



BANCO CENTRAL EUROPEO

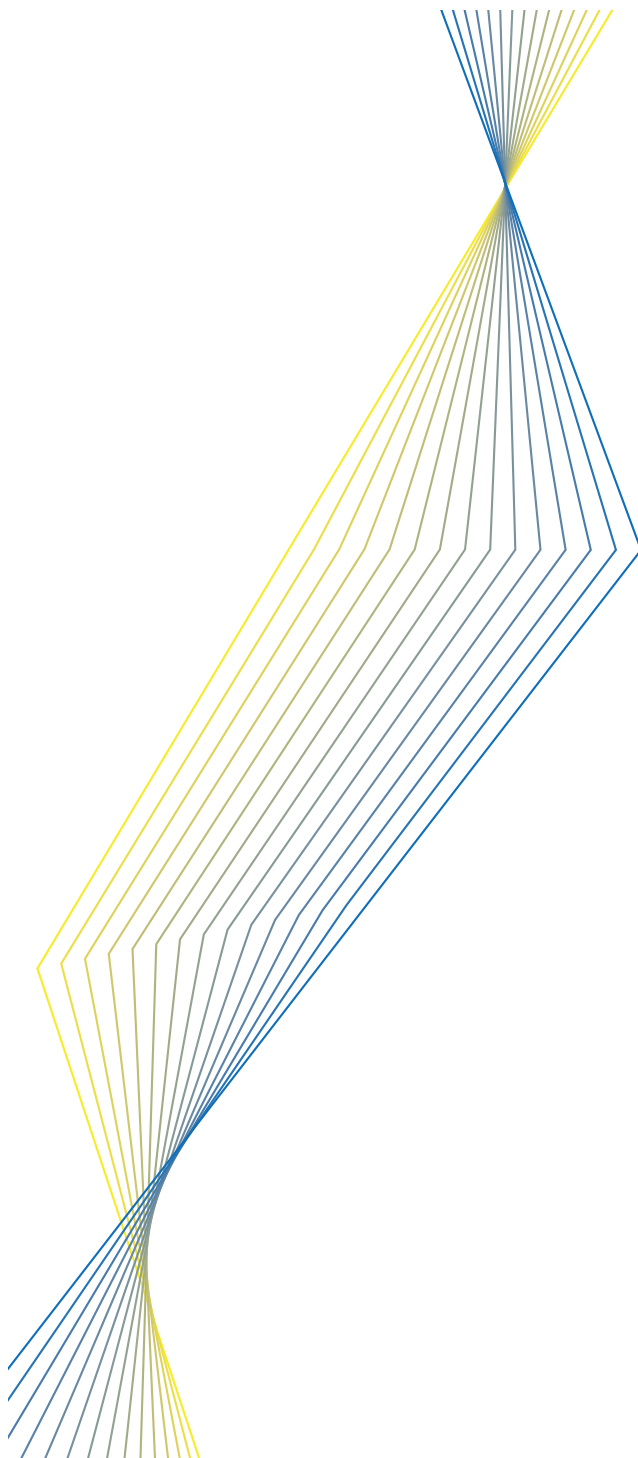
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Junio 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

J u n i o 2 0 0 0

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, siempre que se cite la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 7 de junio de 2000.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	27
Producto, demanda y mercado de trabajo	33
Evolución presupuestaria	45
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	48
Recuadros:	
1 Evolución del crédito concedido por las IFM en el primer trimestre del 2000, desagregado por sectores	14
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de mayo de 2000	19
3 Incidencia de los precios de importación sobre los precios de consumo de la zona del euro	29
4 Perspectivas económicas de la zona del euro hasta el 2001	34
5 La evolución de la población activa en la zona del euro	41
6 Comercio internacional, PIB y perspectivas de inflación, según las previsiones de la OCDE, la Comisión Europea y el FMI	51
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	67*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	69*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	71*

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	Cuarta edición del Manual de Balanza de Pagos
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

Editorial

En su reunión de 8 de junio de 2000, el Consejo de Gobierno decidió aumentar los tipos de interés del BCE en 50 puntos básicos. El tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se elevó del 3,75% al 4,25%. Este tipo se aplicará a las dos operaciones que van a liquidarse, respectivamente, el 15 y el 21 de junio de 2000 (que se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo fijo). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito se incrementaron, respectivamente, al 3,25% y al 5,25%, con efecto a partir del 9 de junio de 2000.

El Consejo de Gobierno decidió asimismo en su reunión de 8 de junio de 2000 que las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecuten por el procedimiento de subasta a tipo variable, con adjudicación a tipo múltiple, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000. El Consejo de Gobierno ha decidido fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25% (es decir, un tipo idéntico al aplicable a las subastas a tipo fijo posteriores a la subida de tipos de interés de 8 de junio de 2000).

Con su decisión de aumentar los tipos de interés del BCE, el Consejo de Gobierno actuó con una perspectiva de futuro, a fin de contribuir al mantenimiento de condiciones que favorezcan una expansión económica duradera y sin inflación. En los meses anteriores a la medida, los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo habían aumentado claramente. Esta valoración se sustentó en la información procedente de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del Eurosistema. En lo relativo al primer pilar, el fuerte crecimiento de los agregados monetarios y crediticios a lo largo de 1999 y la pronunciada expansión registrada adicionalmente durante los cuatro primeros meses de 2000 han confirmado la existencia de una situación de elevada liquidez. Por lo que se refiere al segundo pilar, las presiones al alza sobre los precios de consumo, en una fase de intenso crecimiento, se derivan sobre todo del encarecimiento de las importaciones que, a su vez, refleja los efectos retardados de la depreciación del tipo de cambio del euro y de la subida de los precios

del petróleo. De hecho, la mayoría de las previsiones de inflación se revisaron al alza a comienzos del 2000.

En el contexto del primer pilar, si se analizan con detalle los últimos datos sobre la evolución monetaria, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 (correspondiente al período comprendido entre febrero y abril del 2000) se situó en el 6,3%, frente al 5,9% registrado en el período transcurrido entre enero y marzo del 2000. En consecuencia, el crecimiento de M3 se ha desviado aún más del valor de referencia fijado en el 4,5%. El fuerte incremento registrado en los últimos meses estuvo en sintonía con los indicadores disponibles que señalaban la pujanza de la actividad económica. Asimismo, la tasa de variación interanual del crédito concedido al sector privado siguió siendo elevada, hasta situarse en abril en el 11,4%, frente al 10,9% registrado en el mes anterior. En términos generales, los últimos datos sobre los agregados monetarios y crediticios confirmaron la persistencia de una situación de abundante liquidez en la zona del euro. Esta evolución podría indicar riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo, si no se contrarrestan a tiempo.

La información procedente del segundo pilar, relativa a la evolución económica y de los mercados financieros y a la trayectoria del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC), resulta conforme con la valoración obtenida a partir del análisis de los agregados monetarios. Los últimos datos aparecidos en relación con la situación económica de la zona del euro, como los resultados de las encuestas sobre producción industrial y otras encuestas disponibles, confirman una vez más la solidez de la expansión económica en curso e indican que las perspectivas de crecimiento de la zona del euro han mejorado considerablemente en los últimos meses, tras el repunte del crecimiento del PIB real observado en el segundo trimestre de 1999. Los resultados de las encuestas de la Comisión Europea sobre el clima de confianza de empresarios y consumidores, por ejemplo, respaldan esta valoración, dado que ambos indicadores alcanzaron máximos históricos durante el mes de mayo. En sintonía con este panorama de mejora

adicional de la situación económica, las principales instituciones internacionales y privadas han tendido a revisar al alza sus estimaciones sobre el crecimiento económico para los años 2000 y 2001. En la actualidad, la generalidad de las previsiones apuntan a que el crecimiento del PIB real aumentará de algo menos del 2,5% registrado en 1999 a más del 3% tanto en el presente año como en el 2001. La situación del mercado de trabajo también ha mejorado en los últimos meses. El crecimiento del empleo siguió siendo positivo a comienzos de año y la tasa de desempleo descendió en abril del 2000, hasta situarse en el 9,2%.

La mejora de las perspectivas de crecimiento económico para la zona del euro refleja las favorables condiciones de la demanda, tanto interna como externa. Se espera que en la demanda interna influyan positivamente, entre otros factores, el continuo aumento del empleo y la mayor utilización de la capacidad productiva. Asimismo se prevé que continúe la fortaleza de las exportaciones netas, dado que el entorno exterior ha seguido afianzándose en los últimos meses y la fase expansiva que atraviesa la economía mundial parece ser ahora más sólida y generalizada de lo previsto a finales del año pasado.

Al analizar la evolución reciente de los mercados financieros, se observa que los rendimientos de los bonos a largo plazo disminuyeron en mayo y comienzos de junio. Dada la pronunciada subida de los tipos del mercado monetario, la curva de rendimientos se aplanó levemente en mayo, aunque su pendiente sigue siendo positiva, en consonancia con las expectativas de los mercados de que prosiga el vigoroso crecimiento de la zona del euro.

El tipo de cambio del euro se apreció a finales de mayo y comienzos de junio. El motivo parece ser principalmente la percepción de los mercados de que la trayectoria descendente de la cotización del euro no reflejaba la mejora de la situación económica y de las perspectivas de la zona del euro, ni tampoco guardaba relación con los saldos de las balanzas de pagos de los distintos países. Sin embargo, dada la magnitud y persistencia de la depreciación anterior, cabe esperar nuevas presiones al alza sobre los precios de consumo.

La tasa de variación interanual del IAPC fue del 1,9% en abril del 2000, frente al 2,1% registrado el mes anterior. En vista del significativo aumento de los precios de las importaciones, debido sobre todo al descenso del tipo de cambio del euro y a la subida de los precios del petróleo, no se espera que la tasa de variación del IAPC disminuya significativamente en un futuro próximo. El contexto de fuerte crecimiento y de creciente utilización de la capacidad productiva facilita la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios de consumo a través de los precios de las importaciones.

En estas circunstancias, la decisión de aumentar los tipos de interés del BCE representa una medida firme y orientada al futuro, que se ha adoptado para contrarrestar los crecientes riesgos al alza para la estabilidad de precios que habían aparecido en los meses anteriores a la decisión. Esta medida debe contribuir a que los agentes económicos confíen firmemente en el mantenimiento de la estabilidad de precios, que resulta la contribución más valiosa que el Eurosistema puede aportar para conseguir un crecimiento sostenido y no inflacionista a medio plazo en la zona del euro.

Las perspectivas de crecimiento sostenido y no inflacionista en la zona del euro dependen también en gran medida de la evolución del mercado de trabajo. Pese a haber registrado cierto descenso, el nivel de paro de la zona del euro sigue siendo demasiado elevado y su reducción constituye todavía un desafío de primera magnitud. En este sentido, la consecución de acuerdos salariales y reformas estructurales adecuados contribuirá de forma considerable a mantener el crecimiento del empleo y una baja inflación.

Las perspectivas de la zona del euro también dependen en gran medida del curso adoptado por la política fiscal. Se espera que el ritmo de reducción de los déficit presupuestarios sea menor en los años 2000 y 2001. La reducción escasa de los déficit durante ese período enmascara, además, cierto deterioro del saldo presupuestario, ajustado de los componentes cíclicos, del conjunto de la zona del euro. Este deterioro del saldo presupuestario estructural indica una relación procíclica de la orientación de la política

fiscal, derivada en gran medida del efecto combinado de las reformas tributarias previstas y de un control insuficiente del gasto público de naturaleza discrecional. Aunque las reformas tributarias se reconocen como positivas, debería hacerse mayor hincapié en una reforma estructural de la vertiente presupuestaria del gasto encaminada a una contención estricta del mismo. En la coyuntura actual, conviene evitar un sesgo procíclico de las políticas fiscales pues estimularía de forma inadecuada la demanda agregada, elevando el riesgo de presiones inflacionistas, hecho que reviste especial importancia en los países con riesgo de recalentamiento. El elevado nivel de la deuda del sector público en muchos países de la zona del euro sigue constituyendo un motivo de preocupación, sobre todo teniendo en cuenta los desafíos a largo plazo a que deben hacer frente las finanzas públicas, tales como los derivados del envejecimiento de la población. No debe desaprove-

charse la oportunidad que ofrece el actual entorno económico para dotar a las finanzas públicas de una base más saneada.

El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una modificación de la orientación de política monetaria del Eurosistema. El nuevo procedimiento de subasta constituye una respuesta a la fuerte sobrepuja que se ha producido en el contexto del procedimiento de subasta a tipo fijo vigente hasta la fecha. A efectos de señalar la orientación de la política monetaria, el tipo mínimo de puja está destinado a desempeñar la misma función que tenía, hasta ahora, el tipo aplicado a las subastas a tipo fijo. Este cambio a las subastas a tipo variable no excluye en modo alguno la posibilidad de que, en el futuro, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecuten mediante subastas a tipo fijo.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En su reunión celebrada el 8 de junio de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar en 50 puntos básicos los tipos de interés del BCE. El Consejo de Gobierno anunció que las operaciones principales de financiación, que habrían de liquidarse el 15 y el 21 de junio, deberían ser ejecutadas mediante subastas a tipo fijo, a un tipo de interés del 4,25% (el tipo de interés principal de financiación anterior era del 3,75%). Los tipos de interés aplicados a la facilidad marginal de depósito y a la facilidad marginal de crédito fueron elevados igualmente, del 2,75 % al 3,25%, y del 4,75% al 5,25%, respectivamente.

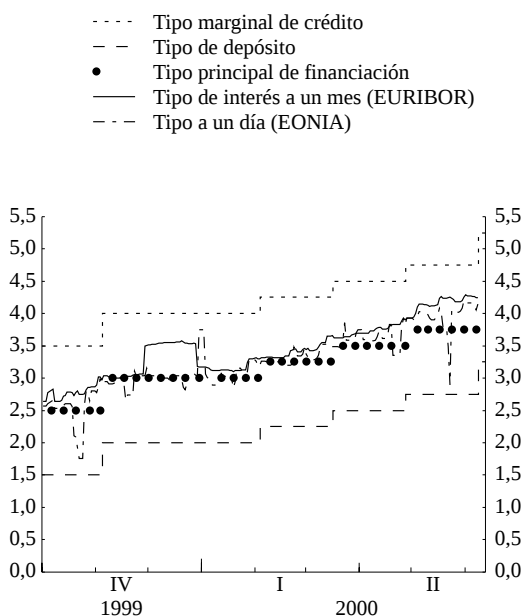
En la mencionada reunión, el Consejo de Gobierno decidió también que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarían mediante subastas a tipo variable, aplicando el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decidió establecer un tipo mínimo del 4,25% para las solicitudes que se presenten a estas subastas, siendo aplicable este mismo tipo a las dos subastas a tipo fijo que habrían de liquidarse los días 15 y 21 de junio de 2000.

El paso a la utilización de subastas a tipo variable para las operaciones principales de financiación no implica un cambio en la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que se adopta como una medida puramente técnica. De hecho, el nuevo mecanismo a utilizar en las subastas responde a la fuerte sobrepuja a que se han visto sometidas las operaciones principales de financiación del Eurosistema realizadas por el procedimiento de subasta a tipo fijo. Desde principios del 2000, las solicitudes presentadas siguieron una constante tendencia creciente, lo que desembocó en una situación en la que, como ocurrió en las adjudicaciones realizadas a finales de mayo y principios de junio, el Eurosistema pudo satisfacer menos del 1% de las solicitudes presentadas.

Gráfico I

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

Según el nuevo procedimiento, las entidades de contrapartida que participen en una subasta de adjudicación de liquidez, presentarán sus solicitudes indicando, no solo el volumen de liquidez que demandan, sino también el tipo de interés que están dispuestas a pagar por el mismo. En dichas subastas, las entidades de contrapartida habrán de presentar sus solicitudes a tipos de interés iguales o mayores al tipo mínimo del 4,25% fijado por el Eurosistema. El Eurosistema determinará el volumen de liquidez que ha de proporcionar al mercado, satisfará prioritariamente las solicitudes que ofrezcan pagar los tipos de interés más altos, y aceptará sucesivamente las solicitudes con tipos de interés menores, hasta que se agote el volumen total de liquidez a adjudicar. Este procedimiento de subasta, que prevé que la adjudicación de liquidez a las entidades de contrapartida concretas dependerá principalmente del nivel del tipo de interés que figure en sus solicitudes, implica que el comportamiento de dichas entidades de contrapartida se verá condicionado por la consideración del tipo de interés como un coste.

En el diseño del nuevo procedimiento de subasta, se ha subrayado la importancia de mantener la posibilidad de que el Consejo de Gobierno envíe señales claras respecto de la orientación de la política monetaria, a través de los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación. Con este objeto, se ha establecido un tipo mínimo de solicitud. A efectos de indicar la orientación de la política monetaria, el tipo mínimo de solicitud está destinado a desempeñar el papel que hasta ahora desempeñaba el tipo de las subastas a tipo fijo.

Con objeto de facilitar la preparación de las entidades de contrapartida para el cambio de procedimiento, el Consejo de Gobierno ha elegido deliberadamente no iniciar la aplicación del nuevo procedimiento hasta la primera operación principal de financiación que habrá de liquidarse en el período de mantenimiento de reservas que se inicia el 24 de junio de 2000.

Por último, el Consejo de Gobierno subrayó que el paso a subastas a tipo variable no excluye en absoluto la posibilidad de que las operaciones principales de financiación del Eurosistema puedan realizarse en el futuro por medio de subastas a tipo fijo.

Creciente desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia, en abril del 2000

En abril del 2000, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantuvo en el 6,5% en comparación con el 6,4% de marzo (esta última cifra fue revisada a la baja desde el 6,5%). La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 6,3% en el período entre febrero y abril del 2000, desde el 5,9% correspondiente al período comprendido entre enero y marzo (esta última cifra fue revisada a la baja desde el 6%). En consecuencia, la desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia del 4,5% aumentó en casi 2 puntos porcentuales (véase gráfico 2).

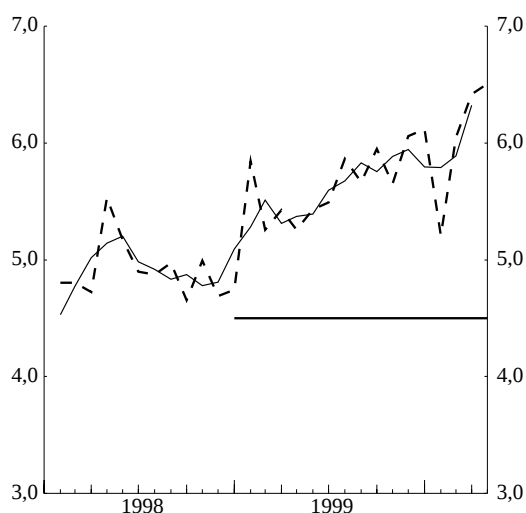
El aumento intermensual de M3 fue, en abril del 2000, de 41 mm de euros. Este incremento se debió, en parte, a influencias estacionales. Se

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)

- M3
- M3 (media móvil de tres meses centrada)
- Valor de referencia (4,5%)



Fuente: BCE.

estima que, ajustado de la influencia de factores estacionales, el crecimiento de M3 en abril del 2000 fue de 19 mm de euros, es decir, un 0,4% (véase cuadro 1). La expansión de M3 en abril fue, por tanto, relativamente moderada y menos pronunciada que en los tres meses anteriores. No obstante, esto no cambia la evaluación de que la dinámica a corto plazo de M3 ha sido bastante vigorosa durante los últimos meses. Ciertamente, la tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 permaneció a niveles altos, situándose en el 7,1% en abril, en comparación con el 7,3% correspondiente al mes anterior. Aunque el considerable incremento de M3 puede haber reflejado la influencia de la disminución de la pendiente de la curva de rendimientos desde finales de enero, el factor principal que ha contribuido a dicho incremento parece haber sido el vigoroso crecimiento económico de la zona del euro, tanto en términos nominales como en términos reales.

En cuanto a sus componentes, el crecimiento de M3 en los primeros meses del 2000 respondía, en gran parte, al impulso de sus elementos más líquidos (véase gráfico 3). La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1

Cuadro I

M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Abr 2000 Saldos	Feb 2000 Variaciones		Mar 2000 Variaciones		Abr 2000 Variaciones		Feb 2000 a Abr 2000 Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.901,2	40,8	0,9	41,6	0,9	18,6	0,4	33,7	0,7
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.013,7	25,2	1,3	21,5	1,1	17,3	0,9	21,3	1,1
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.147,5	9,7	0,5	3,9	0,2	1,9	0,1	5,2	0,2
Instrumentos negociables (=M3-M2)	740,1	5,9	0,8	16,2	2,3	-0,5	-0,1	7,2	1,0

Fuente: BCE.

Nota: Debido al redondeo, la suma de las variaciones de los componentes de M3 en miles de millones de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3.

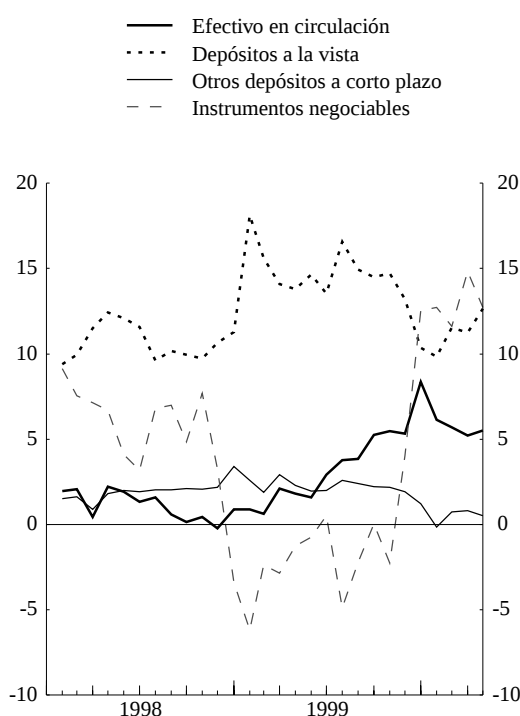
aumentó en abril hasta el 11,4%, desde el 10,2% correspondiente a marzo. La tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M1 aumentó hasta el 13% en abril. En lo referente a los componentes de M1, la tasa interanual de crecimiento del efectivo en circulación aumentó desde el 5,2% del mes anterior, hasta el 5,5% correspondiente al mes de abril del 2000. Al mismo tiempo, continuaba en el mes de abril el vigoroso ritmo de crecimiento de los depósitos a la vista observado desde principios de año. En consecuencia, la tasa interanual de crecimiento de dicho componente aumentó significativamente (hasta el 12,6%, desde el 11,2% correspondiente a marzo del 2000). El fuerte crecimiento de los depósitos a la vista que se produjo a pesar de la reciente ampliación del diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos aplicados por los bancos a los depósitos a la vista de sus clientes, puede ser indicio de la persistencia de un vigoroso crecimiento económico en la zona del euro. Además, la reforzada preferencia por la liquidez puede provenir, en parte, del motivo de precaución, dada la incertidumbre relativamente alta prevaleciente en los mercados de valores de la zona del euro durante los cuatro primeros meses del 2000 (véase cuadro 3). Por último, la fuerte expansión de los depósitos a la vista podría responder también, hasta cierto punto, a una cierta cobertura anticipada de las necesida-

des de liquidez futuras, ante las expectativas de aumento de los tipos de interés a corto plazo (véase más adelante).

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

La tasa interanual de crecimiento de los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista disminuyó en abril del 2000, desde el 0,8% de marzo hasta el 0,5% correspondiente a abril del 2000. Esto era reflejo del hecho de que la tasa interanual de variación de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses pasó a ser negativa (situándose en el -0,1%, en comparación con el 0,9% del mes anterior). Es de suponer que la continuada tendencia a la baja de la demanda de estos instrumentos, iniciada en los últimos meses de 1999, sea consecuencia de su relativamente bajo atractivo actual en términos de rendimientos. Desde el verano del año pasado, se ha producido un significativo aumento del diferencial entre los tipos de mercado a corto plazo y los tipos de interés que los bancos aplican a los depósitos con vencimiento hasta dos años, por un lado, y los que aplican a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, por otro. Al mismo tiempo, esta evolución de los tipos de interés puede contribuir a explicar también la recuperación de la demanda de depósitos con vencimiento hasta dos años en los últimos meses. La tasa interanual de crecimiento de estos depósitos aumentó en abril del 2000 hasta el 1,3% (desde el 0,6% correspondiente al mes anterior). La demanda de depósitos con vencimiento de hasta dos años podría haberse visto estimulada también por el aplanamiento de la curva de rendimientos y por la influencia del motivo de precaución. A consecuencia del incremento de la tasa interanual de crecimiento de M1, y a pesar de la disminución de la de los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista, la tasa anual de incremento del agregado monetario M2 aumentó del 5,1% de marzo al 5,5% correspondiente al mes de abril del 2000.

