	-1,0	-1,0	-4,9	0,8	-9,7	-18,0	-30,7	-2,9	44,8	-2,9	5,3
Nov	4,4	10,2	-0,3	-1,0	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-12,6
Dic	6,1	10,3	0,1	-0,3	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	25,7
1999 Ene	-0,5	4,8	-2,9	-0,4	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-2,6
Feb	4,1	6,9	0,0	-0,6	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-10,8
Mar	8,3	9,8	-0,4	0,2	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	31,8
Abr	6,8	8,0	-0,4	2,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-2,3
May	0,5	5,9	0,7	-2,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	9,1
Jun	7,4	11,0	-0,1	-0,2	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	3,3
Jul	7,6	14,6	-0,1	-2,4	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	16,2
Ago	2,4	6,5	-0,5	1,2	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-30,2
Sep	-2,0	5,6	-0,6	-1,8	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	11,1
Oct	3,6	10,2	-0,6	-1,9	-4,0	1,6	12,0	-11,6	-14,4	-1,4	39,4	0,1	-17,2
Nov	2,4	8,3	-1,1	-0,3	-4,5	0,8	-0,6	-17,5	18,0	1,6	-3,2	0,6	-2,6

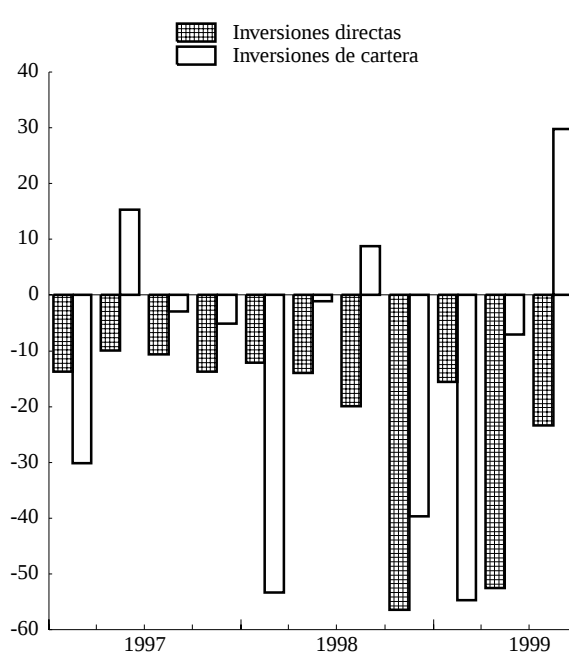
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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) Los datos relativos a servicios y rentas no son totalmente comparables con las observaciones posteriores.

3) Los datos anteriores al final de 1998 relativos a inversiones de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva, no son totalmente comparables con las observaciones posteriores.

4) Los flujos anteriores a enero de 1999 incluyen estimaciones.

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 ¹⁾	1.212,2	1.117,5	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	186,2	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.203,7	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	210,4	61,1	106,9	17,8	5,1
1998 III	310,8	295,2	189,4	157,4	61,6	62,0	47,5	51,2	12,2	24,6	4,3	1,2
IV	316,6	302,4	195,7	164,7	58,1	59,3	50,3	52,6	12,4	25,9	5,2	1,6
1999 I	299,7	287,7	179,7	158,2	50,7	53,9	45,5	46,3	23,8	29,3	4,4	1,7
II	324,0	309,2	193,1	168,2	59,3	59,1	56,8	57,8	14,8	24,2	4,6	1,2
III	322,0	314,1	199,9	173,2	62,5	63,6	46,8	49,8	12,9	27,5	3,1	1,5
1998 Sep	103,6	102,9	63,6	55,7	19,6	20,4	16,6	18,2	3,7	8,6	0,9	0,4
Oct	105,7	101,9	67,1	56,5	19,4	20,4	15,7	16,7	3,4	8,4	1,2	0,4
Nov	101,5	97,1	64,4	54,2	17,9	18,1	15,3	16,3	4,0	8,5	1,3	0,5
Dic	109,4	103,3	64,3	54,0	20,8	20,8	19,3	19,6	5,0	9,0	2,7	0,6
1999 Ene	95,0	95,5	53,5	48,7	14,9	17,8	14,4	14,8	12,3	14,3	3,1	0,4
Feb	94,7	90,5	57,4	50,5	17,2	17,2	13,8	14,5	6,2	8,4	0,7	0,8
Mar	110,0	101,7	68,8	59,0	18,7	19,0	17,3	17,1	5,3	6,6	0,6	0,5
Abr	105,4	98,5	63,3	55,3	18,5	18,9	18,7	16,6	4,9	7,8	1,0	0,4
May	102,2	101,7	60,7	54,9	19,2	18,5	16,9	19,7	5,4	8,6	1,8	0,3
Jun	116,4	109,0	69,1	58,1	21,6	21,7	21,2	21,4	4,6	7,8	1,9	0,5
Jul	115,5	107,9	72,8	58,2	22,7	22,8	15,3	17,8	4,6	9,1	1,3	0,6
Ago	97,9	95,5	58,8	52,3	19,1	19,6	15,8	14,6	4,2	9,0	1,0	0,4
Sep	108,7	110,7	68,2	62,7	20,6	21,2	15,7	17,5	4,1	9,4	0,8	0,5
Oct	111,2	107,6	71,7	61,6	19,7	20,4	15,1	17,1	4,6	8,6	2,1	0,5
Nov	113,1	110,7	73,6	65,2	19,1	20,3	16,5	16,8	4,0	8,5	1,5	0,6

Fuente: BCE.

1) Los datos relativos a servicios y rentas no son totalmente comparables con las observaciones posteriores.

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 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999 I	45,5	46,3	2,3	0,9	43,2	45,4	7,8	8,8	12,5	15,0	23,0	21,6
II	56,8	57,8	2,3	1,3	54,5	56,5	12,7	8,1	16,2	24,1	25,5	24,3
III	46,8	49,8	2,3	1,4	44,5	48,4	9,5	9,8	14,6	17,9	20,4	20,7

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
							Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Ingresos 19	Pagos 20	Ingresos 21	Pagos 22	Ingresos 23	Pagos 24
1999 I	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,6	10,9	11,3	10,5	10,9	0,5	0,5
II	11,5	7,0	1,2	1,1	3,4	10,9	12,9	13,1	12,3	12,5	0,6	0,7
III	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	5,5	12,2	12,4	11,7	11,9	0,6	0,5

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuentas de inversiones directas y de cartera¹⁾