La tasa interanual de crecimiento de los instrumentos negociables incluidos en M3 disminuyó, en abril del 2000, hasta el 12,7% desde el 14,8% correspondiente al mes anterior. En cuanto a sus componentes, la tasa interanual de crecimiento de las participaciones en los fondos del mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario disminuyó hasta el 13,6% desde el 19,5% correspondiente a marzo. La tasa anual de incremento de los valores de renta fija emitidos con vencimiento de hasta dos años disminuyó hasta el 37,7% desde el 40% corres-

pondiente al mes anterior. La tasa anual de variación de las cesiones temporales se hizo positiva por primera vez desde octubre de 1998 (situándose en abril en el 2,7%, después del -2,3% registrado en el mes anterior).

Continúa el vigoroso crecimiento del crédito al sector privado

Por lo que respecta a las contrapartidas de M3, la tasa interanual de crecimiento de los pasivos financieros a más largo plazo permaneció virtualmente constante, situándose en abril en el 6,9% (en comparación con el 7% correspondiente a marzo). Entre los componentes de los pasivos financieros a largo plazo, la tasa interanual de crecimiento de los depósitos con vencimiento a más de dos años disminuyó ligeramente hasta el 4% desde el 4,2% del mes anterior. La tasa interanual de crecimiento de los valores de renta fija emitidos con vencimiento a más de dos años fue del 5,6%, tras el 5,7% correspondiente al mes anterior. Los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses siguieron disminuyendo, aunque a un ritmo anual más lento (el 4,6% en abril, en comparación con el 6% correspondiente a marzo). Por último, la tasa interanual de crecimiento del capital y reservas permaneció aproximadamente sin cambios en el 15,2%.

En cuanto al activo del balance consolidado del sector de IFM, la tasa interanual de crecimiento del crédito total a residentes en la zona del euro aumentó del 7,8% en marzo al 8,1% en abril. Este aumento se debió exclusivamente al fuerte crecimiento del crédito al sector privado (su tasa interanual de crecimiento alcanzó el 11,4%, desde el 10,9% correspondiente al mes anterior). Por el contrario, la tasa anual de variación del crédito a las Administraciones Públicas siguió disminuyendo (hasta el -1,3%, desde el -0,8% de marzo).

El aumento sostenido del crédito al sector privado reflejó un aumento de la tasa interanual de crecimiento de los préstamos (del 9,7% de marzo al 10,3% en abril). El fuerte dinamismo de los préstamos en los últimos meses se ve confirmado también por la evolución de la tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada, que se

situó en el 11% en abril, en comparación con el 10,1% correspondiente al mes anterior. Un vigoroso crecimiento económico, tanto en términos nominales como en términos reales, ha contribuido a sostener la demanda de préstamos por parte del sector privado en los últimos meses. Además, la intensa actividad en el campo de las fusiones y adquisiciones, así como la interacción entre los préstamos hipotecarios y el alza de los precios inmobiliarios en algunos países de la zona del euro, ha estimulado también el fuerte aumento de los préstamos. Asimismo, a pesar del continuo aumento de los tipos nominales, los tipos que los bancos aplican a sus clientes (medidos con base a la inflación efectiva que recoge el IAPC) se sitúan actualmente por debajo del nivel que alcanzaron a finales de 1998. Por consiguiente, las condiciones financieras en la zona del euro resultan muy favorables en la actual coyuntura. Por último, no puede excluirse la posibilidad de una cierta anticipación de la toma de préstamos motivada por las expectativas de aumento de los tipos de interés a corto plazo. Los datos trimestrales disponibles hasta marzo del 2000 (sobre la evolución del desglose sectorial de los préstamos del sector de IFM en el primer trimestre del 2000, véase recuadro 1), proporcionan un desglose por sectores de los préstamos concedidos a los residentes en la zona del euro; dicho desglose indica que la aceleración del crecimiento de los préstamos al sector privado en el primer trimestre se debió principalmente a la evolución de los préstamos a las empresas. Estos datos muestran también que las tasas de crecimiento de los préstamos para adquisición de viviendas permanecieron a los niveles altos alcanzados a finales de 1999.

En contraste con el aumento del crecimiento de los préstamos, la tasa interanual de crecimiento de las tenencias de valores emitidos por el sector privado por parte de las IFM disminuyó ligeramente, aunque permaneció a un nivel comparativamente alto. La tasa interanual de crecimiento de las tenencias de títulos de renta fija por parte del sector de IFM fue del 16,4% en abril del 2000, menor que el 17,5% correspondiente a marzo del 2000, mientras que la de las tenencias de acciones y otros valores se situó en el 24,7% en comparación con el 25,8% correspondiente al mes de marzo del 2000.

En cuanto al crédito a las Administraciones Públicas, su tasa anual de variación fue negativa en abril del 2000, situándose en el -1,3% después del -0,8% correspondiente a marzo. Estas cifras eran reflejo de movimientos compensatorios entre las tenencias de deuda pública de las IFM — que disminuyeron un 2,9% en comparación con el año anterior, después de experimentar una caída del 1,2% en marzo — y los préstamos a las Administraciones Públicas (que aumentaron un 1% en comparación con la disminución del -0,3% del mes anterior).

En abril del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de IFM experimentó, en cifras absolutas y no desestacionalizadas, una disminución de 32 mm de euros, después de la disminución de 68 mm de euros experimentada en el mes anterior.

En conjunto, el crédito al sector privado aumentó en 658 mm de euros durante los 12 meses anteriores a abril del 2000, mientras que, por el contrario, el crédito al sector público disminuía en 27 mm de euros y los activos exteriores netos lo hacían en 202 mm de euros. El aumento neto resultante del activo del balance consolidado del sector de IFM venía asociado, en cuanto al pasivo, con un crecimiento de M3 que alcanzaba los 297 mm de euros y con un aumento de los pasivos a más largo plazo de las IFM de 237 mm de euros. La evolución del resto de las partidas del balance de las IFM implicaba una disminución de los pasivos netos de 105 mm de euros (véase cuadro 2).

La emisión de valores distintos de acciones permaneció a niveles altos en marzo

En marzo del 2000, la emisión bruta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro alcanzó un total de 389,6 mm de euros, en comparación con los 306,6 mm de euros de marzo de 1999 y con la emisión media mensual de 313 mm de euros en los 12 meses anteriores. Las amortizaciones alcanzaron en marzo del 2000 los 343,1 mm de euros. En consecuencia, la emisión neta alcanzó en marzo un total de 46,5 mm de euros (véase gráfico 4), nivel más alto que la emisión neta de 40,7 mm de euros correspondiente a marzo de 1999 y que la emi-

Recuadro I

Evolución del crédito concedido por las IFM en el primer trimestre del 2000, desagregado por sectores

En el presente *Boletín Mensual del BCE* se publican datos trimestrales desagregados del crédito concedido por las IFM a los residentes de la zona del euro por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión hasta el primer trimestre del 2000. Si bien dichos datos ofrecen un panorama fiable de la estructura de los créditos otorgados por las IFM en un momento determinado, hay que tener en cuenta que estos datos solo permiten el cálculo de las tasas de crecimiento interanual a partir de las variaciones de los saldos vivos. Estas tasas de crecimiento no son directamente comparables con la del crédito total de las IFM que figura en el texto principal del presente *Boletín*, dado que esta última está corregida por reclasificaciones, revalorizaciones y regularización de préstamos.

La tasa de crecimiento interanual del total de créditos a residentes de la zona del euro, calculada a partir de las variaciones de los saldos vivos, alcanzó el 8,4% en el primer trimestre del 2000, tras haberse situado en el 8,1% en el último de 1999. Como se muestra en el cuadro siguiente, este aumento oculta diferencias de tendencia entre los distintos sectores. Por una parte, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las sociedades no financieras se incrementó (desde el 8,4% en el último trimestre de 1999 hasta el 10,3% en el primero del 2000). Por otro, la tasa de crecimiento del crédito a los hogares disminuyó ligeramente, del 10% en el último trimestre de 1999 al 9,5% en el primer trimestre del 2000, aunque se mantuvo en niveles muy elevados. La tasa de crecimiento del crédito a las instituciones financieras no monetarias (empresas de seguro y fondos de pensiones y otros intermediarios financieros) también registró un descenso, desde el 10,3% en el último trimestre de 1999 hasta el 8,5% en el primero del 2000. Finalmente, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas se tornó negativa en el primer trimestre del 2000, pasando del 0,7% registrado en el cuarto trimestre de 1999 al -0,5%.

Como se ha mencionado anteriormente, el crédito a las sociedades no financieras aumentó sensiblemente en el primer trimestre del 2000. Esta evolución puede estar asociada a la mejora de los indicadores de confianza industrial y al fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro. Además, es probable que las fusiones y adquisiciones hayan seguido estimulando la demanda de préstamos a las sociedades no financieras. La fuerte expansión registrada en el primer trimestre de este año correspondió tanto a los créditos con un plazo a la emisión de hasta un año (que se incrementaron en un 9% en el primer trimestre del 2000, desde el 7,2% observado en el cuarto trimestre de 1999) como a los créditos a más de cinco años (9,9% en el primer trimestre del 2000, frente al 8,1% en el último de 1999). Por el contrario, los créditos con un plazo de vencimiento intermedio (cuyo porcentaje con respecto al crédito total es reducido) mostraron tasas de crecimiento interanuales estabilizadas en torno a un nivel elevado (alrededor del 15%) durante el mismo período. Hay que subrayar que, desde el punto de vista histórico, el nivel de los tipos de interés reales de los préstamos fue muy bajo en el primer trimestre del 2000, especialmente para los préstamos a corto plazo. En el primer trimestre del 2000, el tipo de interés real de los préstamos con un vencimiento inferior a un año, calculado como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la tasa de inflación, medida por el IAPC, se situó 3 puntos porcentuales por debajo de los tipos medios reales de los préstamos registrados entre enero de 1999 y marzo del 2000. En el primer trimestre del 2000, el tipo de interés real de los préstamos correspondiente a créditos con un plazo a la emisión superior a un año se situó 0,7 puntos porcentuales por debajo de la media observada entre enero de 1999 y marzo del 2000.

Con respecto al crédito a los hogares, mientras que la tasa de crecimiento global descendió ligeramente, la tasa de crecimiento del crédito al consumo aumentó desde el 5,7% en el cuarto trimestre de 1999 hasta el 6,5% en el primer trimestre del 2000. Este incremento puede estar relacionado con mejoras adicionales en la actividad económica y en la confianza de los consumidores registradas desde el último trimestre de 1999. Al mismo tiempo, los tipos de interés del crédito al consumo solo se han elevado ligeramente en los últimos trimestres en términos nominales y se han mantenido bajos en términos reales. La tasa de crecimiento interanual de los créditos destinados a compra de vivienda permanecieron sin cambios a un nivel elevado (12,1%), a pesar de la continua subida de los tipos de interés nominales de los préstamos entre mayo de 1999 y marzo del 2000 (+130 puntos básicos), lo que puede explicarse, en parte, por el hecho de que los tipos de interés de los préstamos para compra de vivienda se mantuvieron, en términos reales, en niveles relativamente bajos desde el punto de vista histórico (en el primer trimestre del año 2000, el tipo de interés real

de los préstamos para compra de vivienda, calculado sobre la base de la tasa de inflación medida por el IAPC, se situó 1,5 puntos porcentuales por debajo del tipo medio real de los préstamos observado entre enero de 1990 y marzo del 2000). Además, parece existir una interacción entre la dinámica trayectoria de crecimiento de este tipo de préstamos y el auge del mercado de la vivienda de algunos países.

Por último, los datos por sectores indican que el descenso de la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas durante el primer trimestre del 2000 se debió, sobre todo, a una notable caída en la tasa de variación del crédito a la Administración Central (de -0,8% en el cuarto trimestre de 1999 a -10,7%). Por el contrario, las tasas de crecimiento interanual del crédito a la Administración Regional aumentaron del 0,2% en el cuarto trimestre de 1999 al 4,3% en el primero del 2000, mientras que la tasa de variación interanual del crédito a la Administración Local se mantuvo prácticamente sin variación, ligeramente por encima del 1%. La reducción general del crédito a las Administraciones Públicas refleja no solo una menor necesidad de financiación, sino también la continuación de la tendencia observada de una disminución a más largo plazo en la proporción que representan los créditos dentro de la financiación total de las Administraciones Públicas.

Créditos concedidos por las IFM al sector no monetario por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión ¹⁾

(mm de euros, sin desestacionalizar, fin de periodo; tasas de crecimiento interanual en porcentaje)

Crédito a hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

	Hogares												Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares	
	Crédito al consumo ²⁾				Crédito para compra de vivienda ²⁾				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			
Saldos vivos ³⁾														
2000 I	2.768,0	449,0	90,2	160,9	197,9	1.733,7	20,2	59,5	1.654,0	585,4	140,6	100,8	344,0	39,1
Tasas de crecimiento interanual														
1999 IV	10,0	5,7	4,3	9,5	3,9	12,1	18,4	-4,5	12,5	8,0	8,7	10,2	7,3	8,0
2000 I	9,5	6,5	4,3	9,0	5,7	12,1	31,2	-11,1	13,0	4,6	3,8	1,5	5,8	4,6

Crédito a instituciones no monetarias

	Sociedades no financieras				Instituciones financieras								
					Empresas de seguros y fondos de pensiones					Otras			
	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		
Saldos vivos ³⁾													
2000 I	2.492,3	892,6	389,8	1.209,9	364,8	32,8	21,6	3,9	7,3	332,0	203,4	55,9	72,7
Tasas de crecimiento interanual													
1999 IV	8,4	7,2	15,1	8,1	10,3	7,2	10,0	12,0	-4,8	10,7	15,3	-0,4	8,1
2000 I	10,3	9,0	15,2	9,9	8,5	-8,6	-20,0	30,0	23,7	10,6	10,8	2,0	17,6

Crédito a las Administraciones Públicas

	Administraciones Públicas										
	Adminis- tración Central	Otras Administraciones Públicas									
		Administración Regional					Administración Local				Adminis- traciones 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		
Saldos vivos ³⁾											
2000 I	833,0	197,0	288,5	13,2	24,0	251,3	332,1	19,9	10,7	301,5	15,5
Tasas de crecimiento interanual											
1999 IV	0,7	-0,8	0,2	22,8	16,3	-1,7	1,3	5,3	8,3	14,0	20,0
2000 I	-0,5	-10,7	4,3	9,1	14,8	3,1	1,4	2,6	-14,4	2,0	25,0

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan en función de las variaciones de saldo vivo, salvo en el caso de una reclasificación en Alemania. Los sectores corresponden a las definiciones del SEC 95.

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

3) Las diferencias entre algunos subtotales y sus componentes se deben al redondeo.

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

(saldos a fin de mes y variaciones interanuales; mm de euros)

	Saldos vivos	Flujos interanuales					
	2000 Abr	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	2000 Abr
1. Crédito al sector privado	6.427,3	601,1	584,2	538,1	592,5	623,2	657,9
2. Créditos a las AAPP	2.026,2	39,3	34,7	29,0	17,8	-16,5	-27,1
3. Activos exteriores netos	162,7	-199,8	-167,6	-177,2	-116,6	-182,5	-201,9
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.674,4	234,6	260,8	244,3	249,5	236,4	237,1
5. Oras contrapartidas (pasivos netos)	40,6	-59,9	-83,0	-89,4	-27,9	-102,1	-104,6
M3 (=1+2+3-4-5)	4.901,2	266,2	273,8	235,4	272,4	290,2	296,9

Fuente: BCE.

Nota: Debido al redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 en miles de millones de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3.

sión media mensual de 37,5 mm de euros durante los 12 meses anteriores. Reflejando esta evolución, el saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro había aumentado en 6.648,3 mm de euros para finales de marzo del 2000, lo que suponía un 8% de aumento respecto del año anterior y se acercaba a la tasa anual de incremento del 7,9% correspondiente al mes de febrero. La relativamente alta emisión neta de valores distintos de acciones por parte de los residentes en la zona del euro en el mes de marzo, reflejaba principalmente una emisión significativa de valores distintos de acciones a corto plazo (vencimiento a menos de un año). A consecuencia de ello, la tasa interanual de crecimiento del volumen de saldo vivo de valores distintos de acciones a corto plazo aumentó desde el 9,7% de febrero hasta el 12,5% correspondiente a marzo. Al mismo tiempo, puesto que la emisión de valores a largo plazo fue algo menor que la media de los 12 meses anteriores, la tasa interanual de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo disminuyó en marzo hasta el 7,6%, desde el 7,8% en marzo de 2000.

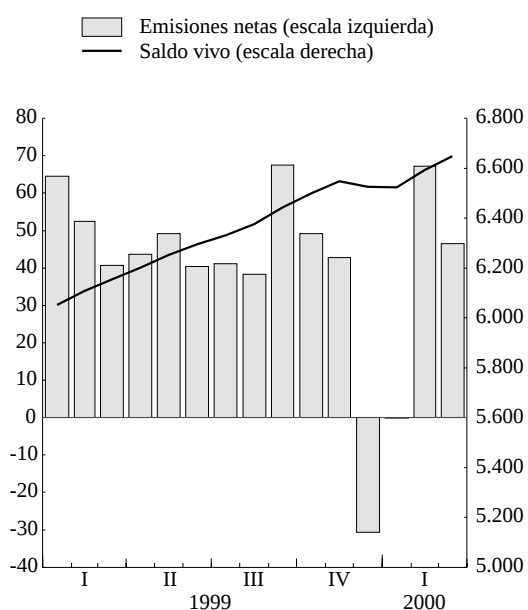
Los datos desglosados por sectores revelan que la actividad emisora del sector de IFM, que ha venido creciendo con cierta regularidad desde agosto de 1999, fue especialmente fuerte en marzo. Reflejando esta evolución, la tasa anual de incremento del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros y emitidos por el sector de IFM, aumentó del 10,4%

en febrero al 10,8% en marzo. Esta creciente actividad emisora por parte de las IFM podría ser reflejo de un recurso creciente por parte de las IFM a fuentes de financiación de mercado, en vista de la aceleración del crecimiento de la demanda de crédito en relación con los depósitos. Al mismo tiempo, la tasa anual de incremento del saldo vivo de los valores denominados en euros emitidos por la Administración

Gráfico 4

Valores distintos de acciones emitidos por los residentes de la zona del euro

(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.

Central disminuyó ligeramente en marzo, hasta el 3,5%, desde el 3,6% correspondiente al mes anterior. En otros sectores, la tasa interanual de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias permaneció a niveles altos, situándose en el 41,3% en marzo, en comparación con el 41,2% correspondiente al mes anterior. La tasa interanual de crecimiento de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones no financieras disminuyó del 9,2% al 7,8% en marzo del 2000.

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por los bancos a sus clientes crecieron de nuevo en abril

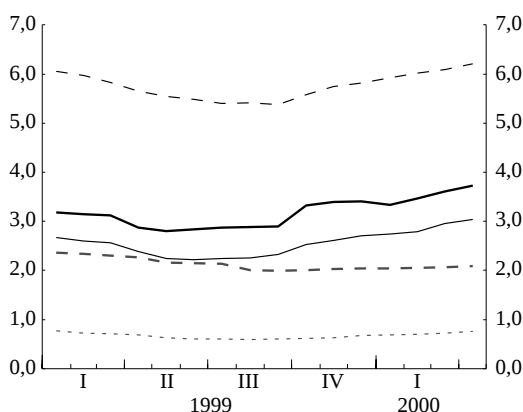
Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a sus clientes siguieron aumentando en abril del 2000, en el contexto de unas tendencias al alza de los tipos de interés de mercado y de las subidas de los tipos de interés del BCE del 16 de marzo y del 27 de abril (véase gráfico 5). El tipo de interés medio de los depósitos con plazo hasta un año aumentó en 9 puntos porcentuales en abril situándose en el 3%. Los tipos de interés medios de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses registraron incrementos algo menores. El tipo medio de los préstamos a empresas con vencimiento hasta un año aumentó en 13 puntos básicos, para alcanzar el 6,2% en abril del 2000. Desde una perspectiva de más largo plazo, el aumento de los tipos de interés que los bancos aplican a sus clientes han sido, desde septiembre del 2000, considerablemente menor que el de los tipos de interés de mercado comparables, lo que refleja el ajuste retardado y gradual de los tipos de interés que los bancos aplican a sus clientes a las variaciones de los tipos de interés de mercado. No obstante, en conjunto, todos los tipos de interés a corto plazo que los bancos aplican a sus clientes se situaban, en abril del 2000, considerablemente por encima de los niveles prevalecientes el año anterior, con la excepción

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)

- 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; Reuters.

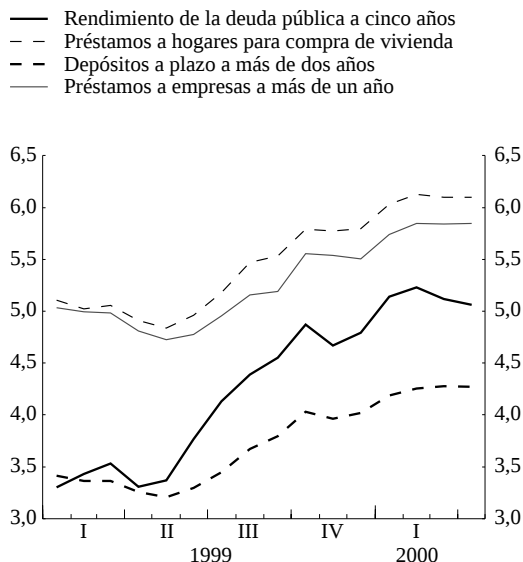
de los tipos de interés medios de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

En los plazos más largos, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a sus clientes han permanecido aproximadamente sin cambios desde febrero del 2000. Es de destacar esta relativa estabilidad de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a sus clientes, en el contexto de una tendencia ligeramente decreciente de los rendimientos de los bonos desde enero del 2000. El tipo medio de interés de los depósitos a plazo a más de dos años se situó por debajo del 4,3% en abril. Al mismo tiempo, el tipo medio de los préstamos a hogares para compra de vivienda permaneció en el 6,1%. Además, el tipo medio de los préstamos a empresas varió poco en abril, permaneciendo por debajo del 5,9%. A pesar de su reciente estabilidad, todos los tipos de interés que los bancos aplican a sus clientes aumentaron sustancialmente a partir de mayo de 1999, y para abril del 2000, se

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

situaban a niveles considerablemente por encima de los prevalecientes un año antes (véase gráfico 6).

Los tipos de interés del mercado monetario continuaron aumentando en mayo

Los tipos de interés del mercado monetario volvieron a elevarse en mayo del 2000, continuando la trayectoria alcista observada en marzo y abril. Entre finales de febrero y finales de mayo, los tipos de interés a corto plazo aumentaron en la zona del euro como anticipación, en parte, de las subidas de los tipos de interés del BCE que se produjeron el 16 de marzo y 27 de abril del 2000. Así, mientras que durante marzo y abril se aumentó el tipo de las operaciones principales de financiación del BCE en dos ocasiones, con un aumento total de 50 puntos básicos, el EURIBOR a un mes y a tres meses se elevó en el mismo período en 47 y 46 puntos básicos respectivamente (véase gráfico 7).

En las primeras semanas de mayo del 2000, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se situó en un intervalo de entre el 3,9% y el

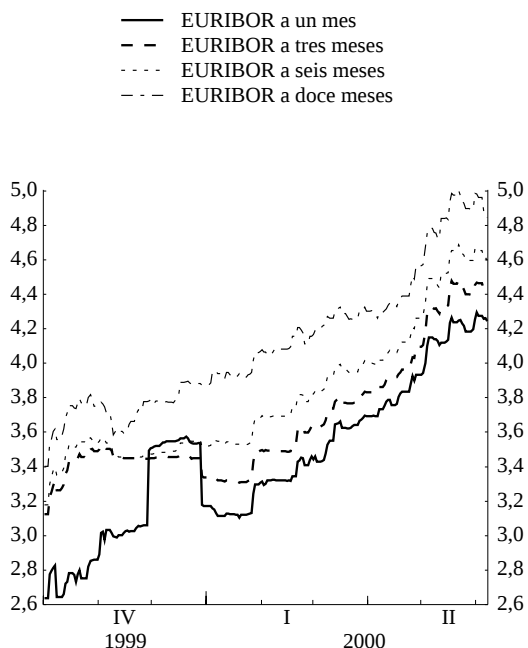
4,1%, es decir, ligeramente por encima del tipo principal de financiación del 3,75%, indicando unas ciertas expectativas de aumento de los tipos de interés del BCE por parte del mercado. Esta tendencia sólo se vio temporalmente interrumpida en los últimos días del período de mantenimiento de reservas que finalizaba el 23 de mayo, cuando el EONIA cayó hasta el 2,9% a consecuencia de la holgada situación de liquidez existente (véase recuadro 2). Al inicio del período de mantenimiento de reservas que finalizaría el 23 de junio del 2000, el EONIA fluctuó de nuevo alrededor de niveles por encima del 4%, reflejando unas renovadas expectativas de elevación de los tipos de interés del BCE durante dicho período de mantenimiento de reservas.

Otros tipos del mercado monetario aumentaron también entre finales de abril y el día 7 de junio, reflejando una revisión al alza de las expectativas del mercado respecto de la evolución a corto plazo de los tipos de interés del BCE. El 7 de junio el EURIBOR a un mes y a tres meses se situaban en el 4,24% y el 4,41% respectivamente, aproximadamente 30 puntos básicos por en-

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

cima de sus niveles de finales de abril. Después de experimentar un considerable aumento durante las tres primeras semanas de mayo, los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo permanecieron relativamente estables. Los tipos de interés EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos de futuros con vencimientos en junio, septiembre y diciembre del 2000, experimentaron una evolución aproximadamente similar. El 7 de junio el EURIBOR a tres meses implí-

to en los contratos de futuros con vencimiento en junio, septiembre y diciembre del 2000, se situaban en el 4,43%, el 4,70% y el 4,97%, respectivamente, alrededor de 20 puntos básicos por encima de los niveles registrados a finales de abril, en los tres casos. Los tipos de interés EURIBOR a seis y doce meses eran, el 7 de junio, del 4,6% y el 4,84%, respectivamente, lo que los situaba alrededor de 30 puntos básicos por encima de sus niveles de finales de abril.

Recuadro 2

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el quinto período de mantenimiento de reservas del presente año, que comenzó el 24 de abril y terminó el 23 de abril de 2000, el Eurosistema ejecutó cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo. La primera operación principal de financiación se llevó a cabo a un tipo de interés fijo del 3,5%, mientras que las otras tres se realizaron a un tipo de interés fijo del 3,75%, tras la decisión del Consejo de Gobierno celebrado el 27 de abril de 2000 de elevar los tipos de interés del BCE. El volumen adjudicado osciló entre 64 mm y 89 mm de euros. La cuantía de las solicitudes presentadas fluctuó entre 4.625 mm y 6.574 mm de euros, con una media de 5.761 mm de euros, frente a la de 3.615 mm correspondiente al anterior período de mantenimiento de reservas. Las expectativas alcistas sobre los tipos de interés pueden explicar el nuevo incremento en la cuantía de las solicitudes presentadas, como queda reflejado, por ejemplo, en el diferencial entre el tipo de interés de los depósitos interbancarios a dos semanas y el tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación. Los porcentajes de adjudicación de dichas operaciones variaron entre el 1% y el 1,62%, mientras que en el período de mantenimiento de reservas anterior oscilaron entre el 1,36% y el 2,94%.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo de 2000

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	203,0	2,3	+ 200,7
Operaciones principales de financiación	142,6	-	+ 142,6
Operaciones de financiación a más largo plazo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,4	2,3	- 1,9
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	378,8	467,5	- 88,7
Billetes en circulación	-	353,8	- 353,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	41,9	- 41,9
Activos exteriores netos (incluido el oro)	378,8	-	+ 378,8
Otros factores (netos)	-	71,8	- 71,8
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			112,0
(d) Reservas mínimas exigidas			111,3

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

El 27 de abril el Eurosistema llevó a cabo una operación de financiación a más largo plazo, mediante una subasta a tipo variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 20 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 326 y la cuantía total de las solicitudes ascendió a 64 mm de euros. Los tipos de interés marginal y medio se fijaron en el 4% y el 4,01%, respectivamente.

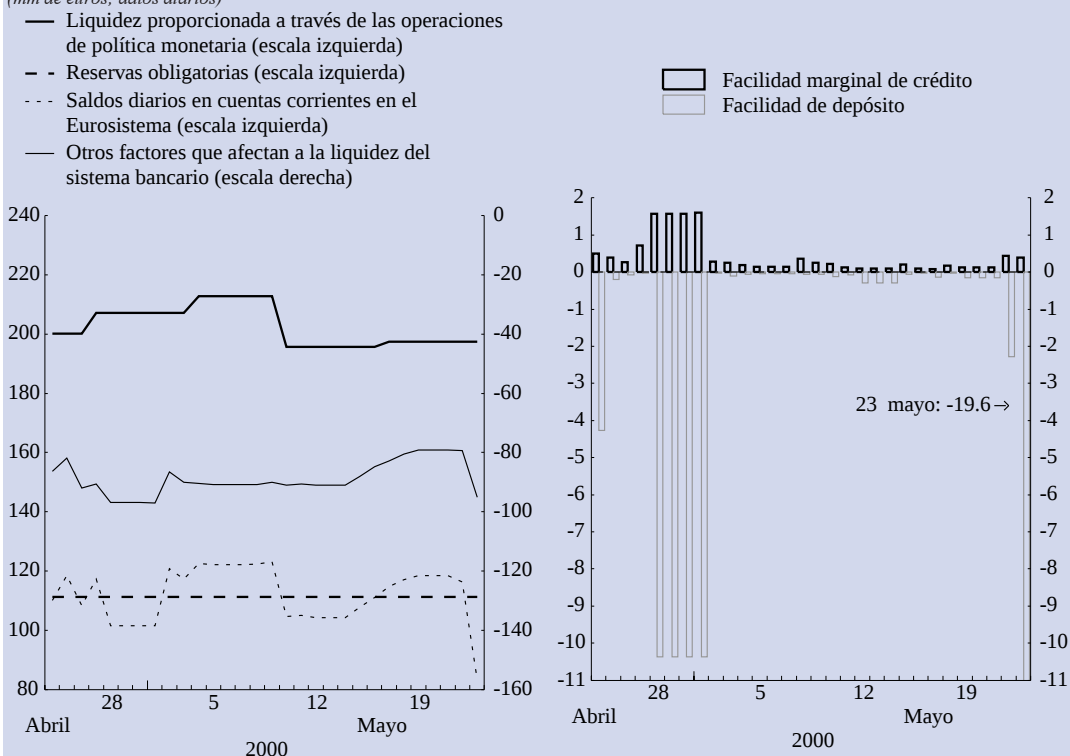
Durante todo el período de mantenimiento de reservas, el tipo EONIA se mantuvo por encima del tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación, salvo en los dos últimos días. La situación de liquidez fue relativamente holgada durante la mayor parte del período de mantenimiento; sin embargo, el viernes 28 de abril un banco tuvo que recurrir a la facilidad de depósito, por un importe de 10 mm de euros, durante el largo fin de semana del 1 de mayo. Ello dio lugar a una retirada de liquidez inesperada, por un total de 40 mm de euros. Aunque este incidente hizo que las condiciones de liquidez en torno a finales de mes fueran más restrictivas, es difícil evaluar si tuvo algún efecto sobre el tipo EONIA. Las expectativas de elevación de los tipos de interés fueron el motivo principal del elevado diferencial positivo persistente, de 18 puntos básicos en promedio, entre el tipo EONIA y el tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación. En el penúltimo y en el último día del período de mantenimiento de reservas, el tipo EONIA cayó hasta el 3,49% y el 2,90% respectivamente, como consecuencia de la abundante liquidez existente.

Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media de la facilidad marginal de crédito aumentó de 0,2 mm a 0,4 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito pasó de 0,9 mm a 2,3 mm de euros. El importante incremento registrado en la utilización de la facilidad de depósito se debió a dos factores: en primer lugar, como se mencionó anteriormente, un banco recurrió de manera excepcional a la facilidad de depósito, debido a problemas técnicos, y, en segundo lugar, el recurso a esta facilidad fue de 19,6 mm de euros el 23 de mayo, el último día del período de mantenimiento de reservas.

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

(mm de euros; datos diarios)



Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 88,7 mm de euros en promedio, es decir, 1,4 mm de euros más que durante el anterior período de mantenimiento de reservas. Esto se debió, principalmente, al aumento de la cantidad de billetes en circulación, cuyo efecto de drenaje de liquidez se vio compensado, en parte, por un descenso de los depósitos netos de las Administraciones Públicas. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 79,1 mm y 96,9 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes fue de 112 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 111,3 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,7 mm de euros, de los cuales alrededor de 0,2 mm de euros correspondían a saldos en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de las reservas mínimas, y 0,5 mm de euros, al exceso de reservas. Esta cifra fue 0,3 mm de euros más baja que en el período de mantenimiento anterior, lo que supuso una vuelta al nivel anterior.

En la operación a más largo plazo del Eurosistema, liquidada el 1 de junio del 2000, los tipos de interés medio y marginal de adjudicación fueron del 4,4% y el 4,42%, respectivamente, algunos puntos básicos por debajo del EURIBOR a tres meses vigente en la fecha en que se ejecutó dicha operación.

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

En contraste con la evolución registrada en abril, el rendimiento de la deuda pública disminuyó en la zona del euro en mayo y primeros días de junio del 2000 (véase gráfico 8). Entre finales de abril y el 7 de junio del 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de dicha zona disminuyó en aproximadamente 20 puntos básicos, hasta alrededor del 5,3%. Desde una perspectiva de más largo plazo, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo han disminuido en la zona del euro en casi 50 puntos básicos, en comparación con los niveles máximos alcanzados en enero del 2000, retornando así a los niveles prevalecientes a mediados de diciembre de 1999. El diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y los rendimientos de activos similares en la zona del euro aumentó ligeramente entre finales de abril y el 7 de junio, momento en que situaba alrededor de 95 puntos básicos, reflejando unas disminuciones de los rendimientos de los bonos estadounidenses algo menos pronunciadas que las experi-

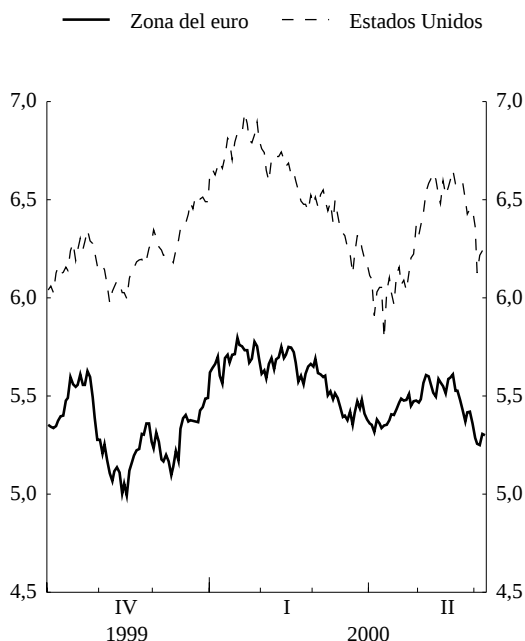
mentadas en la zona del euro durante dicho período. Durante los primeros cinco meses del 2000, el diferencial de rendimientos registrado entre Estados Unidos y la zona del euro mostró un alto grado de variabilidad, aunque la variación total acumulada fue relativamente menor, situándose el diferencial, el día 7 de junio del 2000, tan sólo alrededor de 5 puntos básicos por debajo del prevaleciente a finales de 1999.

Por lo que se refiere al contexto internacional de los mercados de deuda pública de la zona del euro, el rendimiento de los bonos a diez años en Estados Unidos se mostró volátil entre finales de abril y el 7 de junio del 2000, con fuertes aumentos en la primera mitad de mayo seguidos de disminuciones igualmente pronunciadas en la segunda mitad del mes y principios de junio. En conjunto, los rendimientos de los bonos estadounidenses a diez años disminuyeron en aproximadamente 10 puntos básicos, hasta alrededor del 6,25%, entre finales de abril y el 7 de junio. Los aumentos de los rendimientos de los bonos estadounidenses que se produjeron en la primera mitad de mayo continuaban la tendencia alcista que se inició a principios de abril. Dichos aumentos parecen relacionarse principalmente con la continuada fortaleza de la actividad económica estadounidense y los indicios de tensiones alcistas de precios, así como con las revisiones al alza por parte de los participantes en el mercado respecto de las expectativas de los tipos de inte-

Gráfico 8

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

(porcentajes; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo.

rés a corto plazo. A su vez, dicha revisión al alza provino principalmente de los datos publicados en esa fecha, que indicaban persistentes tensiones en el mercado de trabajo y una aceleración de los costes laborales. En la línea de tales expectativas, el Comité Federal de Mercado Abierto decidió, el 16 de mayo, elevar su objetivo para el tipo de interés de los fondos federales en 50 puntos básicos. La declaración que acompañaba a esta medida, y que concluía que seguía existiendo el riesgo de «evolución hacia unas condiciones que podrían generar un fortalecimiento de las presiones inflacionistas en un futuro previsible», pudo haber contribuido a generar una presión alcista adicional sobre los tipos de interés a largo plazo. Posteriormente, la publicación de nuevos datos que parecían indicar una posible ralentización de la actividad económica estadounidense, generaron una fuerte disminución de los rendimientos de los bonos a largo plazo, a medida que los inversores revisaban a la baja, tanto sus expectativas de inflación como sus expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo.

En Japón, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo disminuyeron alrededor de 5 puntos básicos entre finales de abril y el 7 de junio, situándose algo por encima del 1,7%, en un contexto en el que las fuertes caídas de las cotizaciones japonesas parecían haber creado presiones a la baja sobre los rendimientos de los bonos japoneses a largo plazo, al tiempo que los inversores buscaban oportunidades de inversión más seguras.

Aunque los factores internacionales parecen haber hecho sentir su influencia en cierta medida sobre los movimientos a corto plazo de los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro, durante gran parte del mes de mayo y parte de junio, otros factores parecen haber desempeñado también un papel importante en la evolución de los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro en dicho período. Durante el mes de mayo, las variaciones de los rendimientos de la deuda pública en la zona del euro parecen haber estado relacionados, en cierta medida, con los movimientos del tipo de cambio del euro, asociándose las apreciaciones del tipo de cambio del euro, en términos generales, con disminuciones de los rendimientos de la deuda pública, y viceversa. Además, las expectativas de que los gobiernos de algunos países podrían utilizar los ingresos procedentes de la subasta de licencias de telefonía móvil para reducir el nivel del saldo vivo de su deuda, han podido ejercer una presión a la baja sobre los rendimientos de la deuda pública de dichos países. Además de los factores señalados, y siguiendo una evolución similar a la observada en otros mercados importantes de deuda pública, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se vieron a veces sujetos a presiones a la baja, como consecuencia del flujo de fondos hacia mercados más estables, esto es, desde los mercados de renta variable con elevada volatilidad hacia los mercados de renta fija. Además, la posible reducción de las expectativas de inflación a largo plazo entre los participantes del mercado, a raíz de los aumentos de los tipos de interés a corto plazo que se produjeron a partir de finales de abril, puede haber contribuido a la disminución de los rendimientos de la deuda pública observada en la zona del euro en mayo y principios de junio.

Como consecuencia de la disminución de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo y de los aumentos pronunciados de los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro experimentó una considerable disminución a lo largo del mes de mayo, continuando la clara tendencia que ha seguido dicha curva desde mediados de enero del 2000. Entre finales de abril y el 7 de junio, la pendiente de la curva de rendimientos, medida por la diferencia entre los rendimientos de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses, disminuyó en casi 50 puntos básicos, situándose alrededor de los 90 puntos básicos. Como resultado de esto, la pendiente de la curva de rendimientos se situó a un nivel que se encontraba unos 125 puntos básicos por debajo del observado a finales de 1999, y que era el nivel más bajo observado desde febrero de 1999. Al mismo tiempo, la evolución de la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la zona del euro, mostraba que el aplanamiento de la curva de rendimientos se debía al pronunciado aumento de la pendiente en la zona de plazos cortos de la curva de tipos *forward*, y a un perfil sensiblemente más plano de dicha curva en la zona de plazos medios y largos (véase gráfico 9). Hay que destacar especialmente que el horizonte temporal largo implícito en los tipos *forward* a un día se ha acortado significativamente, evolución que normalmente se considera indicativa de una reducción en las expectativas de inflación a largo plazo por parte de los participantes en el mercado. Con todo, el perfil de la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la zona del euro correspondiente al 7 de junio, sugería que el mercado esperaba que los tipos de interés a corto plazo aumentasen a un ritmo más rápido que el anticipado un mes antes, lo cual, a su vez, parece haber reducido, hasta cierto punto, las expectativas de inflación a largo plazo.

Las importantes variaciones del perfil de la curva de rendimientos que se produjeron en mayo del 2000, no parecen haber tenido un impacto significativo sobre la incertidumbre percibida por los participantes en el mercado respecto de los movimientos futuros de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo. De hecho, la volatilidad

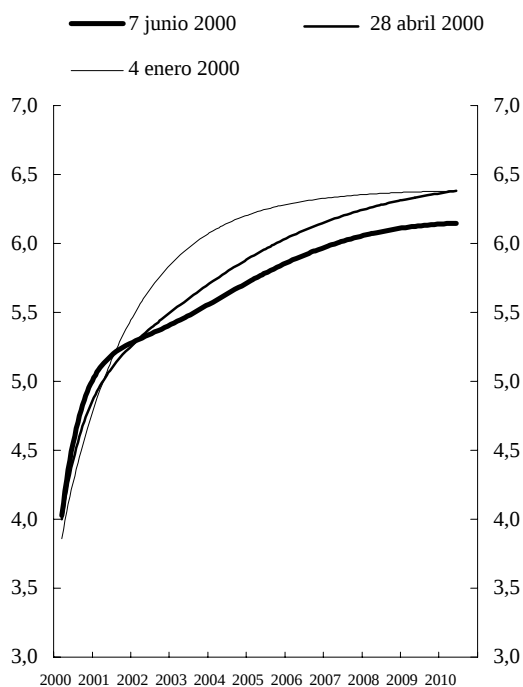
implícita en los contratos de futuros de bonos alemanes a diez años, que proporciona una medida de la incertidumbre global asociada con los movimientos futuros de los precios de los bonos alemanes a diez años, permaneció a un nivel relativamente bajo, después de haber experimentado un considerable movimiento a la baja a lo largo de los primeros meses del 2000 (véase gráfico 10). Esto puede considerarse como un indicio de que la incertidumbre respecto de los tipos de interés reales futuros, de las presiones sobre los precios futuros y de las primas de riesgo de inflación, se encuentran actualmente a un nivel relativamente bajo, reflejando probablemente un alto grado de confianza entre los participantes en el mercado respecto de las perspectivas de crecimiento de la economía de la zona del euro, así como respecto de la eventual adopción de las medidas de política monetaria adecuadas para asegurar el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Entre finales de abril y el 7 de junio la tasa de inflación implícita de la zona del euro, que puede calcularse utilizando los bonos franceses a diez años nominales e indicados, y que puede proporcionar indicios sobre las expectativas de inflación del mercado, disminuyó alrededor de 15 puntos básicos, mientras que el rendimiento real de los bonos indicados a diez años permaneció sin cambios (véase gráfico 11). Esto parece indicar que, mientras los tipos de interés a reales largo plazo han permanecido estables a niveles relativamente altos, reflejando unas optimistas expectativas de crecimiento, las expectativas de inflación a largo plazo parecen haber disminuido en cierta medida. Por consiguiente, la información obtenida de este indicador es coherente con la evolución de la curva de rendimientos de la zona del euro, que parece indicar unas expectativas de mercado de inflación más reducida a largo plazo, como consecuencia de unas expectativas de aumentos más pronunciados de los tipos de interés a corto plazo en un horizonte temporal a corto. Como siempre, hay que tener en cuenta que cualquier inferencia relativa a las expectativas de inflación en la zona del euro basada en los rendimientos de los bonos indicados franceses ha de tomarse con precaución y requiere cierta cautela.

Gráfico 9

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.

Ausencia de una tendencia clara de las cotizaciones bursátiles en mayo

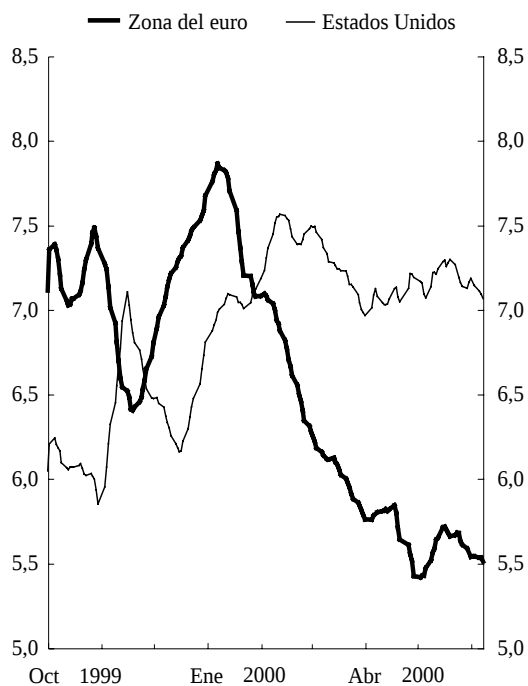
El alto grado de volatilidad que había prevalecido en los mercados de valores internacionales en abril del 2000, se mantuvo en mayo y a principios de junio. En este contexto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos no mostraron una tendencia clara entre finales de abril y el 7 de junio. Por el contrario, en Japón dichas cotizaciones siguieron bajando en mayo y principios de junio (véase gráfico 12). Con todo, transcurridos cinco meses desde finales de 1999, los índices de cotizaciones bursátiles, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, han mostrado pocos cambios en general, mientras que en Japón han disminuido significativamente..

En relación al contexto internacional de los mercados de valores, hay que destacar que en Estados Unidos las cotizaciones bursátiles continuaron sujetas a grandes oscilaciones en mayo y principios de junio. Entre finales de abril y el 7 de junio, el índice Standard and Poor 500 aumentó en algo más del 1%, alcanzando un nivel que se situaba ligeramente por encima de los niveles prevalecientes a finales de 1999. A pesar de la publicación, en el primer trimestre del 2000, de unos datos sobre beneficios de las empresas que excedían ligeramente las expectativas del mercado, en las primeras tres semanas de mayo las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos parecieron verse sometidas a acusadas presiones bajistas, que se debían a unas expectativas de aceleración de los aumentos de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos durante el

Gráfico 10

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

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



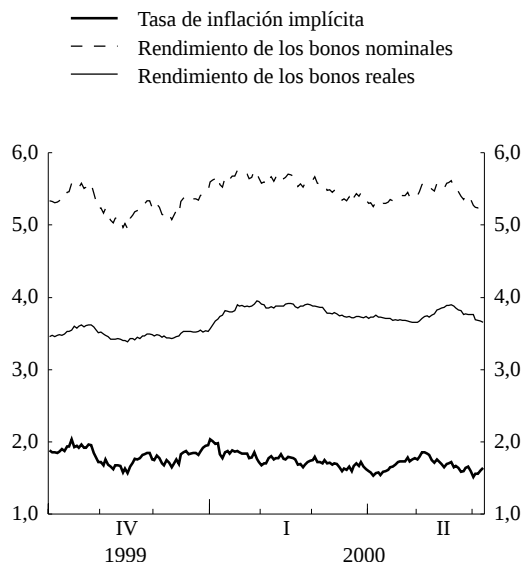
Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto quiere decir que 20 días antes de que venza el contrato se efectúa un cambio en la elección del contrato utilizado para obtener la volatilidad implícita, pasando del contrato más próximo a su vencimiento al contrato siguiente.