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

1. Inversiones directas; inversiones de cartera por instrumentos

	Inversiones directas		Inversiones de cartera ²⁾									
	En el exterior	En la zona del euro	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	11	12
1997	-93,4	45,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1998	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1998 III	-25,3	5,3	-60,2	69,1	-13,2	5,5	-47,1	-42,2	-4,8	63,5	47,0	16,6
IV	-70,0	13,5	-61,4	21,7	-20,1	41,6	-41,2	-29,2	-12,0	-19,9	-18,0	-1,9
1999 I	-36,3	20,8	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
II	-76,9	24,3	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
III	-26,9	3,6	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
1998 Sep	-19,2	12,7	-19,5	6,9	-8,1	-2,0	-11,4	-7,8	-3,6	8,9	9,4	-0,6
Oct	-13,0	-5,0	-9,6	-21,1	-2,0	-2,0	-7,6	-6,7	-0,9	-19,1	-24,7	5,6
Nov	-42,7	7,4	-32,0	35,0	-10,0	36,4	-21,9	-13,8	-8,2	-1,4	-0,8	-0,6
Dic	-14,2	11,0	-19,8	7,7	-8,1	7,1	-11,7	-8,8	-2,9	0,6	7,5	-6,9
1999 Ene	-11,8	7,1	-19,1	27,9	-6,4	9,5	-12,7	-9,3	-3,4	18,4	15,7	2,7
Feb	-12,0	5,8	-16,2	-10,2	-4,3	1,9	-11,9	-13,2	1,3	-12,1	-18,0	6,0
Mar	-12,5	7,9	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
Abr	-23,3	8,7	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
May	-28,3	9,1	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
Jun	-25,3	6,4	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
Jul	-3,6	-6,2	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
Ago	-12,8	5,6	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
Sep	-10,5	4,3	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
Oct	-18,5	6,9	-15,3	0,8	-12,2	9,2	-3,0	2,7	-5,7	-8,4	-13,3	4,9
Nov	-19,9	2,4	-31,1	49,1	-17,5	14,9	-13,7	-9,2	-4,5	34,3	15,7	18,6

2. Inversiones de cartera, 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 I	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0
II	0,0	-0,3	-3,0	-37,7	0,8	-0,3	-10,5	-42,5	0,5	-0,5	1,1	6,6
III	0,0	-0,5	6,1	-42,9	0,1	-0,6	-4,4	-16,1	-1,0	0,4	-1,0	-4,4

Fuente: BCE.

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

2) Los datos hasta diciembre de 1998 no son totalmente comparables con las observaciones posteriores e incluyen estimaciones.

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva¹⁾

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

1. Otras inversiones clasificadas por sectores²⁾

	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	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1998 III	-84,3	76,1	0,4	-0,6	0,6	-1,9	-71,2	77,8	-13,2	1,7	-58,0	76,2	-14,0	0,8
IV	59,1	-0,4	-0,5	2,9	3,0	-2,5	53,7	-4,1	-3,7	14,2	57,4	-18,3	2,9	3,2
1999 I	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,6	13,2	23,9	6,2	-15,6	7,8
III	-28,1	12,0	-0,3	0,0	-1,6	-2,4	-8,6	10,3	-14,3	8,1	5,7	2,2	-17,7	4,1
1998 Sep	-65,1	42,2	0,1	-0,4	-0,2	0,9	-56,4	39,2	-4,8	2,3	-51,6	36,9	-8,5	2,4
Oct	3,5	41,3	0,0	0,4	0,0	0,2	13,5	38,5	-1,3	2,8	14,8	35,7	-10,1	2,2
Nov	6,7	41,1	-0,1	-2,6	1,2	2,2	1,6	39,8	-0,8	1,8	2,4	38,0	4,1	1,7
Dic	49,0	-82,8	-0,4	5,2	1,9	-4,9	38,6	-82,4	-1,6	9,6	40,3	-92,0	8,9	-0,7
1999 Ene	-64,7	65,1	8,4	0,0	0,0	-4,8	-65,0	65,2	-6,2	3,4	-58,8	61,7	-8,2	4,6
Feb	30,9	3,9	-4,5	0,0	-2,2	-0,6	48,5	1,5	-0,6	-3,2	49,1	4,6	-10,9	3,1
Mar	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	1,2	3,2	-8,1	-7,1	6,8	10,3	-14,9	-1,8	5,6
Abr	10,5	-19,8	0,4	0,0	-0,2	0,3	15,0	-20,8	-4,7	2,7	19,7	-23,5	-4,8	0,7
May	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
Jun	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,7	-14,6	-9,4	9,0
Jul	-14,2	2,7	0,8	0,0	-1,7	-1,2	-8,2	0,4	-2,1	3,7	-6,0	-3,2	-5,1	3,5
Ago	-5,1	25,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	-2,6	26,3	-5,4	0,1	2,8	26,2	-1,2	-1,1
Sep	-8,8	-15,8	0,5	0,0	-0,1	-1,1	2,2	-16,4	-6,8	4,3	9,0	-20,7	-11,4	1,7
Oct	-20,0	59,4	-0,1	0,0	-1,1	-0,6	-22,9	54,7	-4,7	4,2	-18,1	50,4	4,1	5,4
Nov	-66,1	62,9	2,6	0,0	1,0	-1,8	-66,3	61,8	2,4	-1,1	-68,7	62,9	-3,5	2,8

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999 I	3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7
II	4,3	0,0	4,3	0,1	0,0	0,1
III	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

2) Los datos hasta diciembre de 1998 no son totalmente comparables con las observaciones posteriores e incluyen estimaciones.

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 I	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
II	-0,1	0,0	-0,1	5,7	-2,7	3,0	-1,8	-0,2	-2,0
III	-0,1	0,0	-0,1	-1,2	-2,5	-3,7	-0,3	0,1	-0,2

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	21
1999 I	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
II	9,1	18,4	27,4	-0,8	1,1	0,2
III	-6,8	9,8	3,0	-1,8	0,5	-1,3

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 I	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
II	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7
III	-2,9	-0,1	-3,0	-11,9	2,7	-9,2	-2,9	1,5	-1,4

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 I	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0	-0,3
II	6,6	0,0	-1,1	0,8	6,8	-4,6	-2,4	0,0	11,0	2,8	0,0	0,1
III	1,4	0,0	0,2	1,9	-0,9	5,3	-2,7	0,2	-3,2	-0,5	0,0	0,2

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.6

Posición de inversión internacional

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 ²⁾	Otras inversiones				Activos de reserva ²⁾
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- tivo y depó- sitos ²⁾	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	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4

2. Reservas y otros activos del Eurosistema³⁾

[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	Acciones y participa- ciones			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 Dic ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6
1999 Ene	337,3	101,3	404,084	5,3	23,0	206,5	-	-	-	-	-	0,0	1,2	7,6
Feb	339,6	105,3	404,084	2,3	23,0	208,7	-	-	-	-	-	0,0	0,2	9,6
Mar	348,6	105,1	404,084	3,8	23,3	215,2	-	-	-	-	-	0,0	1,3	10,4
Abr	352,1	109,3	404,084	5,4	23,8	212,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	11,7
May	344,3	103,8	404,084	4,9	23,9	210,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7
Jun	346,9	102,0	403,730	3,9	25,1	214,8	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,6
Jul	339,4	96,5	403,730	3,6	24,3	213,8	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7
Ago	340,9	96,9	403,730	3,7	24,1	215,0	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,4
Sep	353,5	113,2	403,730	3,7	23,6	212,2	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,9
Oct	357,6	115,5	403,731	3,7	23,5	214,0	-	-	-	-	-	0,0	0,8	13,5
Nov	362,5	116,5	403,730	3,8	23,5	217,9	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,5
Dic ⁵⁾	371,2	116,4	402,769	4,5	24,3	225,1	-	-	-	-	-	0,1	0,9	14,4

Fuente: BCE.