Gráfico 11

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

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

resto del año 2000. Sin embargo, en la última semana de mayo y principios de junio, las cotizaciones experimentaron en Estados Unidos una fuerte recuperación, a raíz de la publicación de un conjunto de indicadores económicos que fueron interpretados por los participantes en el mercado como indicios de que la economía estadounidense mostraba signos de ralentización.

En lo que se refiere a la evolución sectorial del mercado de valores estadounidense, el alto grado de volatilidad que caracterizó el sector tecnológico estadounidense al inicio del año persistió en mayo y principios de junio. Especialmente el índice Nasdaq amplió descendió cerca de un 1% entre finales de abril y el 7 de junio, después de experimentar considerables fluctuaciones a lo largo de dicho período. Desde una perspectiva de más largo plazo, el índice Nasdaq amplió alcanzaba el 7 de junio un nivel que lo situaba cerca de un 24% por debajo de su nivel máximo alcanzado el 10 de marzo y alrededor del 6% por debajo de los niveles registrados a finales de

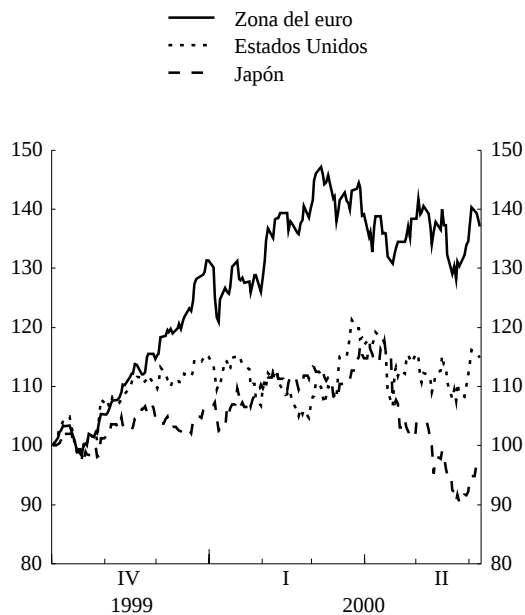
1999. Además, desde una perspectiva a largo plazo, el grado de incertidumbre bursátil en el sector tecnológico estadounidense, medido por la volatilidad implícita obtenida de las cotizaciones de las opciones, experimentó un incremento adicional entre finales de abril y el 7 de junio. La volatilidad implícita en el índice Nasdaq 100 alcanzaba un nivel del 66% anual el 7 de junio, en comparación con el nivel medio del 36% anual correspondiente a la segunda mitad de 1999.

En Japón, las cotizaciones bursátiles experimentaron considerables caídas en mayo y principios de junio. Según el índice Nikkei 225, las cotizaciones bursátiles japonesas cayeron cerca del 8% entre finales de abril y el 7 de junio, lo que supone un 11% por debajo del registrado a finales de 1999. Esta evolución se produjo a pesar de la publicación de indicadores económicos positivos sobre las perspectivas económicas futuras. Durante este período, las presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles japonesas afectaron principalmente a los valores de las grandes

Gráfico 12

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

(índice; 1 octubre 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.

empresas japonesas pertenecientes a los sectores de tecnología y telecomunicaciones. No obstante, cuando se considera la evolución desde finales de 1999, la disminución de las cotizaciones bursátiles japonesas se extendía de forma bastante generalizada por los sectores de consumo cíclico, sector industrial y sectores de tecnología y telecomunicaciones.

En mayo y a principios de junio, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro se vieron afectadas por un alto grado de volatilidad que parecía provenir de los sectores de tecnología y telecomunicaciones, continuando la evolución observada en abril. En conjunto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, disminuyeron un 1% entre finales de abril y el 7 de junio, lo que situaba las cotizaciones bursátiles de la zona del euro a un nivel de alrededor del 4% por encima del alcanzado a finales de 1999.

La alta volatilidad de las cotizaciones bursátiles que muestra el conjunto amplio de indicadores de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro en los últimos meses, proviene principalmente del alto grado de volatilidad de las cotizaciones bursátiles de las empresas de los sectores tecnológico y de telecomunicaciones (véase cuadro 3). Entre finales de 1999 y el 7 de junio del 2000, la volatilidad histórica alcanzó un nivel del 54% anual en los dos sectores mencionados, en comparación con el nivel del 31% anual y el 27%

anual, respectivamente, correspondientes a cuarto trimestre de 1999. A pesar de esta alta volatilidad, las cotizaciones bursátiles del sector tecnológico de la zona del euro registraron un aumento del 24% entre finales de 1999 y el 7 de junio del 2000, mientras que las cotizaciones del sector de telecomunicaciones presentaban una ligera disminución de alrededor del 1% en el mismo período. Por consiguiente, las cotizaciones bursátiles de los sectores de tecnología y telecomunicaciones de la zona del euro mostraron una cierta resistencia al alto nivel de volatilidad que mostraban claramente dichos sectores en los mercados de valores internacionales, especialmente a partir de marzo del 2000. Además, las cotizaciones bursátiles del sector de atención sanitaria de la zona del euro han aumentado con regularidad durante los últimos meses, en el contexto de unas expectativas de crecimiento elevadas de los beneficios en dichos sectores. Por el contrario, entre finales de 1999 y el 7 de junio del 2000, la evolución de las cotizaciones bursátiles de otros sectores económicos, tales como el de materias primas básicas, o los de bienes de consumo e industriales cíclicos y no cíclicos, mostró una cierta debilidad en la zona del euro. Al mismo tiempo, la volatilidad de la evolución de las cotizaciones bursátiles de estos sectores fue mucho menor que la observada en los sectores tecnológicos y de telecomunicaciones, aunque fue más elevada que la correspondiente al cuarto trimestre de 1999.

Cuadro 3

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

(variaciones porcentuales de los precios; volatilidad histórica en porcentajes)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios											
IV 1999	25,6	25,3	4,9	5,4	16,9	-1,5	32,9	76,2	72,5	12,8	30,6
I 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
fin marzo a 7 Jun 2000	-9,9	-1,8	3,4	5,7	5,3	8,2	-1,1	2,7	-15,7	-2,3	-1,5
Volatilidad											
IV 1999	18,8	14,0	13,9	22,1	14,6	27,0	20,1	30,7	26,9	16,0	13,9
I 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
fin marzo a 7 Jun 2000	20,5	27,9	15,3	21,4	19,0	24,7	24,0	63,7	59,0	19,2	27,1

Fuente: Índice Dow Jones EURO STOXX.

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

2 Evolución de los precios

La inflación medida por los precios de consumo descendió en abril debido al comportamiento de los precios energéticos

La tasa de inflación de la zona del euro medida por el IAPC general descendió, desde el 2,1% observado en marzo hasta el 1,9% registrado en abril del 2000, como consecuencia del comportamiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los alimentos elaborados.

En abril del 2000, la tasa de variación interanual del componente energético se situó en el 10,5%, registrando un nivel sustancialmente inferior al 15,3% alcanzado en marzo del mismo año (véase cuadro 4). Esta disminu-

ción fue debida, principalmente, a la cancelación del fuerte aumento experimentado por los precios energéticos entre marzo y abril de 1999 y a la elevación de los impuestos sobre la energía llevada a cabo en un importante país en abril de 1999. Como consecuencia, se originaron presiones al alza sobre el índice de precios energéticos en abril de 1999, con el consiguiente efecto a la baja sobre la tasa de variación interanual en abril del 2000. Sin embargo, la caída del nivel del precio de la energía entre marzo y abril del 2000 contribuyó también a esta evolución, aunque en menor medida (solo una cuarta parte de la reducción total de la tasa de variación interanual de 4,8 puntos porcentuales observada entre marzo y abril del 2000). Esta

Cuadro 4

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999 II	1999 III	1999 IV	2000 I	1999 Dic	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	2000 Abr	2000 May
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	2,0	1,7	1,9	2,0	2,1	1,9	.
Del cual:													
Bienes	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	2,3	1,9	2,2	2,3	2,6	2,0	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,6	0,4	0,6	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	0,2	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	3,4	2,6	3,1	3,2	3,7	2,7	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	13,6	10,0	12,0	13,5	15,3	10,5	.
Servicios	2,4	2,0	1,5	1,5	1,5	1,4	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	5,8	4,1	5,1	5,9	6,3	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,0	1,1	1,6	0,9	0,4	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,7	1,4	0,8	0,5	1,1	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,4	1,4	1,9	2,1	2,0	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora ³⁾	2,5	1,6	2,1	1,9	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	24,8	24,9	27,6	28,4	24,6	30,4
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	19,3	19,4	20,0	20,2	19,4	22,8

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

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

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

evolución estuvo vinculada con la de los precios del petróleo, que descendieron, como promedio, desde 28,4 euros por barril en marzo hasta 24,6 euros por barril en abril del 2000. Para mayo del 2000, no cabe esperar que los precios energéticos tengan ninguna fuerte incidencia adicional a la baja sobre la tasa de inflación de la zona del euro medida por el IAPC. En primer lugar, los efectos de cancelación tendrán una ligera incidencia al alza sobre la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC en mayo del 2000. En efecto, no volverán a producirse importantes efectos de cancelación hasta el tercer trimestre del 2000. En segundo lugar, en mayo del 2000, el precio del petróleo volvió a subir de forma acusada, hasta alcanzar un promedio de 30,4 euros por barril, debido tanto a un incremento del precio del petróleo en los mercados internacionales como a una nueva depreciación del tipo de cambio del euro. La evolución de dicho tipo de cambio generó también presiones alcistas sobre los precios de importación, en general. Para más detalles sobre los riesgos para la estabilidad de precios derivados del comportamiento de los precios de importación de la zona del euro, véase el recuadro 3, titulado «Incidencia de los precios de importación sobre los precios de consumo de la zona del euro».

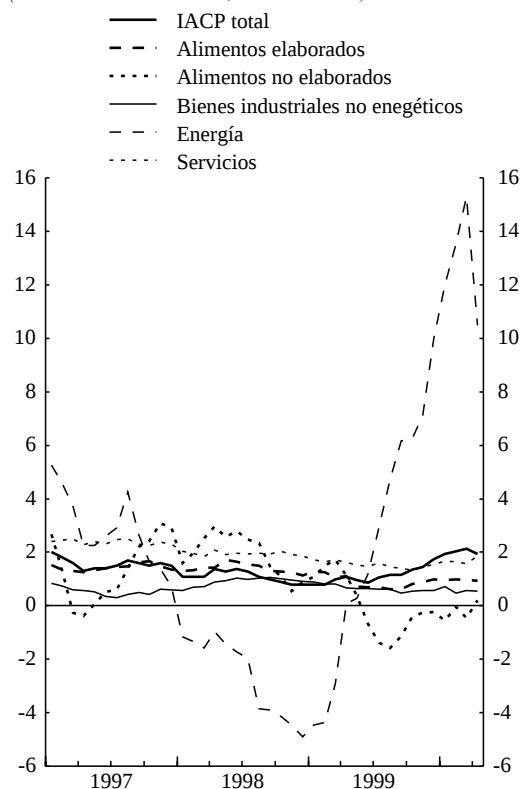
Además de los precios energéticos, en abril del 2000, los precios de los alimentos elaborados contribuyeron también, aunque en menor medida, a la reducción de la inflación medida por el IAPC. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados descendió desde el 1% observado en marzo hasta el 0,9% registrado en abril, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de los precios de algunos alimentos y bebidas alcohólicas.

Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados y de los servicios se elevó notablemente entre marzo y abril del 2000 (véase gráfico 13). La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se situó en el 1,9% en abril, frente al 1,6% correspondiente a marzo. Este aumento obedeció, principalmen-

Gráfico 13

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

te, al comportamiento de los precios de los viajes organizados y, en menor medida, al de los precios de los servicios de hostelería y del transporte aéreo de pasajeros. Si bien estos subíndices tienden a ser muy variables, la tasa de variación interanual de la mayor parte de los componentes de los precios de los servicios de transporte de pasajeros ha subido en los últimos meses, indicando, posiblemente, una traslación del pronunciado incremento de los precios energéticos experimentado desde principios de 1999. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se elevó desde el -0,5% observado en marzo hasta el 0,2% alcanzado en abril del 2000, pauta que se repite en todos los componentes de los precios de los alimentos no elaborados. Por último, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable en el 0,6% entre marzo y abril del 2000. Como

Recuadro 3

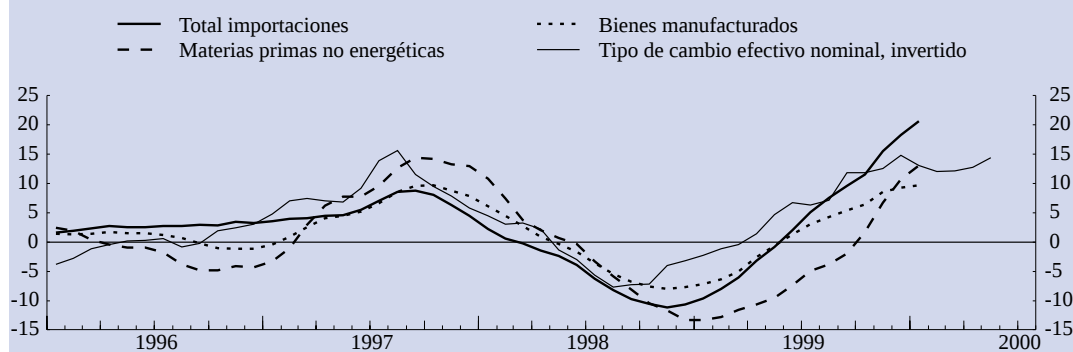
Incidencia de los precios de importación sobre los precios de consumo de la zona del euro

A diferencia de lo que ocurre en cada uno de los Estados miembros, la zona del euro, en su conjunto, es una economía relativamente cerrada. Las importaciones de bienes y servicios desde el resto del mundo representan el 15% del PIB de la zona del euro, porcentaje muy inferior al de los diferentes países de la zona, considerados individualmente. Esta situación se debe al elevado volumen de intercambios comerciales que se realizan dentro de la zona del euro. Sin embargo, aunque el grado de apertura de dicha zona es menor que el de los diferentes países, los precios de importación siguen siendo un factor que puede tener una notable incidencia sobre el comportamiento de los precios de consumo de la zona. En este recuadro se describen tres canales a través de los cuales los precios de importación repercuten sobre los precios de consumo de la zona del euro y se señalan los riesgos para la estabilidad de precios asociados a la evolución reciente de los precios de importación.

El estudio de estos canales es importante, debido al comportamiento reciente de los precios de los bienes importados en la zona del euro desde el resto del mundo. Estos precios, medidos por el valor unitario de las importaciones, han experimentado un fuerte incremento desde finales de 1998, registrando una tasa de variación interanual superior al 20% a comienzos del 2000¹. Por un lado, este aumento puede atribuirse al comportamiento de los precios energéticos, que han subido de forma significativa a raíz del incremento del precio del petróleo en los mercados internacionales. Por otro lado, la depreciación del tipo de cambio efectivo del euro ha contribuido también a la elevación de los precios de importación en general, tal como se refleja en la evolución de los precios de importación de las materias primas no energéticas y de los bienes manufacturados (véase el gráfico siguiente).

Índices de valores unitarios de importación y tipo de cambio efectivo nominal del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los índices de valores unitarios se refieren a operaciones entre la zona del euro y el resto del mundo; los cálculos se basan en medias móviles centradas de tres meses.

Pueden identificarse tres canales a través de los cuales el comportamiento de los precios de importación de la zona del euro puede afectar al IAPC de la zona. Estos canales son los siguientes: (i) efectos directos, que se producen casi inmediatamente o, en algunos casos, con un ligero desfase; (ii) efectos indirectos derivados de variaciones en los precios de importación, que se van trasladando gradualmente a lo largo de la cadena de producción; y (iii) posibles efectos indirectos sobre los salarios y la inflación subyacente. Cabe observar que las estimaciones del impacto producido sobre los precios de consumo a través de estos tres canales son de carácter mecánico, razón por la que, si bien pueden ser útiles a efectos ilustrativos, deberán ser interpretadas con cautela.

¹ Los índices de valores unitarios se calculan dividiendo el valor por el volumen del comercio exterior. No se trata de índices de precios basados en datos para la misma cesta de bienes a lo largo de todo el año (tal como ocurre con los índices de precios de consumo). No obstante, a falta de otra alternativa, los valores unitarios de las importaciones son un indicador que puede ser útil para reflejar la evolución de los precios de importación reales.

El ejemplo más destacado de *efectos directos* sobre los precios de consumo de la zona del euro ha sido el reciente impacto de los precios de las importaciones de petróleo sobre el componente energético del IAPC. Como consecuencia de los aumentos de los precios del petróleo registrados desde comienzos de 1999, la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC alcanzó el 15,3% en marzo del 2000. Los efectos directos del incremento de los precios de las importaciones de petróleo fueron más evidentes en el precio de los combustibles líquidos para los hogares y de los combustibles y lubricantes para el transporte. Para intentar cuantificar el efecto directo de las variaciones del precio del petróleo sobre el IAPC, como regla general, se puede calcular que una subida del 10% de los precios del petróleo (medidos en euros) se asocia a un incremento casi inmediato de un 1% del componente energético del IAPC. Puesto que la energía tiene un peso del 9% en el IAPC, la mencionada subida de los precios del petróleo tendería a elevar el IAPC general en aproximadamente un 0,1%. Además de los precios energéticos, las variaciones de precios en las importaciones de bienes de consumo pueden tener también un efecto directo sobre otros componentes individuales del IAPC. Por ejemplo, las importaciones de automóviles o de equipos fotográficos (bienes industriales no energéticos) repercuten directamente sobre el consumo privado, sin entrar en el proceso manufacturero nacional. Sin embargo, los productores extranjeros de estos bienes compiten con los productores nacionales y un aumento de precio, que refleje, en su totalidad, la depreciación del tipo de cambio del euro, podría provocar sustanciosas pérdidas en la cuota de mercado de los productores extranjeros. Esto conduce al fenómeno conocido como «fijación de precios en función del mercado», según el cual los productores extranjeros cobran precios diferentes por sus productos, según el nivel de precios de cada país. En particular, unas fluctuaciones a corto plazo del tipo de cambio pueden no reflejarse en el precio de consumo de estos bienes importados, mientras que unas variaciones más sostenidas del tipo de cambio pueden trasladarse parcialmente a los precios de consumo, con un cierto desfase. Si bien es difícil cuantificar el efecto directo de los precios de importación de los productos terminados, debido a la fuerte y sostenida depreciación del euro a lo largo del año anterior, sí cabe esperar que este efecto se materialice.

Por lo que se refiere a los *efectos indirectos* de las variaciones en el precio de las importaciones de bienes, los precios de las importaciones de materias primas y de bienes intermedios afectan al componente de bienes intermedios del índice de precios industriales de la zona del euro. Estos efectos pueden ser particularmente importantes en el caso de los aumentos de precio de las importaciones de bienes (como el petróleo), para los que solo existen unas limitadas posibilidades de sustitución por otros *inputs*, si el precio de los *inputs* de producción nacional sigue estrechamente la evolución de los precios en los mercados internacionales. En efecto, a raíz del incremento de los precios de importación, en el transcurso del año hasta marzo del 2000, los precios de los bienes intermedios de la zona del euro experimentaron una subida del 10,2%. Cabe esperar que las variaciones en los precios de los bienes intermedios afecten, posteriormente, a los precios industriales de los productos terminados de la zona del euro (bienes de equipo y de consumo). Esto es lo que ha ocurrido en los últimos meses, en los que se registró un aumento, aunque todavía moderado, de la tasa de variación interanual de los citados dos componentes. Finalmente, estos efectos sobre los precios industriales pueden, a su vez, repercutir en los precios al por menor de los bienes de consumo o de los servicios, medidos por el IAPC. Es probable que tenga que transcurrir algún tiempo antes de que dichos efectos indirectos se trasladen totalmente a los precios de consumo al por menor. Según una estimación aproximada basada en la experiencia histórica, si se mantiene la última subida del 20% registrada en los precios de importación, este incremento contribuirá, probablemente, en cerca de un punto porcentual al aumento acumulado de los precios de consumo de la zona del euro, a través de los efectos indirectos que se produzcan en un período de dos a tres años. Cabe observar que estos efectos deben añadirse al impacto directo del comportamiento de los precios de importación mencionado anteriormente.

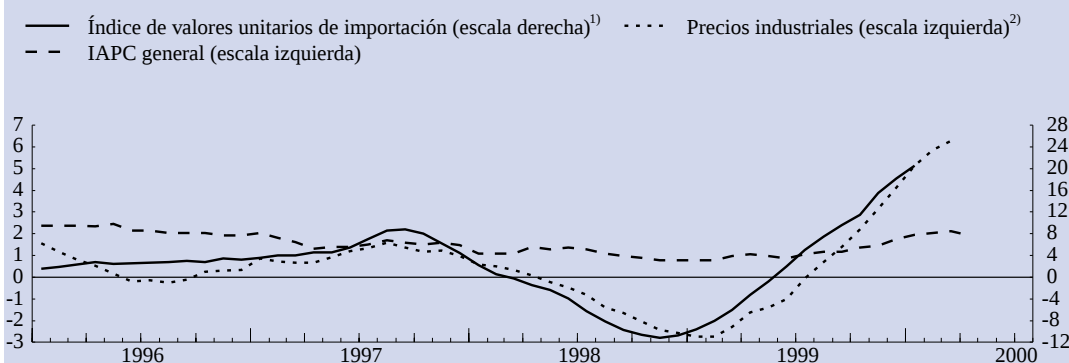
Por último, la existencia y magnitud de posibles *efectos indirectos* producidos por variaciones en los precios de importación dependerán, probablemente, de la compleja interacción entre salarios, expectativas de inflación, ciclo económico y respuesta en términos de política macroeconómica. Además de las posibles espirales de precios y salarios, una depreciación del tipo de cambio puede generar presiones sobre los precios, como consecuencia de un incremento de la actividad económica derivado de una mayor competitividad, que impulsa las exportaciones y frena las importaciones. La experiencia pasada sugiere que los efectos indirectos sobre la inflación resultante de anteriores variaciones en los precios del petróleo y en el tipo de cambio han sido, en ocasiones, considerables.

En términos de inflación, el efecto indirecto será menor cuanto menos acomodaticias sean las acciones de política monetaria adoptadas en respuesta. Tanto la situación actual de fuerte crecimiento económico en la zona del euro, como la perspectiva de que dicho crecimiento esté claramente por encima de la tendencia en los próximos años, apuntan a fuertes riesgos de que los últimos aumentos de los precios de importación puedan provocar efectos indirectos sobre la inflación de la zona del euro medida por los precios de consumo. Para más detalles sobre las perspectivas de la economía de la zona del euro, véase el recuadro 4 titulado «Perspectivas económicas de la zona del euro hasta el 2001» en la sección de «Producto, demanda y mercado de trabajo».

En conjunto, en el año anterior, los precios de importación han tenido una fuerte incidencia al alza sobre la inflación de la zona del euro medida por los precios de consumo y es probable que sigan ejerciendo presiones alcistas sobre los precios de consumo (véase gráfico siguiente). Ello es debido al desfase con el que los precios de importación se trasladan a los precios de consumo. Además, existe un riesgo de efectos indirectos derivados del comportamiento de los costes laborales.

Precios de consumo, industriales y de importación de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los índices de valores unitarios se refieren a operaciones entre la zona del euro y el resto del mundo; los cálculos se basan en medias móviles centradas de tres meses.

2) Excluida la construcción.

consecuencia de la evolución de los precios de los servicios, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, se situó en el 1,2% en abril del 2000, frente al 1,1% registrado en marzo.

Los precios industriales reflejaron el comportamiento de los tipos de cambio y de los precios del petróleo

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro, que se situó en el 5,9% en febrero del 2000, alcanzó el 6,3% en marzo, continuando la tendencia alcista que se venía observando en dichos precios y que refleja tanto el fuer-

te aumento de los precios del petróleo como la depreciación del euro. Al igual que en meses anteriores, el incremento experimentado en marzo fue debido, principalmente, a la evolución de los precios de los bienes intermedios. La tasa de variación interanual de dichos precios creció hasta el 10,2% en marzo desde el 9,6% registrado en febrero, alcanzando un nuevo máximo histórico desde el comienzo de la década de los noventa. En contraste con la elevadísima tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios, la misma tasa referida a los precios de los bienes de equipo y de consumo se mantuvo en unos niveles relativamente bajos (0,5% y 0,8%, respectivamente), aunque mostró

una ligera tendencia al alza en los últimos meses (véase gráfico 14). Estos datos sustentan, en alguna medida, la opinión de que el aumento de los precios de los bienes intermedios está teniendo un efecto alcista sobre los precios de los productos industriales terminados más adelantados en la cadena de producción.

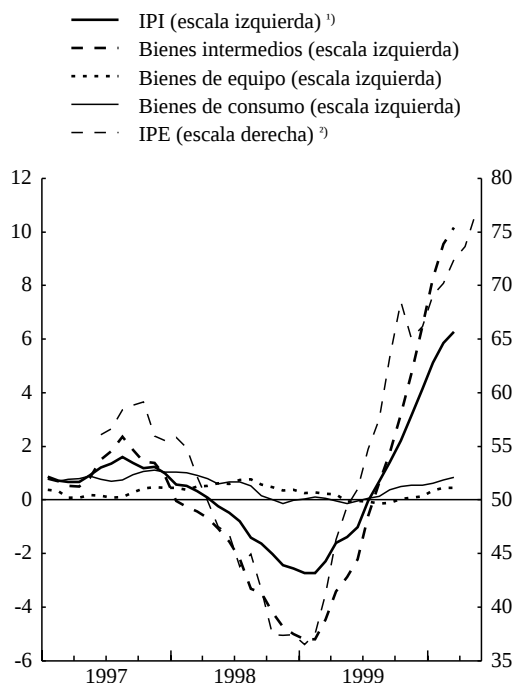
Los costes laborales unitarios crecieron moderadamente en 1999

En el cuarto trimestre de 1999, la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora en el total de la economía fue revisada al alza hasta el 2,4% desde el 2,2% estimado previamente. Sin embargo, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios experimentó una desaceleración, pasando del 0,9% en el tercer trimestre de 1999 al 0,4% en el cuarto trimestre, como consecuencia de un ascenso cíclico del crecimiento de la productividad. Según puede desprenderse de la información disponible sobre las negociaciones salariales, los salarios negociados en la zona del euro crecerán moderadamente en el 2000. Para más detalles sobre las perspectivas de evolución de los precios y salarios, véase el recuadro 4 titulado «Perspectivas económicas de la zona del euro hasta el 2001» en la sección de «Producto, demanda y mercado de trabajo».

Gráfico 14

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

- 1) Precios industriales; tasas de variación interanual; excluida la construcción.
- 2) Índice de precios de la zona del euro, precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, obtenidos a partir de la Encuesta de Directores de Compras. Todo valor del índice por encima del 50% representa un incremento del precio de dichos consumos intermedios, mientras que los valores inferiores al 50% suponen una disminución.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Los datos disponibles indican que el producto siguió registrando un fuerte crecimiento a principios del 2000

La publicación por Eurostat de la estimación inicial del crecimiento del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del 2000 estaba prevista para una fecha posterior al cierre del presente *Boletín Mensual del BCE*. Sin embargo, las cifras nacionales disponibles indican que el producto siguió creciendo en el primer trimestre, aunque a un ritmo ligeramente inferior al registrado en los últimos meses de 1999. Según las estimaciones actuales, el crecimiento intertrimestral del PIB real en el cuarto trimestre de 1999 se situó en el 0,8%, tras haber experimentado un incremento del 1% en el trimestre anterior (véase cuadro 5). Así, el producto en el segundo semestre de 1999 creció 0,25 puntos porcentuales más que en el primer semestre del mismo año (en tasas intertrimestrales). Esta tasa de crecimiento más elevada fue debida, en gran parte, a la expansión de las exportaciones netas, mientras que el otro componente principal del gasto que sustentó el crecimiento fue el consumo privado. Como consecuencia de la mejora registrada en el segundo semestre de 1999, el

crecimiento del PIB real, para el conjunto del año, se situó en el 2,4%, solo ligeramente por debajo de la tasa del 2,7% alcanzada el año anterior.

De cara al futuro, parece que las exportaciones netas seguirán impulsando el crecimiento, debido a la combinación del vigoroso crecimiento mundial y del efecto retardado del descenso del tipo de cambio efectivo del euro. Al mismo tiempo, cabe esperar que el ritmo de la demanda interna se mantenga o, incluso, que aumente. Para un análisis más detallado de las perspectivas de la zona del euro en los próximos dos años, véase el recuadro 4.

Crecimiento más moderado de la producción industrial en el primer trimestre del 2000

Las últimas estimaciones relativas a la producción industrial de la zona del euro, que se extienden ahora a marzo y abarcan, por lo tanto, el primer trimestre del 2000, señalan una tasa de crecimiento ligeramente inferior a la observada en el otoño del año anterior. Se estima que

Cuadro 5

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	1997	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real	2,3	2,7	2,4	2,0	1,9	2,0	2,5	3,1	0,3	0,7	0,6	1,0	0,8
Del cual:													
Demanda interna	1,7	3,4	2,9	3,3	2,9	2,9	3,0	2,6	1,0	0,8	0,4	0,6	0,7
Consumo privado	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,7	0,7
Consumo público	0,8	0,9	1,4	1,0	1,5	1,3	1,6	1,4	0,3	1,1	-0,1	0,3	0,2
Formación bruta de capital fijo	2,1	4,5	4,9	3,9	4,0	5,5	5,1	4,9	0,7	1,8	0,9	1,6	0,5
Variación de existencias ^{3) 4)}	0,2	0,5	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,5	-0,2	0,1	-0,2	0,2
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-1,1	-1,0	-0,9	-0,4	0,5	-0,7	-0,2	0,1	0,4	0,1
Exportaciones ⁵⁾	10,3	6,9	4,4	2,2	0,6	2,3	5,5	9,1	-1,3	0,6	2,6	3,5	2,1
Importaciones ⁵⁾	8,8	9,4	6,0	6,1	3,8	5,2	7,0	8,0	0,9	1,1	2,4	2,4	1,8

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

Recuadro 4

Perspectivas económicas de la zona del euro hasta el 2001

En los últimos meses, la Comisión Europea, el FMI y la OCDE han publicado previsiones nuevas y revisadas relativas a las perspectivas económicas de la zona del euro hasta el 2001, a las que cabe añadir los últimos resultados de las previsiones del *Consensus Economics* y de la Encuesta a Expertos en Previsión Económica elaborada por el BCE. Las previsiones actualmente disponibles incorporan, generalmente, una revisión al alza del crecimiento económico para el 2000 y el 2001, en relación con las previsiones realizadas al final del pasado año y al principio del presente (véanse recuadros 6 y 5 en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre de 1999 y de marzo del 2000, respectivamente). Al mismo tiempo, según las previsiones actuales, la inflación media medida por los precios de consumo será más elevada de lo esperado previamente, tanto para este año como para el próximo. En este recuadro se examinan con más detalle las previsiones de crecimiento y de inflación de la zona del euro. Debe tenerse en cuenta que las previsiones citadas en el presente recuadro son «proyecciones centrales», por lo que adolecen de un cierto grado de incertidumbre. Por otra parte, han sido elaboradas y terminadas en determinados momentos y dependen de los supuestos precisos adoptados, por ejemplo, para los tipos de interés y de cambio. Esto se aplica tanto a los valores iniciales existentes en el momento en que se elaboraron las respectivas previsiones como a la senda asumida para estas variables en el período que abarca la previsión. En algunos casos, las previsiones se derivan del supuesto de que aumenten los tipos de interés a corto plazo y que el tipo de cambio del euro sea más alto que los recientes valores de mercado. Los supuestos utilizados para el precio del petróleo varían también considerablemente entre las diferentes previsiones.

Comparación entre previsiones de crecimiento y de inflación de la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Hasta	PIB real		Precios de consumo	
		2000	2001	2000	2001
Comisión europea ¹⁾	Abr 2000	3,4	3,1	1,8	1,7
FMI ²⁾	Abr 2000	3,2	3,2	1,7	1,6
OCDE ²⁾	May 2000	3,5	3,3	2,0	2,0
Consensus Economics ³⁾	May 2000	3,3	3,1	1,7	1,7
Encuestas a expertos en previsión económica ¹⁾	May 2000	3,3	3,1	1,9	1,8

Fuentes: Comisión Europea, *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI, edición preliminar del OECD Economic Outlook; Consensus Economics y Encuesta a Expertos en Previsión Económica.

1) Revisión de inflación basada en el IAPC.

2) Revisión de inflación basada en el deflactor de consumo privado.

3) Revisión de inflación basada en el IPC, salvo los datos de Luxemburgo, que no están disponibles.

Se prevé un crecimiento del PIB real superior al 3% en el 2000 y el 2001

Las previsiones actualmente disponibles apuntan a un consenso generalizado sobre un crecimiento del PIB real muy superior al 3% en el 2000 y todavía ligeramente superior a dicho porcentaje en el 2001 (véase cuadro anterior), en lugar del nivel ligeramente inferior al 3% esperado a finales del pasado año. Desde entonces, las previsiones han sido revisadas al alza, en promedio, en torno a 0,5 puntos porcentuales. Por lo que se refiere al patrón de crecimiento en el período considerado, las previsiones señalan que continuará la expansión, tras el fortalecimiento del crecimiento registrado en el segundo semestre de 1999.

Las mejores perspectivas de crecimiento de la zona del euro que emergen de las previsiones disponibles pueden considerarse como un reflejo de las condiciones favorables existentes dentro y fuera de la zona. En primer lugar, en términos generales, las perspectivas de crecimiento fuerte y sostenido de la demanda interna se sustentan en el hecho de que los indicadores de confianza han alcanzado, en la actualidad, sus máximos históricos y de que el crédito sigue registrando un elevado crecimiento. Cabe esperar que la rentabilidad

empresarial se beneficie del repunte actual, dado que se prevé que el crecimiento de los salarios se mantenga en una senda relativamente moderada, mientras que la utilización de la capacidad productiva aumente. En este sentido, los ingresos de los hogares se beneficiarían del fuerte crecimiento actual del empleo y del incremento de los ingresos no salariales relacionados con una mayor rentabilidad. Estos factores deberían impulsar el crecimiento del consumo privado y de la inversión en el periodo de la previsión. En segundo lugar, el bajo nivel del tipo de cambio efectivo del euro alcanzado en los últimos meses, combinado con una expansión de la economía mundial más vigorosa de lo previsto, debería contribuir a un rápido crecimiento de las exportaciones.

La mayor parte de los expertos internacionales en previsión económica consideran que la incertidumbre respecto de las previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro procede, principalmente, del entorno exterior. El mayor riesgo bajista para el crecimiento parece estar todavía vinculado a la posibilidad de que se produzca una pronunciada desaceleración de la economía estadounidense, con los consiguientes efectos negativos sobre el crecimiento de la economía mundial. Este riesgo podría atenuarse si el crecimiento en otras áreas del mundo resulta ser mayor de lo previsto en la actualidad. Asimismo, existe cierta incertidumbre acerca de los efectos del crecimiento mundial sobre la demanda exterior de la zona del euro asociada a la evolución futura del tipo de cambio del euro, que podrá diverger de la prevista. En el ámbito interno, las últimas previsiones tienden a señalar la existencia de riesgos alcistas para el crecimiento.

Las previsiones sitúan la inflación medida por los precios de consumo en un nivel próximo al 2% en el 2000 y el 2001

Según las previsiones actualmente disponibles, la inflación de la zona del euro en el 2000 y el 2001 será más elevada de lo previsto al final del pasado año. Más concretamente, tras mantenerse en un nivel ligeramente superior al 1,1% en 1999, se espera que los precios de consumo suban cerca de un 2%, como promedio, en cada uno de los dos años de la previsión (véase el cuadro anterior), frente a la tasa de crecimiento de alrededor del 1,5% prevista al final del pasado año. Parte del incremento de la inflación previsto para el 2000 puede atribuirse a la evolución de los precios del petróleo registrada en los últimos meses. Sin embargo, se espera que la inflación, excluidos los precios de la energía, aumente también de forma constante a lo largo del periodo examinado, reflejando, esencialmente, unas presiones crecientes de la demanda.

El patrón de inflación medida por los precios de consumo en el 2000 y el 2001, que se puede trazar a partir de las previsiones disponibles, refleja tanto factores internos como externos. En los últimos meses, los precios de importación han experimentado una rápida aceleración, como consecuencia del ascenso de los precios del petróleo y de la depreciación del tipo de cambio del euro, y se espera que vuelvan a presionar al alza los precios de consumo a medida que los importadores trasladen gradualmente estos efectos. Existe un cierto grado de incertidumbre en las previsiones de inflación medida por los precios de consumo en relación con el comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro. En las últimas semanas, los precios del petróleo han sido, probablemente, más altos de lo que se había supuesto en muchas de las previsiones publicadas y el tipo de cambio del euro ha sido ligeramente más bajo, pese a su apreciación a finales de mayo y principios de junio. Si estos factores persisten, generarán nuevas presiones al alza sobre los precios de consumo con respecto a las previsiones que figuran en el cuadro. Como posibles fuentes de presiones a la baja sobre los precios de consumo pueden citarse la desregulación y la mayor competencia, pero, en general, es difícil valorar la fuerza de estos efectos en términos cuantitativos.

En el contexto de las perspectivas de elevado crecimiento económico de la zona del euro, los efectos más duraderos de un mayor incremento de los precios de importación sobre la tasa de crecimiento de los precios de consumo proceden de los factores internos. Reflejando el resultado de las recientes negociaciones, según las previsiones actualmente disponibles, los salarios experimentarán un aumento relativamente moderado en la mayor parte del periodo considerado hasta el 2001. Conjuntamente con las reducciones planeadas en las cotizaciones sociales y con el intenso crecimiento cíclico de la productividad, todo ello debería dar lugar a un

moderado aumento de los costes laborales unitarios, en particular en el 2000. En estas condiciones, las previsiones implican que las mayores presiones al alza sobre los precios de consumo vendrán del aumento de los márgenes empresariales, como consecuencia de condiciones de demanda más restrictivas o de presiones más elevadas sobre los costes, generadas por los precios de importación.

En conjunto, por lo que se refiere a las perspectivas económicas de la zona del euro en el 2000 y el 2001, las previsiones actualmente disponibles coinciden en un crecimiento económico dinámico, en un entorno en el que se espera una inflación cercana al 2%. Sin embargo, es importante recordar que los resultados de las previsiones se derivan, en su mayor parte, del supuesto de una elevación de los tipos de interés a corto plazo con respecto a los niveles existentes en el momento en que se elaboraron las respectivas previsiones y de un tipo de cambio del euro superior a los actuales valores de mercado. Sin estos supuestos, la inflación prevista habría sido, con toda probabilidad, más alta.

Reflejando el vigoroso crecimiento económico y las expectativas de moderado crecimiento de los salarios anticipados en la mayor parte de las previsiones, se prevé que se mantenga un fuerte crecimiento del empleo en el 2000 y el 2001 y que la tasa de paro vuelva a bajar en los dos años de la previsión. Cabe esperar, en general, que la *ratio* de déficit presupuestario descienda ligeramente en el período considerado. Sin embargo, las previsiones indican también que, al final del período, la tasa de desempleo seguirá siendo más alta que al principio de la década de los noventa y que la política fiscal tendrá una orientación expansiva. Por lo tanto, si bien las perspectivas de la economía de la zona del euro son, en efecto, favorables, las previsiones disponibles apuntan a la necesidad de realizar más esfuerzos, especialmente en el ámbito de las reformas estructurales y del saneamiento presupuestario. Si estas perspectivas favorables van acompañadas de unas políticas adecuadas, podrían propiciar un período de crecimiento fuerte y sostenido y de estabilidad de precios.

la producción industrial, excluida la construcción, creció un 1,1% en el primer trimestre del presente año, frente al 1,5% alcanzado en el cuarto trimestre de 1999 (véase cuadro 6). La producción manufacturera se elevó, asimismo, en algo más de un 1% en el primer trimestre del 2000. La tasa de crecimiento de la producción manufacturera ha experimen-

tado, por lo tanto, una desaceleración gradual desde finales de 1999.

Tras la evolución de la producción manufacturera total se encuentra un comportamiento dispar entre sus principales componentes. En particular, mientras que para los sectores de bienes de equipo, se estima un crecimiento del 2,3% en el

Cuadro 6

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	1999	1999	1999	2000	2000
			Ene	Feb	Mar	Ene	Feb	Mar	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses							
Total industria, excl. construcción	4,3	1,8	3,2	5,6	5,0	0,1	0,8	0,6	1,5	1,5	1,2	1,0	1,1
Manufacturas	4,8	1,8	3,3	6,5	5,3	-0,5	1,6	0,1	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1
<i>por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	4,0	2,2	4,3	6,5	5,4	-0,4	1,4	0,3	1,7	1,8	1,6	1,3	1,1
Bienes de equipo	7,0	1,6	5,9	7,6	8,1	0,9	0,6	0,7	1,6	1,6	1,8	2,0	2,3
Bienes de consumo	3,3	2,1	0,7	5,0	3,8	-1,4	2,7	0,0	0,8	0,9	0,2	0,3	0,3
Bienes de consumo duraderos	6,2	3,4	7,1	10,9	9,8	1,1	2,5	0,1	0,5	0,9	1,1	3,4	3,8
Bienes de consumo no duraderos	1,8	1,7	-1,5	1,5	0,5	-3,9	1,7	1,2	0,9	0,9	-0,5	-1,5	-2,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las tasas de variación interanual 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 7

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

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	2000
				II	III	IV	I	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	-0,6	0,1	0,9	1,0	0,1	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	7	7	10	11	10	10	11	11	11	12
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	-3	1	6	10	7	8	10	11	12	13
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-11	3	15	15	15	19	22	18	24	20	22	24	23
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-4	2	0	1	-2	-2	5	3	3	2	10	2	8
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,7	81,8	82,5	83,4	-	83,0	-	-	83,7	-

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

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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

3) 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.

primer trimestre del 2000, para los sectores de bienes intermedios y de consumo, se estima un crecimiento de 1,1% y 0,3%, respectivamente. En concreto, en el sector de bienes no duraderos la producción ha descendido un 2,2%. Si bien estas cifras pueden ser revisadas, parece que los últimos datos están en consonancia con el patrón de crecimiento de la actividad observado en el sector industrial en los últimos meses.

La confianza industrial y del consumidor volvió a crecer

Tanto la confianza industrial como la de los consumidores han alcanzado máximos históricos en los últimos meses (véase cuadro 7). La confianza industrial ha crecido de forma significativa desde el nivel en el que se situaba a principios de 1999, inferior a su media a largo plazo, hasta alcanzar, en mayo del 2000, un nivel igual al observado a mediados de 1989, el nivel más elevado desde el inicio de la serie en 1985. Este nuevo aumento de la confianza industrial se reflejó en sus tres componentes (una valoración más positiva de la cartera de pedidos y de las expectativas de producción y una disminución de las existencias de productos terminados).

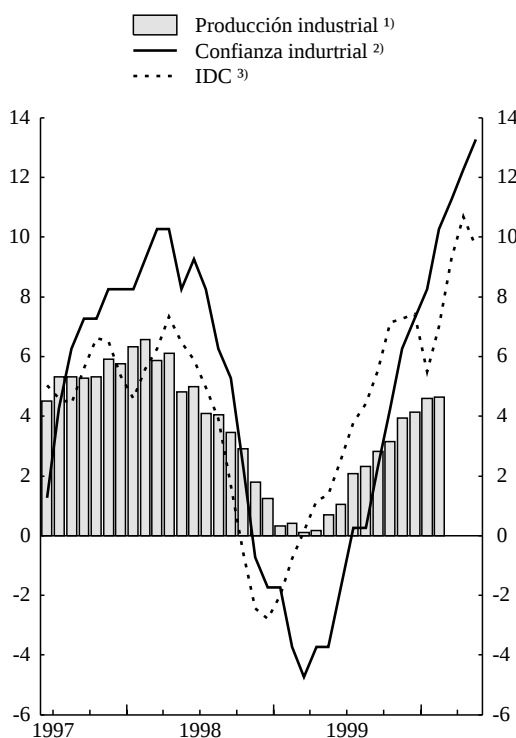
La fuerte recuperación observada en la confianza industrial se reflejó también en los resultados del Índice de Directores de Compras del sector

manufacturero de la zona del euro. En mayo del 2000, este índice descendió ligeramente, hasta 59,7, tras haber alcanzado un máximo histórico en el mes anterior. A excepción de los plazos de entrega de los proveedores, que se alargaron ligeramente por cuarto mes consecutivo, todos los demás componentes (variaciones de producción, nuevos pedidos, empleo y existencias de productos adquiridos) experimentaron un ligero retroceso. Sin embargo, dado que el Índice de Directores de Compras se mantiene muy por encima de 50 (valor en el que no se señala ningún cambio en la variable), estos últimos resultados apuntan a un nuevo crecimiento de la producción industrial (véase gráfico I5).

La confianza de los consumidores aumentó también en mayo del 2000, alcanzando un nuevo máximo histórico, tras haber permanecido estable en los tres meses anteriores. Las variaciones registradas en los componentes del indicador general de confianza del consumidor se compensaron parcialmente. Así, la valoración de la situación financiera de los hogares y de la situación económica general en los últimos doce meses y la disposición a realizar compras de bienes duraderos en el momento actual fueron ligeramente más positivas, mientras que la valoración de la situación financiera y de la situación económica general para los próximos doce meses fue ligeramente menos positiva.

Gráfico 15

Producción industrial, confianza industrial e Índice de Directores de Compras en la zona del euro



Fuentes: Eurostat, encuestas empresarial 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 ajustados por el número de días laborables.
- 2) Porcentajes netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.
- 3) Índice de Directores de Compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

Menor ritmo de crecimiento de las ventas del comercio al por menor

Desde el *Boletín Mensual del BCE* de mayo, Eurostat ha publicado los datos relativos al comercio al por menor de la zona del euro para febrero y marzo del 2000. Según los últimos datos disponibles, el comercio al por menor total aumentó un 1,6% en el primer trimestre del 2000, en comparación con el primer trimestre de 1999, registrando una tasa de crecimiento inferior a la observada en el trimestre anterior, en el que alcanzó un 3,1%. En los últimos tres meses, se estima que la tasa de crecimiento de las ventas de alimentos, bebidas y tabaco se incrementaron en un 2,8%, con lo que siguieron superando las de productos no alimenticios, que experimentaron

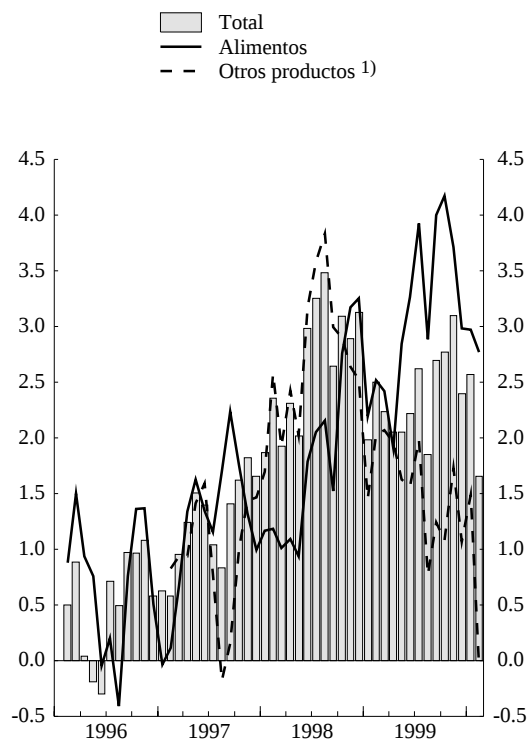
un descenso del 0,1% (véase gráfico 16). Sin embargo, los últimos datos deben considerarse con cierta cautela. La disminución de las ventas al por menor registrada en marzo podría atribuirse, al menos en parte, a la fecha tardía en que cayó la Semana Santa este año. Asimismo, cabe señalar que las últimas estimaciones relativas a las ventas al por menor de la zona del euro se basan en un conjunto limitado de datos nacionales (que abarcan solo alrededor del 70% del comercio al por menor de la zona del euro).