1) Obtenida agregando datos nacionales.

2) Los datos correspondientes al final de 1997 no son totalmente comparables con los del final de 1998.

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

4) Saldos a 1 de enero de 1999.

5) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a la venta de oro por parte de un banco central en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro de 26 de septiembre de 1999.

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	714,5	55,0	41,3	62,2	67,9	202,0	270,1	16,1	127,0	123,6	102,7
1997 I	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	181,1	13,7	10,9	17,5	17,7	51,6	65,5	4,3	128,7	120,0	107,3
II	180,0	13,7	11,1	16,0	17,3	50,4	67,2	4,3	127,9	122,2	104,7
III	172,0	13,4	9,7	14,7	16,4	50,8	63,4	3,6	122,3	120,1	101,8
IV	181,4	14,3	9,6	13,9	16,5	49,2	74,0	3,8	129,0	132,4	97,4
1999 I	177,1	12,0	9,1	13,4	16,9	49,8	70,3	5,5	125,9	127,4	98,8
II	187,6	12,6	10,0	16,8	17,6	50,3	74,6	5,8	133,4	128,4	103,9
III	188,4	12,2	9,2	20,3	16,8	53,1	71,1	5,7	133,9	.	.
1998 Ene	58,1	4,5	3,5	6,2	5,6	16,6	20,4	1,4	124,0	115,2	107,6
Feb	58,3	4,3	3,5	5,7	5,5	16,7	20,9	1,6	124,4	115,3	107,9
Mar	64,6	4,9	3,8	5,6	6,5	18,3	24,2	1,3	137,8	129,3	106,6
Abr	60,4	4,7	3,7	5,5	5,8	16,8	22,6	1,3	128,9	122,2	105,5
May	57,2	4,4	3,5	5,5	5,6	15,8	21,1	1,2	121,9	116,2	104,9
Jun	62,4	4,6	3,9	4,9	6,0	17,8	23,4	1,8	133,0	128,3	103,7
Jul	59,5	4,7	3,6	4,9	6,0	17,8	21,2	1,3	126,8	124,1	102,2
Ago	50,5	4,1	2,8	4,7	4,7	15,0	18,1	1,0	107,6	106,4	101,1
Sep	62,1	4,6	3,3	5,0	5,8	17,9	24,1	1,4	132,4	129,9	101,9
Oct	62,7	4,8	3,3	5,0	5,8	17,4	25,1	1,4	133,8	134,4	99,5
Nov	59,9	4,6	3,2	4,4	5,4	16,2	24,8	1,3	127,8	132,3	96,6
Dic	58,8	4,9	3,1	4,5	5,3	15,7	24,1	1,1	125,3	130,5	96,0
1999 Ene	54,4	3,7	2,9	4,5	5,1	15,4	21,1	1,7	116,1	118,3	98,1
Feb	55,8	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	1,9	119,0	120,9	98,4
Mar	66,8	4,5	3,3	4,9	6,4	18,5	27,4	1,9	142,5	142,8	99,8
Abr	61,0	4,1	3,3	5,6	5,7	15,9	24,4	1,9	130,1	127,2	102,3
May	61,8	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,7	1,8	131,8	126,0	104,6
Jun	64,8	4,3	3,5	5,4	6,1	18,0	25,5	2,0	138,3	132,0	104,7
Jul	63,0	4,2	3,3	6,5	5,6	18,0	23,5	1,9	134,4	124,5	108,0
Ago	57,4	3,9	2,6	6,9	5,1	16,0	21,1	1,7	122,3	111,9	109,3
Sep	68,0	4,1	3,3	6,9	6,1	19,0	26,4	2,1	145,0	.	.
Oct	68,7	4,3	3,3	7,6	6,3	17,9	26,9	2,3	146,5	.	.
Nov	70,8	.	.	.	.	.	.	.	151,0	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	796,0	56,0	15,8	12,6	104,3	221,6	371,0	14,7	127,9	120,0	106,6
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,3	13,8	4,1	3,4	26,6	54,7	87,9	3,7	124,9	115,8	107,8
II	204,4	14,6	3,9	3,3	26,9	56,5	95,4	3,7	131,4	123,0	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,2	90,9	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,4	12,3	3,8	2,6	25,8	50,9	86,4	5,7	120,4	112,3	107,3
II	202,4	13,4	3,9	3,1	27,9	54,7	93,7	5,7	130,1	119,3	109,0
III	205,6	13,5	4,0	3,7	29,0	55,6	94,0	5,8	132,1	.	.
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,9	107,7
Feb	63,7	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	122,9	114,0	107,8
Mar	72,0	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	138,8	128,6	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
May	65,8	4,8	1,3	1,1	8,7	18,2	30,7	1,2	126,9	118,8	106,9
Jun	70,4	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,7	127,2	106,7
Jul	72,9	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,1	1,2	140,6	131,5	106,9
Ago	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,3	105,9
Sep	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
Oct	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
Nov	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,4	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,9	119,3	105,5
1999 Ene	54,5	3,7	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,5	105,0	98,3	106,8
Feb	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,9	108,5	106,9
Mar	72,8	4,7	1,4	1,0	9,8	19,8	34,1	2,1	140,4	130,0	108,0
Abr	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,7	126,8	116,4	109,0
May	63,6	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,6	112,9	108,6
Jun	73,0	4,6	1,3	1,1	9,8	19,7	34,3	2,2	140,7	128,6	109,4
Jul	75,2	4,5	1,4	1,1	10,1	20,5	35,3	2,3	145,0	131,2	110,5
Ago	60,3	4,2	1,3	1,1	9,1	15,8	27,1	1,7	116,2	105,7	109,9
Sep	70,1	4,9	1,3	1,5	9,8	19,3	31,5	1,8	135,2	.	.
Oct	75,5	5,0	1,5	1,3	10,2	20,6	34,8	2,0	145,5	.	.
Nov	74,8	.	.	.	.	.	.	.	144,2	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	81,5	1,0	-25,5	-49,6	36,5	19,6	101,0	-1,4
1997 I	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I	13,2	0,1	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,5	-0,7
II	24,4	0,9	-7,2	-12,6	9,6	6,1	28,2	-0,6
III	23,8	0,1	-5,8	-11,8	9,3	4,5	27,5	0,0
IV	20,0	-0,1	-5,7	-11,1	8,5	5,8	22,7	-0,2
1999 I	10,4	0,3	-5,3	-10,8	8,9	1,0	16,1	0,2
II	14,7	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,4	19,1	-0,1
III	17,1	1,3	-5,2	-16,6	12,2	2,5	22,9	0,1
1998 Ene	0,5	-0,2	-2,2	-5,0	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,4	0,3	-2,2	-4,7	3,1	1,4	8,0	-0,4
Mar	7,4	0,1	-2,3	-4,4	3,1	2,0	8,9	0,0
Abr	7,7	0,1	-2,4	-4,4	3,4	2,2	8,7	0,0
May	8,7	0,4	-2,3	-4,5	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,0	0,3	-2,6	-3,8	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,5	0,0	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,3	0,1	-1,6	-3,8	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,1	-0,1	-2,0	-4,1	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,3	0,0	-2,0	-4,0	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,2	0,2	-1,9	-3,5	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,5	-0,3	-1,9	-3,6	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 Ene	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,2
Feb	4,4	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,5	5,6	0,2
Mar	6,0	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,7	0,2
Abr	4,8	0,2	-1,9	-4,6	3,4	1,7	6,2	-0,2
May	1,8	0,3	-2,0	-4,8	3,3	0,9	4,1	0,0
Jun	8,2	0,3	-2,1	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,2
Jul	12,1	0,3	-1,9	-5,4	4,5	2,4	11,9	0,4
Ago	2,9	0,3	-1,3	-5,8	4,0	-0,2	6,0	0,0
Sep	2,1	0,7	-2,0	-5,4	3,7	0,3	5,1	-0,3
Oct	6,8	0,7	-1,8	-6,3	3,9	2,7	7,9	-0,2
Nov	4,0	.	.	.	.	.	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.1). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998.

I 0 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⁾					
	Nominal	Real	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	107,9	108,8	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36
1997	99,1	99,4	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48
1998	101,5	101,3	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50
1999	95,7	95,7	1,066	121,3	1,600	0,659	8,81	7,44
1998 IV	104,2	103,8	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44
1999 I	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44
II	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
III	94,6	94,7	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
IV	92,2	92,2	1,038	108,4	1,600	0,636	8,65	7,44
1999 Ene	102,0	101,8	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44
Feb	99,9	99,9	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44
Mar	98,3	98,3	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43
Abr	97,1	96,9	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43
May	96,6	96,5	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43
Jun	94,7	94,6	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
Jul	94,8	95,2	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44
Ago	95,4	95,6	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44
Sep	93,6	93,4	1,050	112,4	1,602	0,647	8,63	7,43
Oct	94,4	94,2	1,071	113,5	1,594	0,646	8,73	7,43
Nov	92,0	92,0	1,034	108,2	1,605	0,637	8,63	7,44
Dic	90,1	90,3	1,011	103,7	1,601	0,627	8,59	7,44
2000 Ene	90,2	90,6	1,014	106,5	1,610	0,618	8,60	7,44
% var. sobre mes anterior ³⁾								
2000 Ene	0,2	0,3	0,3	2,7	0,6	-1,3	0,1	0,0
% var. sobre año anterior ³⁾								
2000 Ene	-11,5	-11,0	-12,7	-18,9	0,3	-12,0	-5,3	0,0
	Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾							
	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ⁴⁾	Won coreano ⁴⁾	Dólar de Singapur ⁴⁾	
	9	10	11	12	13	14	15	
1998	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	
1999	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	
1998 IV	331,5	8,82	1,814	1,887	9,16	1.516,6	1,942	
1999 I	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	
II	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	
III	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	
IV	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	
1999 Ene	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	
Feb	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	
Mar	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	
Abr	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	
May	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	
Jun	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	
Jul	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	
Ago	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	
Sep	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	
Oct	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	
Nov	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	
Dic	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	
2000 Ene	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	
% var. sobre mes anterior ³⁾								
2000 Ene	0,4	0,3	-1,5	-2,4	0,3	-0,3	0,2	
% var. sobre año anterior ³⁾								
2000 Ene	2,3	-6,1	-16,8	-16,1	-12,3	-15,9	-12,9	

Fuente: BCE.

1) Cálculos del BCE; basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en el período 1995-1997, con los socios comerciales cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. Los tipos reales se calculan utilizando los IPC nacionales (IAPC para la zona del euro y el resto de Estados miembros de la UE). Si no se dispone de datos para los IPC, se realizan estimaciones.

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

3) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior, respectivamente. Una variación positiva indica apreciación del euro.

4) Dado que el BCE no ofrece tipos oficiales de referencia, se muestran tipos indicativos.

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

Cuadro II

Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, 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) ³⁾ , % del PIB	Costes laborales unitarios ⁴⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁵⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁶⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1996	2,1	-0,9	67,7	7,19	7,36	-	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,9	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,0	58,0	4,94	7,50	-1,1	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,28
1999	2,1	.	.	4,91	7,44	.	.	.	.	4,5	4,2	3,44
1998 IV	1,1	-	-	4,51	7,44	-3,7	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999 I	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,3	0,5	-0,9	4,8	4,5	3,64
II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,3	4,3	1,8	5,7	4,5	4,9	3,12
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,5	3,6	1,0	0,0	4,4	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	.	.	.	.	4,2	4,1	3,78
1999 Jul	2,0	-	-	5,12	7,44	-	-	-	-2,6	4,4	3,1	3,17
Ago	2,4	-	-	5,38	7,44	-	-	-	-1,8	4,4	4,9	3,21
Sep	2,4	-	-	5,56	7,43	-	-	-	4,6	4,3	2,1	3,18
Oct	2,6	-	-	5,76	7,43	-	-	-	0,9	4,2	2,0	3,69
Nov	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	4,5	4,1	6,3	3,85
Dic	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	.	4,1	4,2	3,80
2000 Ene	.	-	-	.	7,44	-	-	-	.	.	.	3,72
Grecia												
1996	7,9	-7,5	112,3	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	13,54
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	-3,9	7,2	3,4	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,5	106,3	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	4,0	13,53
1999	2,3	.	.	6,30	325,8	.	1,8	.	.	.	.	10,08
1998 IV	4,0	-	-	7,76	331,5	-	-	-	0,8	9,8	5,7	11,94
1999 I	3,4	-	-	6,08	322,7	-	-	-	-0,8	.	.	10,56
II	2,2	-	-	5,87	325,0	-	-	-	0,5	.	.	9,80
III	1,7	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,5	.	.	9,86
IV	2,2	-	-	6,68	329,2	-	-	-	.	.	.	10,13
1999 Jul	1,8	-	-	6,37	325,0	-	-	-	0,2	.	.	9,83
Ago	1,6	-	-	6,66	326,4	-	-	-	4,7	.	.	9,90
Sep	1,5	-	-	6,64	327,0	-	-	-	0,2	.	.	9,85
Oct	1,9	-	-	7,03	329,2	-	-	-	2,1	.	.	10,11
Nov	2,2	-	-	6,61	328,7	-	-	-	.	.	.	10,71
Dic	2,4	-	-	6,39	329,7	-	-	-	.	.	.	9,57
2000 Ene	.	-	-	.	331,1	-	-	-	.	.	.	8,92
Suecia												
1996	0,8	-3,5	76,7	8,03	8,51	-	5,0	1,1	1,8	9,6	10,0	6,03
1997	1,8	-0,7	76,1	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	74,2	4,99	8,92	3,4	1,5	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	.	.	4,98	8,81	.	.	.	.	7,0	.	3,26
1998 IV	0,1	-	-	4,50	9,38	3,7	2,1	3,5	1,3	7,6	4,5	3,94
1999 I	0,2	-	-	4,21	8,98	2,5	0,3	3,6	1,3	7,5	5,4	3,31
II	0,3	-	-	4,54	8,90	1,2	0,3	3,2	1,0	7,0	6,4	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	3,3	-0,7	4,1	-0,6	6,9	6,1	3,23
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	.	.	.	.	6,6	.	3,75
1999 Jul	0,2	-	-	5,26	8,74	-	-	-	-0,4	6,8	4,5	3,23
Ago	0,8	-	-	5,49	8,75	-	-	-	-6,2	6,9	6,5	3,25
Sep	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	4,3	6,8	7,3	3,22
Oct	1,0	-	-	5,92	8,73	-	-	-	3,8	6,5	9,9	3,74
Nov	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,2	6,6	7,4	3,79
Dic	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	.	6,6	.	.
2000 Ene	.	-	-	5,95	8,60	-	-	-	.	.	.	.
Reino Unido												
1996	2,5	-4,4	53,1	7,94	0,814	0,0	1,7	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	51,5	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,5	48,7	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,6	7,43
1999	1,3	.	.	5,01	0,659	.	.	.	.	.	.	5,54
1998 IV	1,4	1,5	48,1	4,82	0,702	-0,2	4,3	1,5	-0,5	6,3	8,5	6,89
1999 I	1,6	4,0	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,4	-1,2	6,3	7,1	5,60
II	1,4	-2,0	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,6	-1,2	6,1	6,5	5,30
III	1,2	1,8	45,9	5,39	0,655	-1,5	3,4	1,9	0,2	5,9	3,3	5,28
IV	1,2	-0,1	45,8	5,46	0,636	.	.	.	.	.	.	5,98
1999 Jul	1,3	5,8	46,1	5,27	0,658	-	-	-	-0,5	5,9	3,3	5,17
Ago	1,3	-1,5	45,9	5,31	0,660	-	-	-	0,3	5,9	4,1	5,25
Sep	1,2	1,2	45,9	5,60	0,647	-	-	-	0,9	5,9	2,6	5,41
Oct	1,2	8,6	44,8	5,78	0,646	-	-	-	1,3	5,9	.	6,02
Nov	1,3	-4,2	44,9	5,23	0,637	-	-	-	.	.	.	5,87
Dic	1,2	-4,9	45,8	5,36	0,627	-	-	-	.	.	.	6,06
2000 Ene	.	.	.	5,80	0,618	-	-	-	.	.	.	6,14