Según los datos publicados por la Comisión Europea, si bien la tasa de crecimiento de las ventas del comercio al por menor parece haber descendido en los últimos meses, la confianza de este sector ha aumentado. Aunque se caracterice por su variabilidad, la valoración de la

Gráfico 16

Ventas del comercio al por menor en la zona del euro

(tasas de variación interanual; 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 de variación interanual se calculan con datos ajustados en función de las variaciones del número de días laborables.

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

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
			II	III	IV	I	II	III	IV	I	Ene	Feb	Mar
			Tasas intertrimestrales ¹⁾										
Total de la economía ²⁾	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	.	0,3	0,3	0,4	.	-	-	-
Total industria	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	.	0,0	0,0	0,1	.	.	.	.
Construcción	0,3	3,0	3,4	3,6	2,1	.	0,1	0,6	0,5	.	2,1	2,3	.
Total industria, excluida la construcción	0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,2
Manufacturas	0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	.	-0,3	0,0	0,1	.	-0,1	0,0	.

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

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

2) Excluidos Bélgica e Irlanda; datos desestacionalizados.

situación económica actual y las expectativas de producción han mejorado notablemente desde mediados de 1999 y se ha registrado también una ligera disminución del volumen de existencias.

Las matriculaciones de automóviles proporcionan información adicional sobre la evolución reciente del consumo en la zona del euro (véanse los datos que figuran en el cuadro 5.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*). Los datos disponibles hasta abril del 2000 indican que se ha producido una cierta recuperación desde el año anterior, con una tasa media de crecimiento en los últimos tres meses que ha alcanzado el 3,5%, nivel sensiblemente superior al observado a finales del pasado año.

En conjunto, la actividad económica de la zona del euro parece haber mantenido un ritmo de crecimiento sostenido en los primeros meses del 2000. En el sector industrial, la producción volvió a crecer y la confianza industrial y la de los consumidores permanecieron en unos niveles máximos. Globalmente, los últimos datos disponibles señalan el mantenimiento de la expansión económica actual, sustentada tanto por la demanda interna como por la demanda exterior.

Indicios preliminares de un mayor crecimiento del empleo

En el último trimestre de 1999 las cifras de empleo de la zona del euro se revisaron ligeramen-

te al alza, debido a una pequeña modificación de los componentes nacionales. Se estima, ahora, que el crecimiento intertrimestral del empleo se situó en el 0,4% en el cuarto trimestre de 1999, frente a una estimación anterior del 0,3%. Esta revisión refleja un aumento en el ritmo de creación neta de empleo durante el mencionado trimestre de 1999, en comparación con los dos trimestres anteriores (véase cuadro 8). Por otra parte, estimaciones preliminares, basadas en los datos nacionales disponibles, sugieren una tasa intertrimestral de crecimiento similar en el primer trimestre del 2000, que parece estar en consonancia con el efecto retardado del fortalecimiento de la actividad económica sobre el crecimiento del empleo y que corrobora las favorables perspectivas de empleo para el año en curso.

A nivel sectorial, los últimos datos publicados por Eurostat para el primer trimestre del 2000 muestran un crecimiento del 0,1% en la industria, excluida la construcción, cifra que confirma las señales de mejora en el total de la industria observadas en el último trimestre de 1999. Dicha mejora puede explicarse, en gran medida, por la recuperación experimentada en el sector manufacturero y por la continuada y positiva contribución del sector de la construcción. En el último trimestre de 1999, la creación neta de empleo en el sector manufacturero fue, por vez primera en dicho año, ligeramente positiva. Al mismo tiempo, el empleo en la construcción aumentó en un 0,5%, es decir, algo por debajo de la tasa registrada en el trimestre anterior.

Según las cifras de contabilidad nacional disponibles, se estima que el sector servicios ha creado en el cuarto trimestre de 1999 tantos empleos netos, en términos interanuales, como en el trimestre anterior.

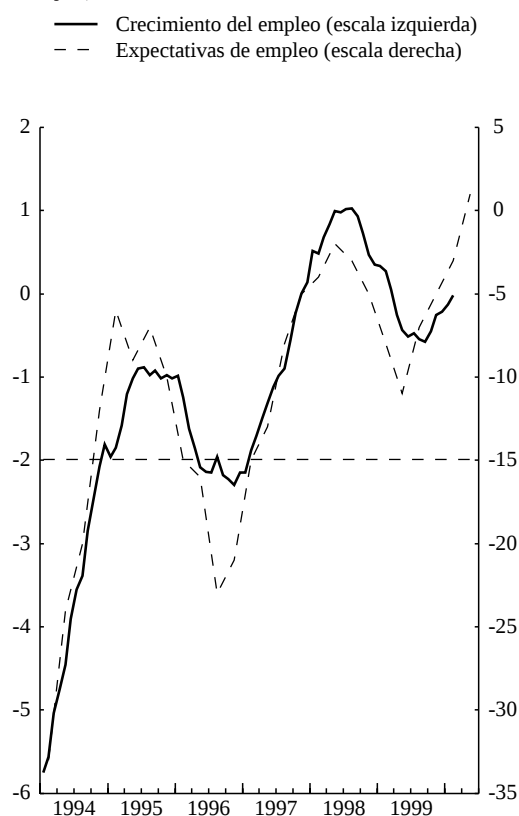
Las expectativas de empleo en la industria y en los servicios son favorables

Según la Encuesta Empresarial de la Comisión Europea, las expectativas de empleo confirman las perspectivas favorables para la evolución del empleo en la primera mitad del 2000. En todos los sectores para los que se dispone de datos, las expectativas de empleo se situaban por encima de la media histórica registrada en la segunda mitad de 1999, y han seguido aumentando desde entonces. En el sector manufacturero, don-

Gráfico 17

Empleo y expectativas de empleo en el sector manufacturero de la zona del euro

(tasas de variación interanual; porcentaje netos de las expectativas de empleo)



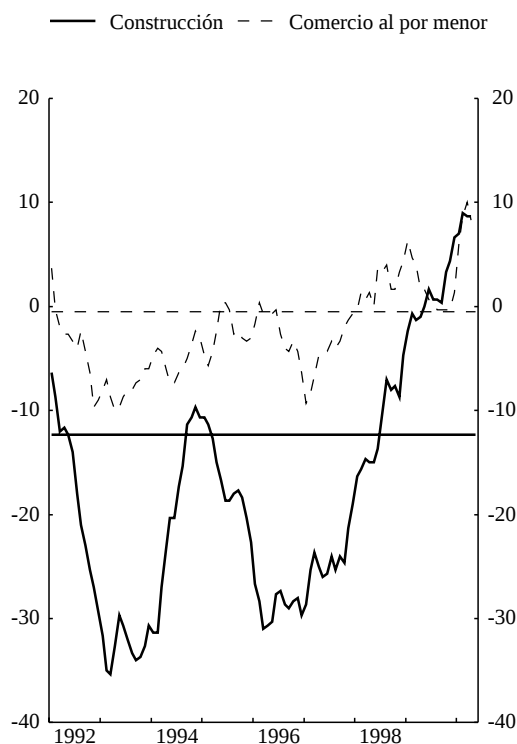
Fuentes: Eurostat y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

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

Gráfico 18

Expectativas de empleo en la zona del euro

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



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

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

de las expectativas de empleo suelen mostrar propiedades de indicador adelantado con respecto al empleo total, dichas expectativas han mejorado de forma continuada desde el punto de inflexión observado a mediados de 1999 (véase gráfico 17). En mayo del 2000, las expectativas de empleo en el sector de la construcción también alcanzaron un nivel muy superior a la media registrada en la década de los noventa. Por último, las expectativas de empleo en el sector del comercio al por menor hasta mayo del año 2000 se pueden comparar favorablemente con las expectativas de los meses anteriores (véase gráfico 18). Del mismo modo, los resultados para el primer trimestre del 2000, obtenido a partir del Índice de Directores de Compra, también sugieren unas perspectivas favorables para el empleo en el sector servicios.

Cabe mencionar que el fortalecimiento del crecimiento del empleo y las favorables expectativas de empleo descritos anteriormente se producen en un contexto de crecimiento sostenido de la población activa. Las tasas de participación de la mujer han seguido incrementándose en

línea con su tendencia histórica o de largo plazo, mientras que las tasas de participación masculina han aumentado también de forma considerable en los últimos años, invirtiéndose la tendencia descendente anterior. (Para una explicación más detallada, véase recuadro 5.)

Recuadro 5

La evolución de la población activa en la zona del euro¹

Según la Encuesta de Población Activa, recientemente publicada por Eurostat, que incluye todos los Estados miembros de la Unión Europea, el crecimiento de la población activa en la zona del euro fue del 0,8% en 1999. Este crecimiento es el mismo que el registrado en los últimos años, es decir, en el período 1996-1999, y se espera que este año siga creciendo a una tasa similar.

Con el fin de enmarcar el crecimiento de la población activa y sus determinantes en el contexto analítico adecuado, la parte superior del cuadro muestra que la evolución de la población activa en la zona del euro viene determinada por el crecimiento de la población en edad de trabajar y la tasa de participación, por un lado, al tiempo que refleja la evolución del empleo y del paro, por otro. Se han considerado tres períodos: 1986-1990, 1992-1995 y 1996-1999, excluyendo el año 1991 debido a una ruptura en las series, consecuencia de la unificación alemana. Mientras que el primer y el tercer períodos fueron de expansión económica, el segundo fue de recesión. A lo largo del período completo, el crecimiento de la población, que puede considerarse exógeno, tuvo una trayectoria descendente. La tasa de participación se redujo ligeramente a comienzos de la década de los noventa; aunque, en promedio, aumentó a lo largo del período como respuesta a la situación económica y como resultado de la tendencia al alza. Como consecuencia de estos factores, el crecimiento de la población activa entre 1992 y 1995 se ralentizó, en promedio, hasta el 0,1%, tras haber registrado una tasa media del 1,3% en el período anterior, reanudando su crecimiento en los últimos años. Al mismo tiempo, los componentes de la población activa, es decir, el empleo y el paro, se movieron en direcciones opuestas durante los tres períodos. Como resultado de la mejora de la situación económica, el crecimiento del empleo absorbió el aumento de la población activa en los períodos de expansión, lo que hizo que el desempleo disminuyera. Durante la fase de recesión, la caída del empleo y el ligero incremento de la población activa dieron lugar a un crecimiento significativo del paro.

Hay evidencia de que el crecimiento de la población activa responde a la situación de la economía a través de la tasa de participación. El argumento se basa en que una economía en expansión provoca una reducción de la tasa de paro, lo que se interpreta como una señal positiva por los que no participan en el mercado de trabajo, es decir, los que no trabajan y los que no buscan empleo, mientras que una ralentización de la economía desincentiva la participación de los trabajadores potenciales. No obstante, los cambios demográficos son también relevantes, tanto en términos de crecimiento como de composición. Asimismo, es importante examinar la evolución por sexos, debido a las distintas tendencias de las tasas de participación.

En los últimos años las variaciones registradas en las tasas de participación han predominado sobre los cambios demográficos

Las variaciones registradas en la población activa pueden descomponerse según sus causas: el efecto del crecimiento demográfico, que tiene en cuenta los cambios acaecidos en la población para una tasa de participación dada, y, por otra parte, las variaciones de las tasas de participación, a través de cambios en la tasa de actividad para una población dada. Los resultados indican que, en los últimos años (1996-1999), el efecto de las variaciones observadas en la tasa de participación predominó claramente sobre el efecto del crecimiento

¹ Solo se dispone de datos sobre Alemania, Francia, Italia, España y Países Bajos para el período de referencia. La población activa de estos países representa el 86% del total de la zona del euro en 1999.

demográfico, aportando 0,6 y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente, al crecimiento de la población activa (véase cuadro siguiente). Esta evolución contrasta con la observada al final de la década de los ochenta, cuando los dos componentes estaban más equilibrados (contribuyendo 0,8 y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente, al aumento de la población activa). Por último, en el período de recesión, es decir, durante la primera parte de la década de los noventa, el crecimiento demográfico explicó totalmente el ligero aumento de la población activa, al contrarrestar la contribución ligeramente negativa del descenso de la tasa de participación.

Población, participación y población activa en la zona del euro

(tasa media de variación del período de referencia)

	1986-1990	1992-1995	1996-1999
Total			
Crecimiento demográfico	0,6	0,3	0,2
Tasa de participación	63,8	65,0	65,9
Variación de la tasa de participación	0,4	-0,1	0,4
Crecimiento del empleo	1,7	-0,8	1,1
Crecimiento del desempleo	-2,0	7,9	-1,2
Crecimiento de la población activa	1,3	0,1	0,8
Efecto del crecimiento demográfico ¹⁾	0,5	0,1	0,2
Efecto de la variación de la tasa de participación ¹⁾	0,8	0,0	0,6
Hombres			
Crecimiento de la población activa	0,6	-0,2	0,4
Efecto del crecimiento demográfico ¹⁾	0,7	0,2	0,1
Efecto de la variación de la tasa de participación ¹⁾	-0,1	-0,4	0,3
Tasa de participación	78,8	76,7	76,5
Variación de la tasa de participación	-0,1	-0,6	0,2
Mujeres			
Crecimiento de la población activa	2,4	0,9	1,3
Efecto del crecimiento demográfico ¹⁾	0,4	0,2	0,1
Efecto de la variación de la tasa de participación ¹⁾	2,0	0,7	1,2
Tasa de participación	49,0	53,3	55,4
Variación de la tasa de participación	0,9	0,3	0,7

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Debido a una ruptura de las series en Alemania, no se incluyen los resultados correspondientes a 1991.

1) Contribuciones al crecimiento de la población activa.

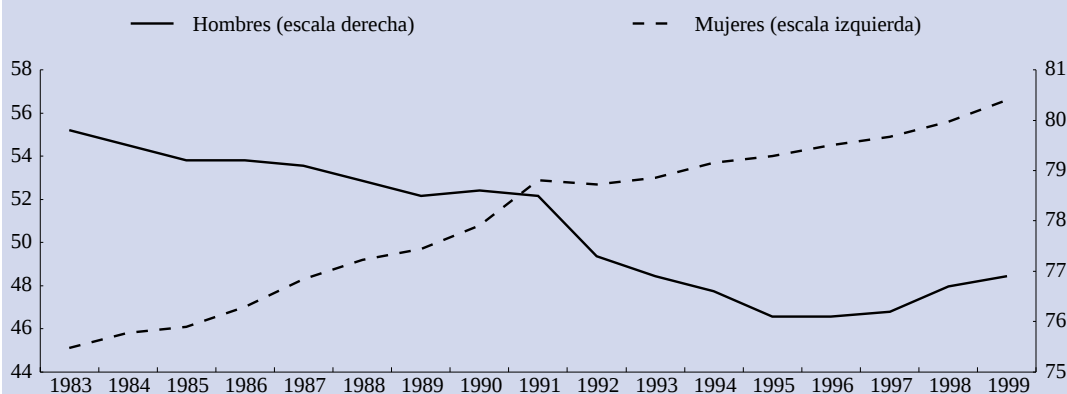
Para explicar la evolución de la población activa, además del crecimiento demográfico, es importante analizar los cambios en la composición de la población. La evolución de la población activa entre 1986 y 1999 responde tanto a cambios en la composición de la población como a variaciones en las tasas de participación de los distintos grupos de edad. Las categorías de mediana edad, que cuentan con las tasas de participación más elevadas, incrementaron su peso relativo en la población total. Al mismo tiempo, la participación laboral aumentó en todos los grupos de edad, a excepción de los más jóvenes y de los mayores. Una forma de examinar la importancia de la composición de la población en relación con las variaciones en las tasas de participación es calcular la tasa de participación agregada, utilizando las ponderaciones de la población en 1986 y las tasas de participación observadas en 1999, para los distintos grupos de edad y sexo. Los resultados indican que las tasas de participación actuales no pueden explicar por sí solas el crecimiento de la población activa, aunque, de nuevo, parecen ser más importantes que los cambios demográficos. Además, el efecto de las tasas de participación es relativamente más significativo en la segunda mitad de la década de los noventa que en la segunda mitad de los años ochenta.

Las tasas de participación masculina han aumentado en los últimos años

Al descomponer el crecimiento de la población activa, aislando el efecto del crecimiento demográfico de las variaciones en las tasas de participación por sexos, se ponen de manifiesto dos tipos de comportamiento distintos. Por una parte, la población activa femenina se ha incrementado en los tres periodos, fundamentalmente como consecuencia del efecto de las mayores tasas de participación, cuya contribución al crecimiento de la población activa se sitúa entre 0,7 y 2 puntos porcentuales, mientras que los efectos del crecimiento demográfico son mucho menos significativos. Por otra parte, la población activa masculina experimentó un alza en el periodo 1986-1990, debido a los efectos del crecimiento demográfico. No obstante, como se observa en el gráfico siguiente, el comportamiento de la tasa de participación masculina se ha modificado en los últimos años (1996-1999), y su aumento ha sido el responsable principal del crecimiento de la población activa. En realidad, desde comienzos de la década de los ochenta, la participación masculina ha disminuido constantemente, cayendo de forma más acusada durante el periodo de recesión, mientras que en los últimos años ha comenzado a incrementarse (0,2 puntos porcentuales como promedio). Por el contrario, la participación femenina ha registrado una expansión en los tres periodos. La desagregación por sexos indica que las variaciones en las tasas de participación masculina entre los dos periodos de expansión se produjeron, principalmente, en los grupos de población de mayor y menor edad, mientras que el aumento de las tasas de participación femenina en los dos periodos fue bastante uniforme en los distintos grupos de edad, si bien dicho aumento fue menos intenso en el segundo periodo.

Tasas de participación por sexos en la zona del euro

(porcentaje de la población total por sexos; datos anuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

En resumen, en los últimos años las variaciones en las tasas de participación han tenido mayor incidencia que los cambios demográficos en la evolución de la población activa, en comparación con el final de los años ochenta. Además, aunque el crecimiento de la población activa sigue debiéndose, principalmente, a la contribución de las mujeres, es importante observar que, en los últimos años, los hombres han ido ganando peso a la hora de explicar este crecimiento, debido al aumento de las tasas de participación masculina después de algunos años en los que se había registrado una continuada tendencia a la baja.

La tasa de paro siguió reduciéndose en abril del 2000

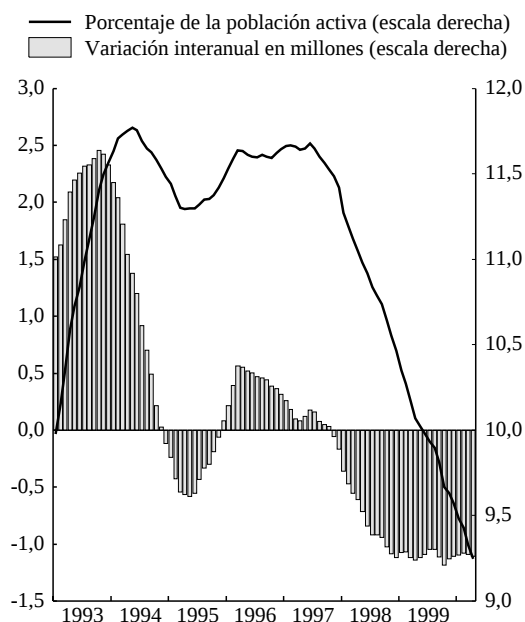
En paralelo con el crecimiento del empleo, el desempleo ha continuado disminuyendo (véase gráfico 19). En abril del 2000, la tasa de paro normalizada de la zona del euro fue del 9,2%, es decir, 0,1 puntos porcentuales por debajo de

la tasa registrada en marzo del 2000 (véase cuadro 9). El descenso de la tasa de paro en la zona del euro ha mantenido un ritmo regular desde comienzos de año. Esta continuada tendencia a la reducción del desempleo indica también una mejora en las condiciones del mercado de trabajo en los primeros meses del año 2000, que se espera que continúe en los meses próximos.

Gráfico 19

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

La composición del empleo por edades muestra que la tasa de paro tanto de los jóvenes como de los mayores de 25 años descendió en abril del 2000. La tasa de desempleo juvenil se situó en el 17,2% en abril del 2000, lo que representa una reducción de 0,3 puntos porcentuales con respecto al mes anterior y de 0,6 puntos porcentuales desde comienzos de año. Esta evolución reciente contrasta con la relativa ralentiza-

ción registrada en el descenso del desempleo entre noviembre de 1999 y febrero del 2000 para el mismo grupo de edad. En abril del 2000 la tasa de desempleo de los mayores de 25 años fue del 8,2%, casi 0,1 puntos porcentuales por debajo de la tasa observada en marzo del 2000 y 0,2 puntos menos que la alcanzada a comienzos de año. Pese a la débil mejora experimentada en abril del 2000, que apenas se notó debido a los efectos del redondeo, la tasa de desempleo de este colectivo siguió manteniendo una ligera tendencia a la baja. A nivel nacional, el desempleo ha disminuido en casi todos los países de la zona del euro, especialmente en aquellos en los que la tasa de paro ha sido la más elevada.

En resumen, en la zona del euro, las perspectivas generales para el mercado de trabajo en el año 2000 parecen ser favorables, con una tasa de desempleo en continuado descenso, una mejora de las perspectivas económicas y una población activa en crecimiento. Los moderados aumentos salariales negociados para este año deberían contribuir a mantener esta situación tan favorable, en tanto que la evolución de las ganancias salariales efectivas siga en línea con los salarios pactados en convenio. A largo plazo, los esfuerzos sostenidos para la realización de reformas estructurales y una evolución salarial adecuada serán los dos factores fundamentales para consolidar las mejoras en el empleo y para continuar con la reducción del paro.

Cuadro 9

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				II	III	IV	I	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Total	11,6	10,9	9,9	10,0	9,9	9,6	9,4	9,6	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2
Menores de 25 años ¹⁾	23,2	21,3	19,0	19,2	18,8	18,0	17,7	18,0	17,8	17,8	17,7	17,5	17,2
De 25 o más años ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,8	8,7	8,5	8,3	8,5	8,4	8,4	8,3	8,2	8,2

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

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

2) En 1999 esta categoría representaba un 76,9% del desempleo total.

4 Evolución presupuestaria

Los saldos presupuestarios siguen mejorando, aunque se prevé un sesgo procíclico en las políticas fiscales para los años 2000 y 2001

Se espera que los saldos presupuestarios mejoren en los años 2000 y 2001, aunque a un ritmo lento. Según las últimas previsiones publicadas por organismos internacionales, el déficit de la zona del euro se situará, en promedio, en el 1% del PIB en el 2000, desde el 1,2% registrado en 1999 (véase cuadro 10). Para el año 2001 se prevén nuevas mejoras marginales, si bien es probable que las perspectivas presupuestarias empeoren en una serie de países. La Comisión Europea estima que el superávit primario de la zona del euro se mantendrá estable en el 3,1% del PIB durante el período 1999-2001. Las previsiones presupuestarias son algo más optimistas que los objetivos establecidos en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros, como resultado de una fase de expansión cíclica más intensa de lo esperado.

Sin embargo, las perspectivas de mejora de los saldos globales ocultan un ligero deterioro de las situaciones presupuestarias subyacentes (véase gráfico 20). Las estimaciones de la Comisión

Europea sugieren que el déficit presupuestario estructural pasará del 0,7% en 1999 al 1% en el 2001. Esto supone que no son de esperar nuevos ajustes presupuestarios a nivel agregado durante este período, en el que solo dos países contemplan medidas fiscales restrictivas. Además, el deterioro del saldo presupuestario estructural de la zona del euro indica tanto una pausa en el proceso de consecución de situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit como un relajamiento procíclico en la orientación de las políticas fiscales.