Fuentes: Eurostat [columnas 1, 8 y 10 (excepto Grecia)]; 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), 9, 10 (Grecia) y 11]; cálculos del BCE [columnas 6 y 7 (Suecia)].

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

3) MBP5; MBP4 para Grecia.

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

5) Manufacturas; ajustado por días laborales.

6) 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

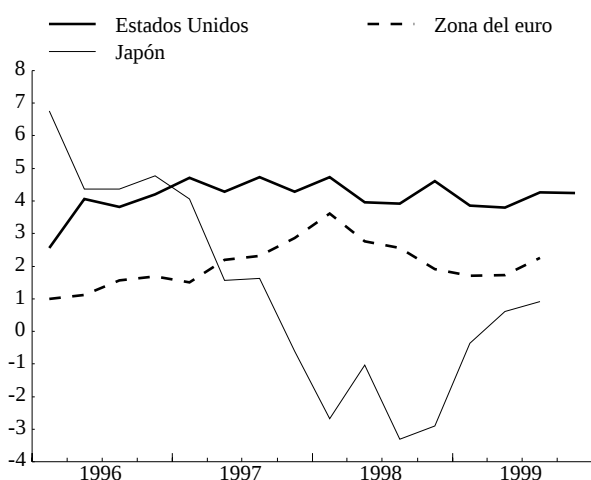
Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa(d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal en % del PIB	Deuda pública bruta ⁵⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1996	2,9	-2,3	3,7	4,7	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,5	7,0	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,2	.	4,0	4,2	.	7,5	5,41	5,64	1,066	.	.
1998 III	1,6	1,4	3,9	4,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	0,6	53,7
IV	1,5	-0,8	4,6	3,7	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,4	4,99	5,00	1,122	0,8	53,1
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	1,0	51,4
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
IV	2,6	.	4,2	4,8	.	6,1	6,15	6,13	1,038	.	.
1999 Ago	2,3	-	-	3,7	4,2	7,6	5,46	5,94	1,060	-	-
Sep	2,6	-	-	4,1	4,2	7,0	5,56	5,91	1,050	-	-
Oct	2,6	-	-	4,3	4,1	6,5	6,20	6,10	1,071	-	-
Nov	2,6	-	-	5,0	4,1	6,0	6,09	6,03	1,034	-	-
Dic	2,7	-	-	5,1	.	5,9	6,15	6,26	1,011	-	-
2000 Ene	.	-	-	.	.	.	6,04	6,66	1,014	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,2	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,4	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-6,0	-
1999	-0,3	.	.	0,4	.	3,7	0,22	1,75	121,3	.	-
1998 III	-0,2	7,6	-3,3	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
IV	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,03	140,6	-	-
1999 I	-0,1	3,6	-0,4	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
II	-0,3	-1,3	0,6	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
III	0,0	-4,6	0,9	2,6	4,7	3,6	0,13	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	.	.	4,3	.	3,0	0,31	1,78	108,4	-	-
1999 Ago	0,3	-6,9	-	5,2	4,7	3,5	0,13	1,89	120,1	-	-
Sep	-0,2	-4,0	-	2,7	4,6	3,3	0,14	1,75	112,4	-	-
Oct	-0,7	.	-	1,3	4,6	3,6	0,24	1,79	113,5	-	-
Nov	-1,2	.	-	6,7	4,5	2,9	0,31	1,81	108,2	-	-
Dic	-1,1	.	-	5,1	.	2,6	0,39	1,73	103,7	-	-
2000 Ene	.	.	-	.	.	.	0,15	1,71	106,5	-	-

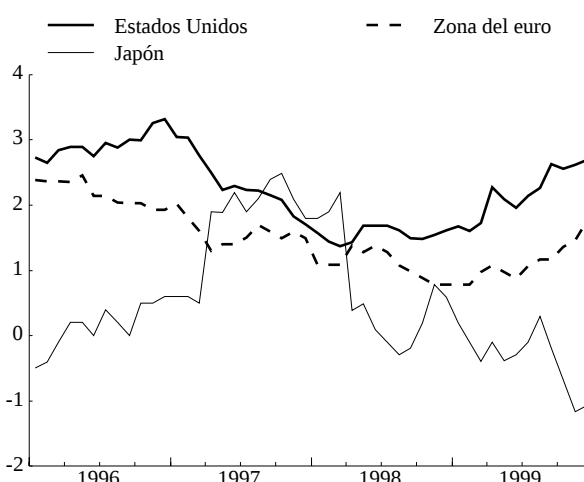
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa interanual de variación; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa interanual de variación; mensual)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 8 (hasta diciembre de 1998), 9 y 10 (Estados Unidos)]; OCDE [columna 2 (Japón) y columna 10 (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) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