Se espera que, en los años 2000 y 2001, la *ratio* de ingresos públicos se reduzca en 1,5 puntos porcentuales, desde el máximo histórico alcanzado en 1999 como resultado de los recortes en los impuestos directos y en las cotizaciones sociales en la mayoría de los países de la zona del euro (véase gráfico 21, en el que una reducción del gasto o un incremento de los ingresos, ambos en porcentaje del PIB, se consideran contribuciones positivas a las variaciones en el saldo presupuestario). La ampliación de la base imponible (debido al fuerte crecimiento económico y a cambios institucionales), la mejora de la eficiencia en la recaudación impositiva y la elevación de los impuestos indirectos compensará, en parte, la

Cuadro 10

Previsiones de la evolución fiscal en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

		1999	2000	2001
Saldo presupuestario	Comisión Europea ¹⁾	-1,2	-0,9	-0,8
	OCDE ²⁾	-1,2	-1,0	-0,9
	Programas de estabilidad actualizados ³⁾	-1,4	-1,1	-1,0
Saldo presupuestario estructural	Comisión Europea ¹⁾	-0,7	-0,9	-1,0
	OCDE ²⁾	-0,7	-0,9	-1,3
	Programas de estabilidad actualizados ³⁾	-	-	-
Saldo presupuestario primario	Comisión Europea ¹⁾	+3,1	+3,1	+3,1
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad actualizados ³⁾	+3,0	+3,1	+3,1
Deuda bruta	Comisión Europea ¹⁾	72,3	70,5	68,2
	OCDE ²⁾	-	-	69,2
	Programas de estabilidad actualizados ³⁾	72,4	71,1	69,7

1) Previsiones económicas, primavera del 2000.

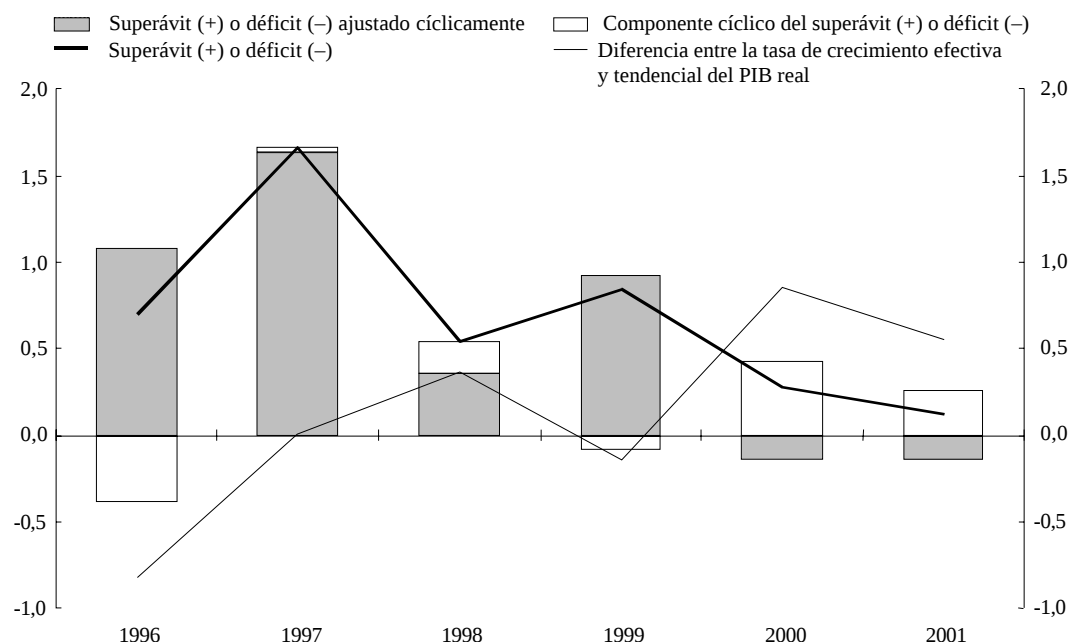
2) *Economic Outlook*, edición preliminar, mayo del 2000.

3) Cifras de la Comisión Europea sobre la base de los programas de estabilidad actualizados, instrumentados por las autoridades, finales de 1999 y primeros del 2000.

Gráfico 20

Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro: componentes estructurales y cíclicos

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea.

pérdida de ingresos derivada de la reducción de los tipos impositivos de las personas físicas y las sociedades. Se prevé que los impuestos directos y las cotizaciones sociales disminuirán en porcentaje del PIB, mientras que los impuestos indirectos se mantendrán prácticamente estables. El momento, el carácter y la magnitud de las reducciones impositivas difieren considerablemente de unos países a otros. Sin embargo, las reformas fiscales podrían dar lugar a caídas inesperadas en los ingresos, y es posible que los recientes aumentos en los ingresos, relacionados con el alza de los precios del petróleo y de los activos, sean transitorios.

Se prevé que, en la zona del euro, el gasto público total en porcentaje del PIB disminuirá casi 2 puntos porcentuales en los años 2000 y 2001. Un lento descenso en el volumen de la deuda y menores tipos de interés en su refinanciación contribuirán positivamente, aunque menos que en los años anteriores, a la reducción del gasto agregado en relación con el PIB. Se estima que tanto las transferencias corrientes a los hogares (incluidos los pagos relacionados con el desempleo) como el consumo público se reducirán significativamente en relación con el PIB. La

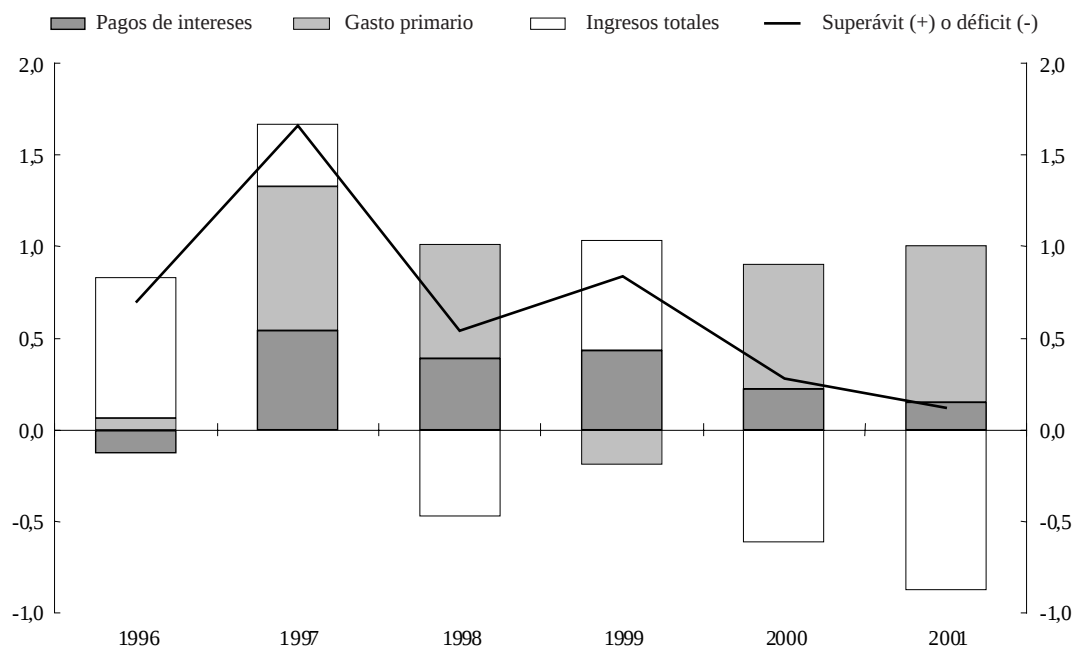
consecución de los objetivos de gasto exigirá un mayor control del gasto público en el futuro, especialmente a la luz de los excesos de gasto registrados en 1999 en casi la mitad de los países de la zona del euro. Dichos excesos se concentraron en el sector de Seguridad Social y, especialmente, en la prestación de asistencia sanitaria. La capacidad de controlar el gasto fuera de la Administración Central también ha resultado difícil en algunos países.

La mejora de los saldos presupuestarios en los Estados miembros junto con las reformas fiscales anunciadas suponen, claramente, un paso en la dirección correcta. No obstante, en el contexto de la expansión actual y de los recortes impositivos planeados, los países miembros no están concediendo bastante importancia a la contención del gasto discrecional. Esto introduce un sesgo procíclico en sus políticas fiscales, sesgo que es incompatible con el marco de política económica establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en el que se propugna el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos durante el ciclo. Además, entra en conflicto con el objetivo de lograr, tan pronto

Gráfico 2 I

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea.

como sea posible, situaciones presupuestarias a medio plazo próximas al equilibrio o con superávit, tal y como establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Existe, asimismo, el riesgo de que los países alcancen solamente los objetivos presupuestarios establecidos en sus programas de estabilidad actualizados, en lugar de utilizar las ganancias cíclicas para mejorar dichos objetivos. A este respecto, merece la pena reiterar que no hay que desaprovechar la oportunidad existente en la actualidad de sanear las finanzas públicas. Por último, en una serie de países, las políticas fiscales anunciadas estimularán la demanda agregada, haciendo aumentar así los riesgos de recalentamiento económico y de presiones inflacionistas.

Persisten los retos a largo plazo para las finanzas públicas

Al abordar los desafíos actuales para las finanzas públicas, las estrategias de política fiscal deben tener muy en cuenta el nivel de la deuda pública y, de forma más general, la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas antes de emprender

ambiciosas medidas de recorte de impuestos. La Comisión Europea prevé que la *ratio* de deuda disminuirá a un ritmo lento en la zona del euro, pasando del 72% registrado en 1999 al 68% en el 2001. Dicha *ratio* sigue siendo elevada, o incluso muy elevada, en una serie de Estados miembros. Además, las recientes reformas efectuadas en los sistemas de Seguridad Social solo ahora están empezando a hacer frente a los problemas relacionados con el envejecimiento de la población.

La necesidad de seguir avanzando en lo que se refiere al ajuste presupuestario y de afianzar la sostenibilidad de las finanzas públicas esta relacionada estrechamente con la cuestión de llevar a cabo reformas fiscales que fomenten el crecimiento, puesto que el éxito de su introducción puede contribuir significativamente al saneamiento de las finanzas públicas. Se sigue considerando que la estructura actuales y el tamaño del sector público en la zona del euro tienen efectos perjudiciales sobre la competitividad, el dinamismo económico y el crecimiento, y que los planes anunciados únicamente atenuarán algunos de los efectos mencionados.

Las reformas fiscales y de gasto que fomenten el crecimiento deben ser una prioridad en los programas de los gobiernos. Por lo que respecta a la imposición, las elevadas cotizaciones sociales, los impuestos sobre las rentas del trabajo y los tipos impositivos marginales son perjudiciales para los incentivos laborales y las tasas de participación y de empleo, sobre todo —aunque no exclusivamente— en el nivel más bajo de la escala salarial. Asimismo, se considera que la importante carga fiscal, junto con diversas regulaciones, desincentiva la actividad empresarial. En términos de gasto público, las reformas de los sistemas de transferencias pueden ayudar a financiar las reformas fiscales, al tiempo que incentivan la participación laboral. La reducción del empleo público permitirá también la realización de recortes impositivos, aminorando, al mismo tiempo, en algunos países los estrangulamientos y las presiones salariales en el mercado de trabajo. Asimismo, es necesario reordenar las prioridades de los programas de gasto público existentes, de las partidas menos productivas a las partidas que más fomenten el crecimiento, con el fin de estimular la formación del capital físico y humano.

Tales reformas tienen un efecto máximo cuando se aplica un enfoque global, en lugar de uno parcial. Se refuerzan mutuamente y crean un círculo virtuoso de incentivos que estimulan el crecimiento, lo cual permite, a su vez, nuevos ajustes fiscales y reducciones impositivas. La reforma estructural del sector público, incluidos los recortes de impuestos, y el saneamiento presupuestario son objetivos complementarios. La mera introducción de cambios marginales solo en áreas concretas tendría como consecuencia que los efectos beneficiosos en el lado de la oferta y del ajuste presupuestario fueran mínimos.

Por último, es muy importante llevar a cabo las reformas fiscales estructurales de forma secuencial. Es probable que los efectos de dichas reformas en el lado de la oferta tarden en materializarse y que surjan riesgos para el saneamiento presupuestario si los países esperan que los recortes impositivos se autofinancien de forma total e inmediata a través de un mayor crecimiento. Por lo tanto, las reducciones impositivas deberían ir acompañadas por suficientes restricciones compensatorias del gasto, especialmente al iniciarse el proceso de reforma.

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

Continúa la recuperación a escala mundial

Desde la publicación del *Boletín Mensual del BCE* de marzo pasado, las perspectivas de la economía mundial han seguido mejorando, al tiempo que se ha fortalecido la demanda externa de la zona del euro. A juzgar por la evolución de los principales indicadores de las economías más industrializadas y de las economías con mercados emergentes, cabría afirmar que la economía mundial está registrando un sólido repunte que podría prolongarse hasta el año 2001, aunque a un ritmo más moderado. Por lo que respecta a los principales países industriales no pertenecientes a la zona del euro, la expansión sin precedentes que viene registrando Estados Unidos mantuvo su vigor en el primer trimestre del 2000, si bien comienzan a observarse algunas señales de que el crecimiento del producto puede ser más moderado a medio plazo. En el Reino Unido, el producto

continuó registrando un sólido crecimiento en el primer trimestre, debido principalmente al auge de los gastos de consumo. En Japón, las tasas de crecimiento del producto fueron ligeramente positivas en 1999 y hay indicios de que la recuperación puede afianzarse paulatinamente a lo largo del presente año.

Por lo que se refiere a las economías con mercados emergentes, las tasas de crecimiento más altas se han observado en los países de Asia, que se han visto favorecidos por la pujanza de las exportaciones y el aumento de la demanda interna. En los principales países candidatos a la adhesión a la UE, las perspectivas siguen siendo positivas, aunque todavía persisten las inquietudes con respecto a los abultados déficit por cuenta corriente que registran algunos de ellos. En Rusia han mejorado las perspectivas a corto plazo; no obstante, las reformas estructurales pendientes están generando incertidumbre en

cuanto a que el crecimiento sea sostenible. En América Latina también se está produciendo una plena recuperación de la actividad económica tras el estancamiento del pasado año, aunque la volatilidad que se ha observado recientemente en los mercados financieros nacionales subraya que dicha recuperación sigue siendo frágil.

La inflación mundial ha aumentado y también los riesgos inflacionistas, en un contexto de crecimiento de la demanda mundial y de incertidumbre con respecto a la evolución de los precios del petróleo.

En Estados Unidos, la economía ha mantenido su sólida expansión: se estima que el PIB real ha registrado una tasa de crecimiento intertrimestral del 1,3% en el primer trimestre del presente año. El consumo y el gasto de inversión privada en capital fijo son los dos componentes que más han contribuido al crecimiento del PIB en el primer trimestre, mientras que la contribución de las exportaciones netas y las existencias ha sido negativa. El notable vigor de la demanda interna durante la actual fase de expansión ha hecho que el déficit por cuenta corriente, en porcentaje del PIB, aumente del 2,5% en 1998 al 3,8% en 1999. El desequilibrio de la balanza de pagos puede acentuarse aún más en el año 2000, dado que el déficit comercial aumentó a 86,3 mm de dólares en el primer trimestre del año, en comparación con los 51 mm de dólares registrados en el mismo trimestre del año anterior.

Los indicadores más recientes, tanto contemporáneos como adelantados, emiten señales ambivalentes con respecto a las perspectivas económicas a medio plazo. Aunque el crecimiento de las ventas del comercio al por menor disminuyó ligeramente en abril de este año, el gasto real de consumo creció a una alta tasa (interanual) del 5,5% durante ese mes, la confianza de los consumidores mostró un fuerte repunte en mayo —llegando casi al nivel récord de enero del 2000— y la producción industrial registró el incremento mensual más elevado de los dos últimos años en abril del 2000. En cambio, el índice compuesto de indicadores adelantados que calcula la *Conference Board*, se mantuvo casi invariable en abril y la confianza empresarial se debilitó ligeramente en mayo, mientras que los nue-

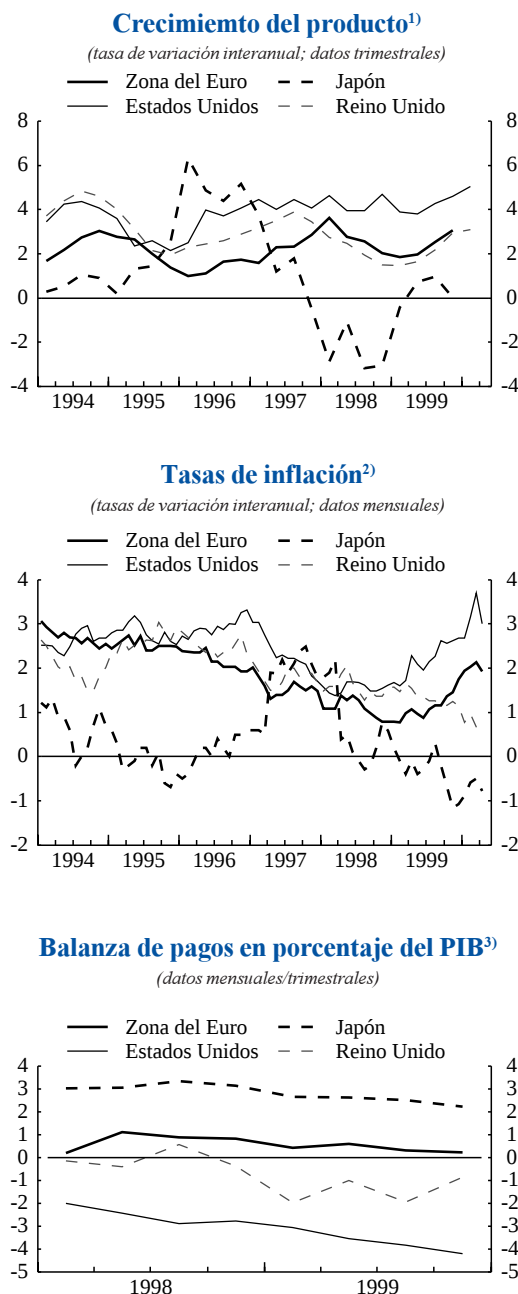
vos pedidos de bienes duraderos y las ventas de viviendas de nueva construcción disminuyeron notablemente en abril. Los indicios más sólidos —aunque todavía inciertos— de una posible desaceleración de la actividad económica fueron el crecimiento sorprendentemente bajo del empleo en el sector de empresas no agrarias en mayo del 2000 y el incremento de la tasa de desempleo del 3,9% en abril al 4,1% en mayo del 2000. Cabe señalar, por último, que la inflación se moderó un poco en abril del 2000 debido, principalmente, al descenso de los precios de la energía: la inflación, medida por el IPC, se redujo del 3,8% registrado en marzo (en tasas interanuales) al 3% en abril (véase gráfico 22).

El 16 de mayo de 2000, la Comisión Federal de Operaciones de Mercado Abierto elevó el tipo de interés objetivo para los fondos federales en 50 puntos básicos hasta situarlo en el 6,5%, declarando que «los aumentos de la demanda han seguido sobrepasando incluso el rápido ritmo de crecimiento de la oferta potencial generado por la productividad, y han continuado ejerciendo presiones sobre los recursos». Considerando sus objetivos a largo plazo de estabilidad de precios y crecimiento económico sostenible, y a la vista de la información disponible en el momento en que celebró su reunión, la Comisión valoró, asimismo, que los riesgos para el futuro próximo se orientaban hacia unas condiciones susceptibles de generar presiones inflacionistas más intensas.

En Japón, las perspectivas siguen estando sin definir. El PIB real sufrió una contracción en el cuarto trimestre de 1999, con lo que la tasa media de crecimiento anual se situó en un 0,3% para el conjunto del año. Sin embargo, en los primeros meses del presente año, los favorables indicadores económicos apuntaban a una progresiva recuperación. En el primer trimestre del año 2000, la producción industrial aumentó un 0,8% (en tasas intertrimestrales), impulsada por el incremento de la demanda interna y externa de bienes de inversión, tales como la maquinaria en general y la maquinaria eléctrica. Dado que las perspectivas de la economía mundial siguen siendo positivas y que en Japón está aumentando la confianza empresarial —como lo demuestran los resultados de la encuesta

Gráfico 22

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

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

Tankan de marzo del 2000— es probable que la demanda de este tipo de bienes contribuya a sostener la recuperación. El conjunto de medidas fiscales aprobadas a finales del pasado año también ha ayudado a estimular la actividad del sector manufacturero, aumentando notablemente el número de contratos de obras públicas. No obstante, es conveniente actuar con prudencia al evaluar las perspectivas a plazo medio, dado que el crecimiento del consumo privado, a pesar de algunos indicios visibles de mejora, sigue suscitando justificadas inquietudes con respecto a la sostenibilidad de la recuperación de la economía japonesa.

Las presiones deflacionistas en Japón, medidas por el índice de precios al por mayor, podrían haber tocado fondo tras dos años de continua pérdida de intensidad. Con el telón de fondo de algunos indicios de recuperación de la demanda interna, el Banco de Japón está reconsiderando las circunstancias en que podría renunciar a su política de «tipo de interés cero» que lleva aplicando desde hace 15 meses.

En el Reino Unido, el PIB real registró una expansión de un 0,5% (en tasas intertrimestrales) durante el primer trimestre del año 2000, frente a un incremento del 0,8% en el trimestre anterior. La divergencia en las tendencias de la producción entre el sector manufacturero y el de servicios reaparecieron a comienzos del presente año. Si bien la fortaleza de la libra esterlina frente al euro afectó negativamente a la producción del sector manufacturero, el dinamismo de la demanda interna estimuló la del sector servicios. El alto nivel de los gastos de consumo —propiciado por la evolución al alza de la renta disponible y de los precios de la vivienda y los activos financieros— siguió siendo el pilar de la demanda interna. La inversión privada creció un 1,9% (en tasas intertrimestrales) en el primer trimestre del año, inducida por el crecimiento de la inversión en el sector de servicios, que ascendió a un 2,7% (también en tasas intertrimestrales).

La situación del mercado de trabajo del Reino Unido se tornó aún más tensa. El desempleo siguió bajando durante el primer trimestre del año 2000, a medida que aumentaron la tasa de creación de empleo y el número de nuevas va-

Recuadro 6

Comercio internacional, PIB y perspectivas de inflación, según las previsiones de la OCDE, la Comisión Europea y el FMI

Como consecuencia de la positiva evolución de la economía mundial, la OCDE, la Comisión Europea y el FMI han revisado al alza sus previsiones con respecto al PIB mundial. Las tres instituciones prevén que el producto mundial crecerá entre un 4% y un 4,3% durante este año y que sufrirá una ligera desaceleración para situarse entre el 3,4% y el 3,9%, aproximadamente, en el año 2001. Dichas instituciones prevén, además, que el comercio internacional registrará tasas de crecimiento del 7,9% al 10,4% en el año 2000 y algo menores —entre el 7,2% y el 8,3%— en el 2001. A pesar de que las brechas de producción se están cerrando o están registrando ya valores positivos, también prevén que la inflación seguirá siendo moderada durante el período que abarcan las previsiones (2000-2001). La moderación de las tasas de inflación a escala mundial se basa en la previsible adopción de una política monetaria más restrictiva, así como en el supuesto de que los precios, tanto del petróleo como de otros productos básicos, no sigan subiendo significativamente durante dicho período.

Previsiones de la OCDE, la Comisión Europea y el FMI

(tasas de variación interanual)

	Previsiones más recientes de la OCDE, la CE y el FMI						Diferencias entre las previsiones actuales y las anteriores ¹⁾		
	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI
	2000			2001			2000		
Crecimiento del PIB real									
Total mundial	4,3	4,0	4,2	3,8	3,9	3,9	0,8	0,4	0,7
Estados Unidos	4,9	3,6	4,4	3,0	3,0	3,0	1,8	0,8	1,8
Japón	1,7	1,1	0,9	2,2	1,8	1,8	0,3	-0,5	-0,6
Zona del euro	3,5	3,4	3,2	3,3	3,1	3,2	0,7	0,5	0,4
Deflactor del PIB									
Estados Unidos	2,1	2,1	2,0	2,3	1,5	2,3	0,2	0,3	-0,2
Japón	-0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,8	0,9	0,4	-0,3	-0,4
Zona del euro	1,5	1,4	1,5	1,9	1,9	1,7	...	-0,3	0,1
Importaciones de bienes y servicios									
Total mundial	10,4	8,1	7,9	8,3	7,2	7,2	2,3	1,2	1,7

Fuentes: OCDE, Comisión Europea y FMI.

1) Para la OCDE, se comparan las previsiones correspondientes a mayo del 2000 y diciembre de 1999; para la CE, las de abril del 2000 con las de noviembre de 1999, y para el FMI, las correspondientes a abril del 2000 y octubre de 1999.