Cuadro 12.2

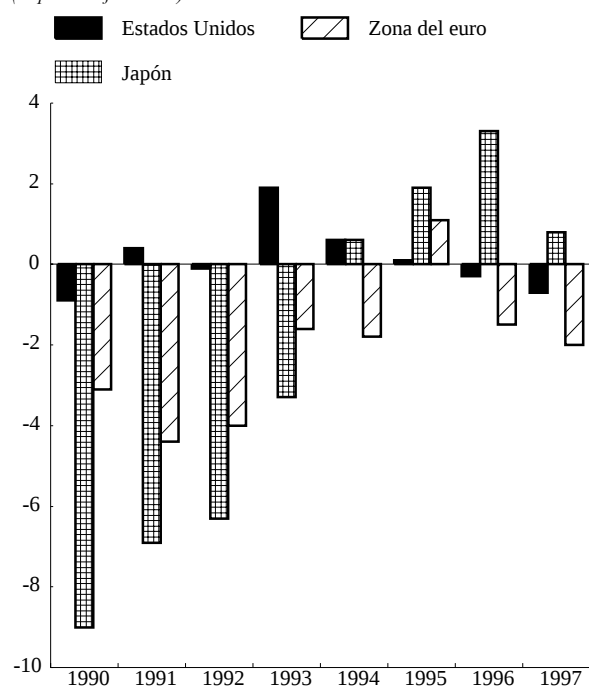
Ahorro, inversión y financiación

(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													
1995	17,0	18,7	-1,3	8,6	7,9	5,4	8,4	5,3	2,5	11,7	6,3	13,6	4,9
1996	17,3	19,1	-1,4	8,7	8,3	4,8	8,7	5,1	1,2	11,8	5,2	12,9	4,9
1997	18,3	19,8	-1,5	9,1	8,3	3,5	8,8	4,2	2,2	11,6	4,0	12,5	4,5
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	3,1	8,7	4,2	1,7	12,1	5,4	12,1	5,7
1997 IV	18,6	19,9	-1,7	8,9	8,1	2,7	8,8	3,3	3,3	11,6	3,5	12,5	4,1
1998 I	18,9	20,6	-1,8	9,8	8,6	4,1	8,8	5,8	3,3	11,9	3,8	12,3	5,8
II	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,3	8,7	4,0	3,9	12,1	8,9	12,1	5,6
III	18,9	20,6	-2,6	9,4	8,5	4,1	8,7	4,4	0,7	12,0	5,1	12,0	5,4
IV	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,1	8,6	2,6	-0,9	12,3	3,6	12,2	6,1
1999 I	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	6,3	8,7	7,8	6,0	12,5	3,0	11,8	6,5
II	18,7	20,5	-3,3	9,6	9,4	4,2	8,7	5,6	-0,5	12,8	6,9	11,6	6,7
III	18,7	20,8	-3,6	9,7	9,2	4,4	8,7	5,9	3,4	12,6	5,9	11,2	6,1
Japón													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,0	13,5	2,3	0,5	5,3	10,2	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1998	.	.	.	.	.	-6,9	.	-8,8	-1,4	.	5,9	.	-0,3
1997 IV	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I	33,2	27,9	2,4	.	.	-16,0	.	-18,6	-0,7	.	-4,3	.	3,2
II	.	24,1	.	.	.	-25,6	.	-10,4	0,4	.	11,5	.	-6,3
III	.	26,7	.	.	.	2,6	.	-2,0	1,3	.	2,7	.	0,8
IV	.	.	.	.	.	9,6	.	-4,4	-6,3	.	13,1	.	1,0
1999 I	.	.	.	.	.	3,6	.	-17,7	-3,3	.	-4,4	.	12,5
II	.	.	.	.	.	-13,4	.	-3,0	2,1	.	15,9	.	-3,5
III	.	.	.	.	.	9,7	.	-2,3	1,3	.	0,1	.	2,8

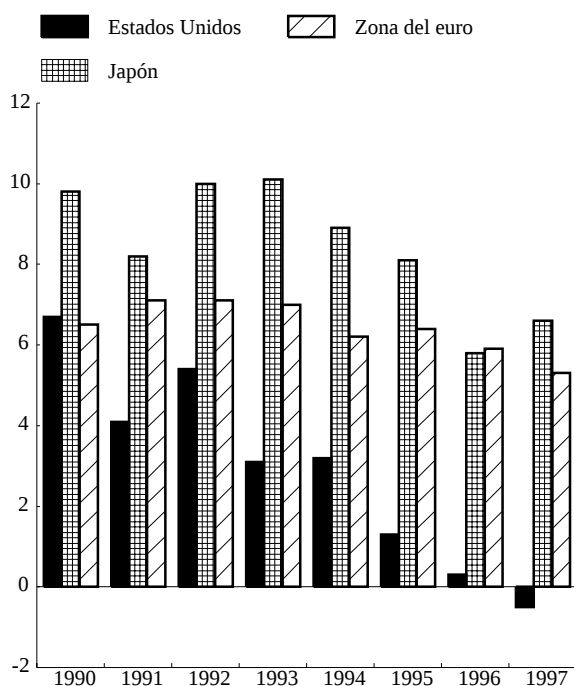
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Agencia Económica de Planificación.

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de hogares. En el caso de Japón, el ahorro de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares se incluye en el ahorro de las empresas no financieras.

Relativas al cuadro 2.4

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

Se utilizan la versión multiplicativa de X-12-ARIMA (versión 0.2.2¹) y TRAMO/SEATS² (versión beta, julio de 1998). Por razones técnicas, se publican como cifras oficiales los resultados del X-12-ARIMA. La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados (cuadro 2.4.1). A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en mm 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.

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

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

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

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas interanuales de variación 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 (<http://www.ecb.int>), en la página «Euro area statistics-download» (fichero con formato csv), a partir del cual se puede calcular exactamente la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

1 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.*

2 Véanse detalles en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», *Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid*.

Notas generales

El documento titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (*Implementation package*)», que el Instituto Monetario Europeo (IME) y los bancos centrales nacionales (BCN) pusieron a disposición de las asociaciones de bancos y de otras entidades involucradas en los trabajos estadísticos preparatorios para la tercera fase en julio de 1996, estableció las bases para las estadísticas elaboradas y publicadas por el Banco Central Europeo (BCE). El *Implementation package* comprende estadísticas monetarias y bancarias, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional, estadísticas de cuentas financieras, estadísticas de precios y costes y otras estadísticas económicas.¹

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>) están disponibles series de datos más largas y detalladas, incluyendo 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 2.6 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), al elaborar las estadísticas referidas a la zona del euro.

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 2 de febrero de 2000.

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

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. 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. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazo de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM de la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Próximamente se ofrecerá un mayor detalle trimestral. 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 sectores. El manual *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, abril 1998)² explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999 la información estadística se recopila y

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).

² N. del T. Este manual está en proceso de traducción al castellano.

compila conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

El cuadro 3.5 recoge las estadísticas sobre emisiones, amortizaciones y saldos en circulación con el desglose por sectores emisores de los valores denominados en euros, distinguiendo si son residentes en la zona del euro o no, en el cuadro 3.6. Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20) y a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son muy aproximados a 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 2.6.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor. En las páginas 20 y 21 de la edición de noviembre de 1999 del *Boletín mensual* se ofrece mayor detalle acerca de estas estadísticas.

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín mensual del BCE* se elaboran por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y por 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 el zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. Se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. Las estimaciones realizadas para antes de 1995 se basan en los índices de precios de consumo nacionales y no son plenamente comparables.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (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, principalmente, según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La implantación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro/gráfico 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Debido a que no se ha dispuesto a tiempo de la información completa para la zona del euro, se han estimado algunos datos sobre la base de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

Estadísticas de cuentas financieras

El *Implementation package* preveía la necesidad de disponer de información detallada que comprendiera tanto a las operaciones financie-

ras como a los balances para la zona del euro, con el fin de complementar el análisis monetario y el estudio de la financiación. El objetivo es proporcionar un conjunto de cuentas financieras casi omnicomprendivas, aunque no completas, para la zona del euro, basadas en las estadísticas monetarias y bancarias, las estadísticas de balanza de pagos, las estadísticas de los mercados de capitales, las estadísticas de las instituciones financieras no monetarias y las estadísticas de las Administraciones Públicas que sean acordes con las cuentas nacionales SEC 95. En el cuadro 6 figura un conjunto de estadísticas para la zona del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

A lo largo de este año se espera publicar en el *Boletín mensual del BCE* un conjunto de estadísticas más detallado y mejor armonizado, que recoja las cuentas financieras para la zona del euro.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

El cuadro 7 muestra los recursos, los empleos, el ahorro y la deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro en porcentaje del PIB. Estos datos son agregados obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN.

Además, se ofrecen datos relativos al déficit y la deuda de las Administraciones Públicas para los países de la zona del euro, dada su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas) y 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 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la 5.^a edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación contenida en el Reglamento del BCE, de 1 de diciembre de 1998, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/1998/17) y a

la documentación de Eurostat. La metodología común acordada entre el BCE y la Comisión Europea (Eurostat) y el método de agregación utilizado para las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro se explicaron en las páginas 30 y 31 de la edición de mayo de 1999 del *Boletín mensual*.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Los datos correspondientes a 1997 se publican por primera vez en la presente edición del *Boletín mensual*. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a balanza de pagos deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos.

La posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) (cuadro 8.6) 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. Los datos del final de 1997, en especial los de activos de reserva, no son totalmente comparables con los del final de 1998. La metodología utilizada para el cálculo de la PII se explicó en las páginas 59 y 60 de la edición de diciembre de 1999 del *Boletín mensual*.

En el cuadro 8.6.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. En el cuadro 8.1 aparece el resumen de los flujos netos correspondientes, con su detalle trimestral en el cuadro 8.5.3. Los datos anteriores al final de 1998 se han elaborado agregando datos obtenidos de acuerdo con las definiciones nacionales e incluyen instrumentos emitidos por otros residentes de la zona del euro y, por tanto, no son totalmente comparables con los datos posteriores.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro e índices —de valor, de volumen y de valor unitario— para el total de exportaciones e importaciones. El índice de valor lo calcula el BCE. El índice de volumen se obtiene a partir del índice de valor unitario facilitado por Eurostat y el índice de valor. Al

existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 y 8.2).

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro calculados por el BCE. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen son los de las 13 monedas utilizadas para el cálculo. Para todos ellos, excepto el dólar de Hong Kong, el dólar de Singapur y el won coreano, los tipos bilaterales se corresponden con los tipos de referencia diarios publicados por el BCE. El recuadro 5 de las páginas 31 a 33 de la edición de octubre de 1999 del *Boletín mensual* ofrece más información acerca del nuevo índice de tipo de cambio efectivo del BCE.

En la dirección de Internet del BCE están disponibles las notas metodológicas detalladas sobre las estadísticas de balanza de pagos, posición de inversión internacional, comercio exterior y tipos

de cambio de la zona del euro. Además, en la dirección de Internet del BCE en ficheros descargables (con formato csv), está disponible un conjunto completo de estadísticas relativas a la balanza de pagos, al comercio exterior de bienes y a los tipos de cambio, incluyendo series históricas de la mayor frecuencia disponible, que no aparecen en el *Boletín mensual*.

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 contenidos en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, inversión y 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 en la zona del euro, que se recogen en el cuadro y gráfico 6.

Signos utilizados en los cuadros

- “–” inexistencia del fenómeno considerado
- “.” no disponible por el momento
- “...” cero o no significativo
- “mm” 10⁹
- (p) provisional
- (d) desestacionalizado

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema

22 de diciembre de 1998

El Consejo de Gobierno del BCE decide que la primera operación principal de financiación del Eurosistema se llevará a cabo mediante una subasta a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Esta operación se iniciará el 4 de enero de 1999, mientras que las decisiones de adjudicación se tomarán el 5 de enero de 1999, y su liquidación tendrá lugar el 7 de enero de 1999. Además, la primera operación de financiación a largo plazo se anunciará el 12 de enero de 1999 (con fecha de liquidación del 14 de enero de 1999) y se realizará por medio de una subasta a tipo variable utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo único.

El Consejo de Gobierno decide, asimismo, que el tipo de interés para la facilidad marginal de crédito será el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito el 2% al inicio de la tercera fase, es decir, el 1 de enero de 1999. Como medida transitoria, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se situará en el 3,25% y el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 2,75% durante el período comprendido entre el 4 y el 21 de enero de 1999. El Consejo de Gobierno tiene la intención de cancelar esta medida transitoria tras su reunión del 21 de enero de 1999.

31 de diciembre de 1998

De acuerdo con el apartado 4 del artículo 109 L del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo de la UE, actuando por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta los tipos de conversión irrevocables del euro, con efectos a partir del 1 de enero de 1999, a las 0.00 horas (hora local).

Los ministros de los Estados miembros del área del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, mediante un procedimiento conjunto con la Comisión Europea y previa consulta al Comité Mo-

netario, deciden fijar las paridades centrales respecto al euro de las monedas participantes en el Mecanismo de Cambios que entra en vigor el 1 de enero de 1999. Junto a esta decisión sobre las paridades centrales respecto al euro, el BCE, el Banco Nacional de Dinamarca y el Banco de Grecia, establecen, de común acuerdo, las paridades de intervención obligatoria para la corona danesa y la dracma griega. Para la corona danesa, se establece una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro. La dracma griega mantendrá la banda normal de fluctuación del $\pm 15\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro.

7 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que a las dos operaciones principales de financiación que se anunciarán el 11 y el 18 de enero de 1999 se les aplique las mismas condiciones que a la primera operación de este tipo, liquidada el 7 de enero de 1999, es decir, se realizarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%.

12 de enero de 1999

Tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de 22 de diciembre de 1998, el BCE anuncia que las primeras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se efectuarán mediante subastas a tipo variable, utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo único. Con el fin de escalonar estas operaciones, la primera operación se llevará a cabo a través de tres subastas paralelas con vencimientos diferentes, a saber, el 25 de febrero, el 25 de marzo y el 29 de abril de 1999. El BCE anuncia también que su intención es adjudicar 15 mm de euros en cada una de las subastas paralelas. En las siguientes operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán durante los tres primeros meses de 1999, la intención es adjudicar un importe de 15 mm de euros por operación.

21 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las dos facilidades permanentes del Eurosistema vuelvan a ser los que se habían establecido al comienzo de la tercera fase, es decir, un 4,5% para la facilidad marginal de crédito y un 2% para la facilidad de depósito, con efectos a partir del 22 de enero de 1999. Además, decide que, a las dos operaciones principales de financiación que se liquidarán el 27 de enero y el 3 de febrero de 1999, se les aplique las mismas condiciones que a las tres operaciones de financiación llevadas a cabo a comienzos de enero, es decir, se adjudicarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%.

4 de febrero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que a las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de febrero de 1999 se les aplique las mismas condiciones que a las operaciones similares realizadas anteriormente, es decir, se adjudicarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Además, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito sigue siendo el 4,5%, y el de la facilidad de depósito, el 2%.

18 de febrero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 24 de febrero y el 3 de marzo de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas este año, es decir, que se adjudiquen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Se decide, además, que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito siga siendo el 4,5%, y el de la facilidad de depósito, el 2%.

4 de marzo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de marzo de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas este año, es decir, que se adjudiquen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Se decide, además, que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito siga siendo el 4,5%, y el de la facilidad de depósito, el 2%. El Consejo de Gobierno también decide que, si no se indica lo contrario, las futuras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se lleven a cabo mediante el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple (a partir de la operación que se liquidará el 25 de marzo de 1999).

18 de marzo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que, para las operaciones principales de financiación que han de liquidarse los días 24 y 31 de marzo y el 7 de abril de 1999, serán aplicables las mismas condiciones de las operaciones previas liquidadas anteriormente durante el año, es decir, serán subastas a tipo fijo realizadas a un tipo de interés del 3%. Además, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito sigue siendo el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantiene en el 2%.

8 de abril de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales hasta el 2,5%, comenzando con la operación cuya liquidación tendrá lugar el 14 de abril de 1999. Además, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en un punto porcentual, hasta el 3,5%, y el tipo de interés de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 1,5%, ambos con efectos a partir del 9 de abril de 1999.

22 de abril de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente. Además el Consejo de Gobierno anuncia que en las operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán durante los seis meses siguientes, la intención es continuar adjudicando un importe de 15 mm de euros por operación.

6 de mayo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

20 de mayo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente. El Consejo de Gobierno también decide cambiar el plazo de las operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán el 30 de septiembre de 1999. La fecha de amortización de esta operación se adelantará del 30 de diciembre de 1999 al 23 del mismo mes. En consecuencia, la operación de financiación a más largo plazo, que debía anunciarse el 27 de diciembre y cuya adjudicación y liquidación estaban previstas para el 30 de diciembre, se anunciará el 21 de diciembre, se adjudicará el 22 de diciembre y se liquidará el 23 de diciembre. El objeto de este cambio en la programación de las operaciones es facilitar los procedimientos operativos de los participantes en los mercados financieros al final del año.

2 de junio, 17 de junio, 1 de julio, 15 de julio, 29 de julio, 26 de agosto, 9 de septiembre de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

23 de septiembre de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

El BCE publica el calendario indicativo de las subastas del Eurosistema en el año 2000. Se anuncia también que durante la primera semana del año 2000 no se iniciará ninguna operación principal de financiación ni tampoco vencerá ninguna operación de esa naturaleza. Para ello, el vencimiento de la operación principal de financiación del 21 de diciembre de 1999 será prolongado, excepcionalmente, a tres semanas. Para evitar que el 12 de enero del año 2000 venzan dos operaciones principales de financiación, el vencimiento de la operación correspondiente al 30 de diciembre de 1999 se prolongará también a tres semanas. Estas medidas se adoptan con el fin de reducir al mínimo cualquier problema que pudiera presentarse a las entidades de contrapartida y al mercado financiero, como consecuencia de la ejecución y la liquidación de una operación de gran envergadura inmediatamente después de cruzar el umbral del nuevo siglo.

7 de octubre de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

21 de octubre de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

Decide igualmente que, para las operaciones de financiación a largo plazo que habrán de liquidarse el 28 de octubre, el 25 de noviembre y el 23 de diciembre, se prevé adjudicar 25 mm de euros por operación, una cifra que es más alta que la de 15 mm de euros adjudicada en todas las anteriores operaciones de financiación a largo plazo realizadas en 1999. Esta decisión tiene en cuenta la intención del BCE de contribuir a facilitar la transición al año 2000.

4 de noviembre de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,5 puntos porcentuales hasta el 3%, con efectos a partir de la operación que habrá de liquidarse el 10 de noviembre. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4% y el 2%, respectivamente, ambos con efectos a partir del 5 de noviembre de 1999.

18 de noviembre de 1999

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 permanecerán sin variación en el 3%, el 4% y el 2%, respectivamente.

2 de diciembre de 1999

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, permanecerán sin variación en el 3%, el 4% y el 2%, respectivamente.

El Consejo de Gobierno decide, asimismo, confirmar el valor de referencia del crecimiento monetario, es decir, la tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se toma sobre la base de que los componentes que subyacen a la obtención del valor de referencia, a saber, la definición de estabilidad de precios del Eurosistema (un incremento anual del IAPC para la zona del euro inferior al 2%), la estimación sobre la tendencia de crecimiento del PIB real (entre el 2% y el 2,5% anual), y el de la tendencia descendente de la velocidad circulación de M3 (del 0,5% al 1% anual) han permanecido, básicamente, sin variación. El Consejo de Gobierno continuará evaluando la evolución monetaria en relación con el valor de referencia, sobre la base de la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual. Además, el Consejo de Gobierno decide también revisar regularmente el valor de referencia con periodicidad anual. La próxima revisión tendrá lugar en diciembre del año 2000.

En lo que se refiere al sistema de reservas mínimas del Eurosistema, el Consejo de Gobierno, previa revisión de los datos estadísticos más recientes de que se dispone, decide incrementar del 10% al 30% la deducción estandarizada de la base de reservas aplicable a los valores de renta fija emitidos con vencimiento hasta dos años y a los instrumentos del mercado monetario. Esta decisión tendrá vigencia a partir de la determinación de las reservas mínimas exigibles durante el período de mantenimiento que se inicia el 24 de enero del año 2000.

15 de diciembre de 1999

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

4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema llevará a cabo una operación de ajuste de drenaje de liquidez con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restaurar unas condiciones normales de liquidez en el mercado monetario después de que tuviera 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, la facilidad marginal de crédito y 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, siguiendo el procedimiento común, revalorar el tipo central de la dracma griega en el

Mecanismo de Tipos de Cambio II en 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, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantengan en el 3%, 4% y 2%, respectivamente.

Anuncia también que el Eurosistema tiene la intención de adjudicar la cantidad de 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a más largo plazo que habrán de realizarse en la primera mitad del 2000. Esta cantidad tiene en cuenta las necesidades esperadas de liquidez del sistema bancario de la zona del euro durante la primera mitad del año, así como el deseo de seguir proporcionando el grueso de la financiación al 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 el 3,25%, con efectos a partir de la operación que habrá de liquidarse el 9 de febrero. Asimismo, decide incrementar 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, ambos con efectos a partir del 4 de febrero.

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 al Departamento 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.

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.

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.

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.

«Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics Sector Manual», second edition, 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.

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

«Los billetes y monedas en euros», julio 1999.

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