Las tres instituciones coinciden en que la mayoría de los riesgos para estas perspectivas son los mismos que se tomaron en consideración en anteriores previsiones, si bien su importancia relativa puede estar cambiando, al tiempo que parecen surgir otros nuevos. En su mayor parte, los riesgos se remiten a una posible corrección desordenada en los mercados de renta variable de Estados Unidos, como consecuencia de los desequilibrios que han hecho su aparición en la prolongada fase de expansión que atraviesa la economía estadounidense. A estos riesgos, la OCDE añade otros dos riesgos de signo negativo: el primero guarda relación con un estancamiento de la recuperación actualmente en marcha en Japón, como resultado de una fuerte apreciación del yen o de un estancamiento de la reforma estructural; el segundo riesgo, de escala mundial, se refiere al hecho de que el dinamismo de la expansión pueda dar lugar a un recalentamiento de la economía mundial.

cantes. La inflación, medida por el Índice de precios al por menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (*RPIX*) se mantuvo por debajo del objetivo oficial del 2,5%. En abril del 2000, la inflación medida por dicho índice se redujo al 1,9% (en tasas interanuales), en comparación con el 2% y el 2,2% registrados, respectivamente, en marzo del 2000 y en el cuarto trimestre de 1999.

En las economías con mercados emergentes de Asia, la recuperación prosigue a un ritmo rápido, impulsada por el auge de las exportaciones y la demanda interna. Los ingresos de exportación están aumentando, sobre todo, en el sector de la electrónica —en beneficio de Corea del Sur, Singapur, Malasia y Taiwan— y en el sector petrolero, tras la subida de los precios del crudo (lo que está favoreciendo a países productores de petróleo, como Malasia e Indonesia). La recuperación de la demanda interna se está produciendo en el contexto de unas políticas macroeconómicas acomodaticias, abultados superávits por cuenta corriente y tasas de inflación moderadas. En general, la principal inquietud con respecto a este grupo de economías asiáticas es que la rapidez de la recuperación podría traducirse en complacencia y llevar a un retraso en las reformas estructurales, especialmente en el sector financiero.

En los principales países candidatos a la adhesión a la UE, el producto ha seguido creciendo a un ritmo rápido. En Polonia, una inversión y una demanda de consumo sostenidas han impulsado el crecimiento económico, mientras que, al mismo tiempo, el aumento del déficit por cuenta corriente sigue siendo el principal motivo de preocupación. En Hungría se ha producido una aceleración del crecimiento desde el segundo semestre de 1999, respaldada por el fuerte crecimiento de las exportaciones y la aplicación de una política monetaria acomodaticia. En la República Checa, la economía sigue recuperándose gradualmente, mientras que las perspectivas de fortalecimiento de la demanda han mejorado últimamente debido, sobre todo, a la mejora de las perspectivas en la zona del euro.

En Rusia, aunque las perspectivas a corto plazo siguen siendo positivas en lo que se refiere al producto, la inflación y la balanza por cuenta corriente, la incertidumbre con respecto al ritmo de las reformas estructurales podría convertirse en el principal escollo para el crecimiento a medio plazo.

En América Latina, las perspectivas económicas siguen siendo, en general, positivas y, para este año se prevé un fuerte repunte en la región. México y Brasil, especialmente, continúan registrando altas tasas de crecimiento y también Argentina se está recuperando, aunque a un ritmo más lento. Asimismo, la mayoría de las economías más pequeñas están recuperando el terreno perdido para ponerse a la par de las más grandes de la región. No obstante, a nivel regional, la recuperación sigue siendo frágil, dado que depende, en gran medida, de la demanda externa y de la afluencia de capital, lo cual se ha puesto en evidencia por la reciente volatilidad de los mercados financieros nacionales.

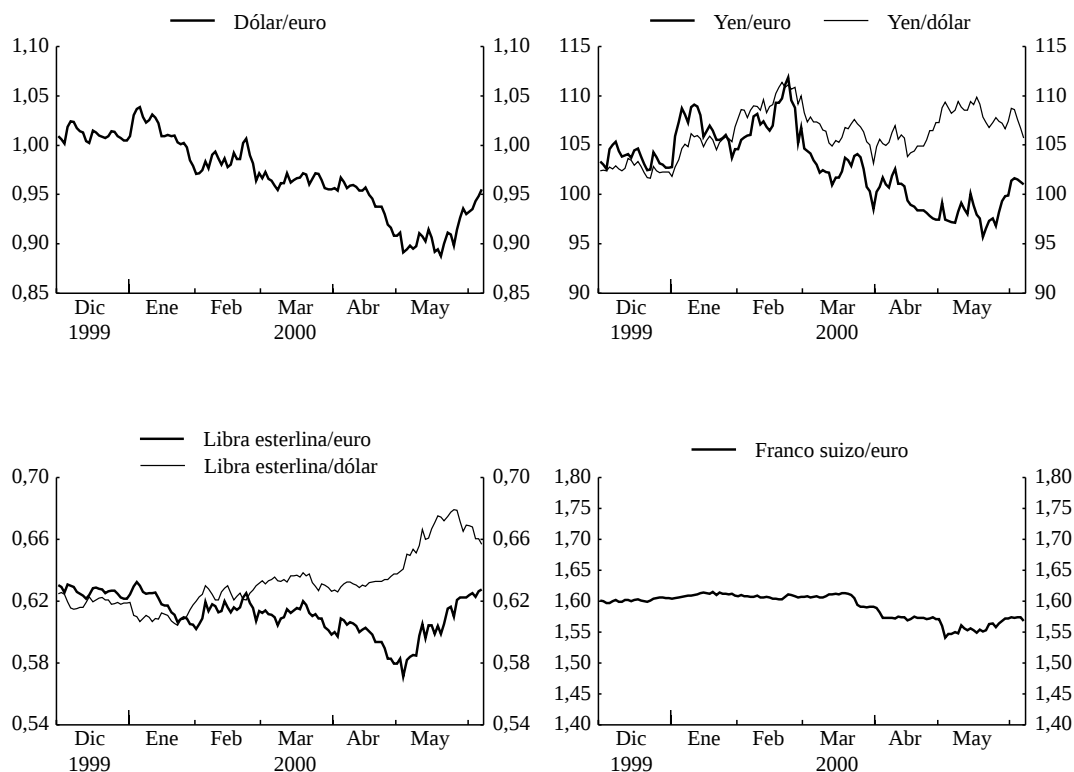
El euro recuperó posiciones entre finales de mayo y primeros de junio

En su conjunto, el período transcurrido entre los primeros días de mayo y el 7 de junio de 2000, se caracterizó por una recuperación del euro frente a las principales monedas. El euro comenzó a apreciarse primero frente a la libra esterlina a comienzos de mayo, mientras que, a partir de mediados de mes, se apreció también frente al dólar de Estados Unidos y el yen japonés (véase gráfico 23). Esta última apreciación parece atribuible, sobre todo, a un cambio positivo en la actitud general de los mercados que se ha asociado, en su mayoría, a un mayor convencimiento de que podría haber una falta de armonía entre la cotización de la moneda europea y la mejora de la situación y las perspectivas económicas de la zona del euro. En términos efectivos nominales, el euro se apreció un 3,4% entre el 11 de mayo y el 7 de junio de 2000, alcanzando los niveles observados a finales de marzo de este año. No obstante, a pesar de la reciente apreciación del euro, el impacto de su anterior

Gráfico 23

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

depreciación, de notable magnitud, sigue siendo un motivo de preocupación en el contexto de las perspectivas de inflación a medio plazo.

Considerando esta evolución con más detalle, el euro se depreció ligeramente frente al dólar después de que la Reserva Federal de Estados Unidos decidiera elevar los tipos de intervención en 50 puntos básicos el 16 de mayo de 2000, para apreciarse posteriormente, durante la segunda quincena del mes, por los motivos expuestos anteriormente. Para finales de mayo, la apreciación del euro se afianzaba aún más con la publicación, en Estados Unidos, de algunos datos que se interpretaron como los primeros indicios de que la expansión económica en este país podría estar desacelerándose, lo que indicaría que el diferencial de crecimiento entre la zona del euro y Estados Unidos podría reducirse a plazo medio. La notable volatilidad que afectó a los mercados de renta variable de Estados Unidos, sobre todo, en lo que respecta al sector de

la tecnología, podría haber contribuido también a la apreciación del euro. El 7 de junio de 2000, el euro cotizaba a 0,955 dólares.

Volviendo al yen japonés, durante las primeras semanas de mayo se mantuvo prácticamente invariable frente al euro, pero se depreció en las últimas semanas del mes y en la primera semana de junio. En general, la apreciación del euro frente al yen reflejó la percepción positiva de los mercados con respecto a la moneda europea. La acusada caída del índice *Nikkei 225*, así como el hecho de que las perspectivas de la economía japonesa sigan siendo un tanto inciertas —como indican los datos publicados en mayo— podrían considerarse factores adicionales que han contribuido a esta evolución. El yen siguió cotizando dentro de una banda relativamente estrecha frente al dólar en la segunda quincena de mayo. Sin embargo, a primeros de junio, se apreció tras el anuncio de unos datos económicos menos fa-

vorables de lo previsto en Estados Unidos. El 7 de junio, el euro cotizaba a 101 yenes.

Durante todo el mes de mayo y los primeros días de junio, la libra esterlina se depreció primero y se estabilizó después, en general, tanto frente al euro como frente al dólar, tras haber registrado máximos históricos en términos efectivos nominales en abril. La depreciación de la libra esterlina se produjo paralelamente a la decisión adoptada por el Banco de Inglaterra el 5 de mayo de 2000 de mantener invariables los tipos de interés en un contexto de inflación moderada. En la reunión del 7 de junio de 2000, también se decidió no modificar los tipos de intervención. El 7 de junio, el euro cotizaba a 0,628 libras.

Por lo que respecta a las monedas que integran el MTC II, durante el mes de mayo y los primeros días de junio del 2000, la dracma griega fluctuó dentro de una banda estrecha frente al euro. El 7 de junio cotizaba alrededor de un 1,2% por encima de su paridad central de 341 dracmas por euro. La corona danesa se mantuvo prácticamente invariable en torno a 7,46 unidades por euro (véase gráfico 24).

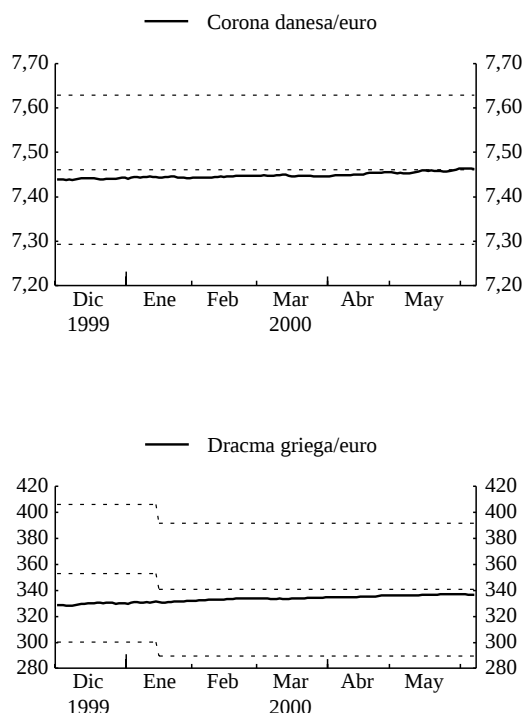
Tras haberse apreciado notablemente frente al euro en marzo y abril del 2000, el franco suizo se estabilizó y después se depreció ligeramente en mayo y en los primeros días de junio. En el mes de mayo el euro se apreció también frente a la corona sueca, debido sobre todo a la fuerte volatilidad que afectó a los mercados bursátiles de Suecia.

La recuperación del euro frente a las principales monedas desde finales de mayo a primeros de junio del 2000 se reflejó también en el índice de tipos de cambio efectivos nominales, que resume la evolución de la cotización del euro frente a las monedas de los trece países más importantes con los que comercia la zona del euro. La moneda europea se apreció en términos efectivos casi un 3,4% entre el 11 de mayo y el 7 de junio. El 7 de junio el euro se situaba en torno a un 12,4% por debajo del nivel registrado en el primer trimestre de 1999, mientras que su depreciación efectiva nominal era del 1,5% en comparación con el primer trimestre del año 2000. Las variaciones del

Gráfico 24

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 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).

IPC, del índice de precios industriales y de los índices del tipo de cambio efectivo deflactados por los costes laborales unitarios en la industria manufacturera siguieron una trayectoria bastante paralela a las del índice nominal, de modo que, en el mes de mayo, todos estos indicadores apuntaban a una depreciación efectiva real de magnitud similar a la que parecía indicar el índice nominal (véase gráfico 25).

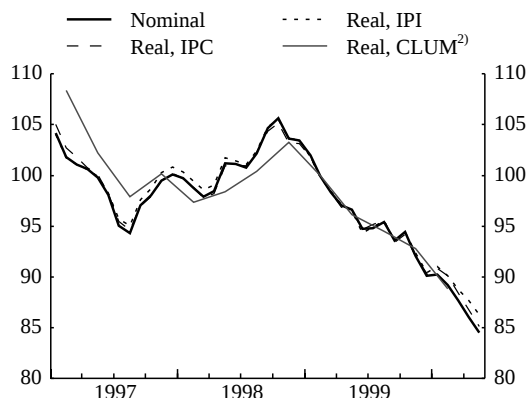
Continúa el deterioro de la balanza por cuenta corriente en el primer trimestre del 2000

Durante el primer trimestre del año, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 1,2 mm de euros, en comparación con un superávit de 6,4 mm de euros en el mismo período del año anterior (véase cuadro 11). Este

Gráfico 25

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

(medias mensuales/trimestrales; índice: 1 1999=100)



Fuente: BCE.

1) Los datos los calcula el BCE (véase el artículo en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2000). Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a mayo del 2000 y, para los TCER basados en los CLUM, al primer trimestre del 2000.

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

deterioro de la cuenta corriente tiene su origen, en su mayor parte, en la disminución del superávit de la cuenta de bienes (de 21,5 mm de euros a 15,3 mm de euros). El aumento de los déficit de las cuentas de servicios y transferencias corrientes, contrarrestado solo en parte por el menor déficit que registró la cuenta de rentas, también contribuyó a dicho deterioro durante este período.

En comparación con el mismo período del año anterior, las exportaciones de bienes en términos nominales aumentaron 39,3 mm de euros (alrededor del 22%) en el primer trimestre del 2000, mientras que las importaciones lo hicieron en 45,5 mm de euros (alrededor del 29%) durante el mismo período. Según los datos más recientes, el aumento de las exportaciones en términos nominales parece deberse, sobre todo, al sólido crecimiento en términos reales, imputable a su vez al dinamismo de la demanda externa y a las mejoras en la competitividad de la zona del euro. En cambio, el incremento de las importaciones en términos nominales se ha debido, principalmente, a la subida de los precios de las importaciones en más de un 20% durante los doce meses transcurridos hasta febrero del 2000, que tuvo su origen en el alza de los pre-

cios del petróleo y en la depreciación del euro. El superávit por cuenta corriente se redujo a 3 mm de euros en marzo del 2000 (con respecto a los 6,4 mm de euros registrados en el mismo mes de 1999). La mitad de este descenso fue el resultado de una disminución del superávit de la balanza de bienes (de 9,8 mm de euros en 1999 a 8,1 mm de euros en el 2000), pero el déficit de la cuenta de transferencias corrientes también aumentó significativamente, mientras que la balanza de servicios sufrió un ligero deterioro. En cambio, el déficit de la cuenta de rentas se redujo 1 mm de euros.

Una adquisición de gran envergadura, factor dominante de los flujos de capital en el primer trimestre

En la cuenta financiera, la adquisición de una empresa de la zona del euro por parte de una compañía no residente, que se resolvió mediante un intercambio de acciones, y que ya había afectado a las cifras de febrero, fue también el factor dominante en los flujos de inversión directa y de cartera en marzo del 2000. En cierta medida, como resultado de esta operación, las inversiones directas en la zona del euro durante ese mes (35,4 mm de euros) compensaron con creces las realizadas en el exterior por residentes en la zona del euro (33 mm de euros). Al mismo tiempo, se produjeron importantes salidas netas de acciones (46 mm de euros), que se tradujeron en una salida neta de inversión de cartera de 24,7 mm de euros.

En total, las salidas netas de inversión directa y de cartera ascendieron a 31,7 mm de euros en el primer trimestre del año 2000, cifra más baja que la registrada en el primer trimestre del año anterior. Ello se debió, en gran medida, a las sustanciales entradas netas de instrumentos del mercado monetario, que totalizaron 22,6 mm de euros en el primer trimestre del año, la cifra trimestral más alta registrada hasta la fecha para la zona del euro.

En el primer trimestre del año 2000, las inversiones directas en la zona del euro ascendieron a 206,9 mm de euros, es decir, a casi el triple de las entradas totales contabilizadas durante todo

Cuadro I I

Balanza de pagos en la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	1999 Ene - Mar	1999 Mar	2000 Ene - Mar	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar
Cuenta corriente	6,4	6,4	-1,2	-6,6	2,4	3,0
Ingresos	300,8	110,4	355,3	110,8	114,4	130,0
Pagos	294,4	103,9	356,5	117,4	112,0	127,1
Bienes	21,5	9,8	15,3	0,9	6,3	8,1
Exportaciones	179,7	68,8	219,0	63,7	71,8	83,5
Importaciones	158,2	59,0	203,7	62,8	65,6	75,4
Servicios	-3,2	-0,4	-4,8	-1,9	-2,0	-0,9
Exportaciones	50,7	18,7	56,3	17,8	17,9	20,7
Importaciones	53,9	19,0	61,2	19,7	19,9	21,6
Rentas ¹⁾	-6,4	-1,6	-5,7	-4,3	-0,8	-0,6
Transferencias corrientes	-5,5	-1,4	-6,0	-1,3	-1,0	-3,7
Cuenta de capital	2,8	0,2	3,1	1,4	0,2	1,4
Cuenta financiera	-33,1	-40,3	60,2	17,1	9,7	33,3
Inversiones directas	-15,6	-4,6	149,2	2,0	144,7	2,4
En el extranjero	-36,3	-12,5	-57,7	-5,4	-19,4	-33,0
En la zona del euro	20,8	7,9	206,9	7,4	164,2	35,4
Inversiones de cartera	-54,7	-37,1	-180,9	-17,5	-138,7	-24,7
Activos	-65,3	-30,0	-130,8	-25,1	-68,1	-37,6
Pasivos	10,7	-7,1	-50,0	7,6	-70,6	12,9
Derivados financieros	-1,4	0,9	-1,9	-1,3	2,6	-3,2
Otras inversiones	33,0	-2,1	94,0	35,5	0,2	58,2
Activos de reserva	5,5	2,7	-0,2	-1,6	0,8	0,6
Errores y omisiones	24,0	33,7	-62,0	-11,9	-12,3	-37,8

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 del BCE se pueden encontrar cuadros más detallados. Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo.

1) Las cifras mensuales correspondientes a 1999 no son claramente comparables con observaciones posteriores.

el año 1999. En gran medida, ello se debió a la considerable magnitud de la adquisición mencionada anteriormente. No obstante, excluida esa operación, las inversiones directas en la zona del euro durante el primer trimestre del presente año seguirían registrando un notable incremento en comparación con el primer trimestre del año anterior. Al mismo tiempo, las inversiones directas en el exterior por residentes en la zona del euro aumentaron de 36,3 mm de euros en el primer trimestre de 1999 a 57,7 mm de euros en el mismo período del 2000.

Las salidas netas de inversión de cartera ascendieron a 180,9 mm de euros en el primer trimestre del 2000, como consecuencia, principalmente, de unas salidas netas de acciones por valor de 208,6 mm de euros, de las que una parte importante se produjo en el contexto de la transacción mencionada en los párrafos anteriores. Estas salidas solo fueron parcialmente compensadas por unas entradas netas de otros valores, principalmente de instrumentos del mercado monetario.



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 del BCE	6*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	6*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	8*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	9*
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	Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	18*
2.7	Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	19*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	20*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	22*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	23*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	24*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	25*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	26*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	28*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	34*
4.2	Otros indicadores de precios	35*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	36*
5.2	Otros indicadores de la economía real	38*
5.3	Encuestas empresariales y del consumidor	39*
5.4	Indicadores del mercado laboral	40*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	41*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	42*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	44*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	45*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	46*
8.4	Balanza de pagos: cuentas de inversiones directas y de cartera	47*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	48*
8.6	Posición de inversión internacional y activos de reserva	50*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	52*
10	Tipos de cambio	56*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	58*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	59*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	60*
	Notas técnicas	61*
	Notas generales	63*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades 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
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
Feb 4	116.248	257.465	15.278	4.505	202.290	131.113	69.996	0
11	116.071	257.133	15.969	4.602	199.257	128.096	69.996	0
18	116.000	256.516	15.419	4.801	196.077	125.052	69.996	0
25	115.946	255.627	15.454	4.716	193.309	121.956	69.996	0
Mar 3	115.945	254.584	16.076	4.658	218.321	152.003	64.998	0
10	115.945	254.985	15.547	4.466	201.929	136.101	64.998	0
17	115.945	256.714	15.276	4.632	197.820	132.022	64.996	0
24	115.945	255.508	15.455	4.149	202.874	137.008	64.996	0
31	115.676	267.136	16.938	4.131	201.733	140.871	60.000	0
Abr 7	115.677	267.192	16.746	4.616	197.546	136.770	60.000	0
14	115.677	267.972	16.706	4.564	190.999	129.864	60.000	0
21	115.677	267.366	17.335	4.829	201.782	140.115	60.000	0
28	115.677	267.406	17.349	4.833	209.911	147.156	59.999	0
May 5	115.677	266.475	17.500	4.834	214.169	152.812	59.999	0
12	115.677	264.161	18.202	4.680	196.865	135.608	59.999	0
19	115.677	270.555	17.825	4.988	198.601	137.533	59.999	0
26	115.677	267.485	17.556	4.988	205.413	144.080	59.995	0
Jun 2	115.677	265.353	19.344	4.850	201.957	140.340	59.905	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
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
Feb 4	349.983	108.021	107.970	32	0	0	19	7.876
11	348.690	107.672	107.624	29	0	0	19	7.876
18	346.113	109.479	109.386	68	0	0	25	7.876
25	345.046	95.549	95.429	97	0	0	23	7.876
Mar 3	349.733	122.882	122.828	39	0	0	15	7.876
10	349.984	105.429	105.367	46	0	0	16	7.876
17	347.725	106.159	105.799	343	0	0	17	7.876
24	345.861	103.195	102.997	182	0	0	16	7.876
31	347.917	111.151	110.076	1.075	0	0	0	6.265
Abr 7	351.026	112.258	112.229	29	0	0	0	6.265
14	351.012	101.179	101.157	22	0	0	0	6.265
21	355.714	113.857	109.440	4.416	0	0	1	6.265
28	354.266	111.871	101.478	10.371	0	0	22	6.265
May 5	355.893	122.195	122.129	41	0	0	25	6.265
12	354.655	104.640	104.335	291	0	0	14	6.265
19	352.117	118.570	118.401	150	0	0	19	6.265
26	350.858	115.949	115.908	26	0	0	15	6.265
Jun 2	355.498	114.669	114.637	25	0	0	7	6.265

Fuente: BCE.

								Total		
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos				
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
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	
0	18	110	1.053	24.363	59.255	83.072	762.476	Feb	4	
0	135	76	954	24.205	59.255	82.933	759.425		11	
0	48	30	951	24.071	59.255	83.715	755.854		18	
0	21	84	1.252	24.576	59.255	83.324	752.207		25	
0	402	96	822	24.850	59.021	84.194	777.649	Mar	3	
0	67	97	666	24.916	59.021	83.180	759.989		10	
0	30	92	680	24.695	59.021	83.085	757.188		17	
0	24	114	732	25.208	59.021	83.018	761.178		24	
0	62	69	731	25.309	59.021	84.477	774.421		31	
0	132	67	577	24.954	59.021	84.676	770.428	Abr	7	
0	289	76	770	25.034	59.021	85.629	765.602		14	
0	430	60	1.177	24.944	59.021	86.251	777.205		21	
0	1.573	29	1.154	24.937	59.021	83.828	782.962		28	
0	144	32	1.182	25.347	59.032	83.446	786.480	May	5	
0	92	35	1.131	25.225	59.032	84.232	768.074		12	
0	135	30	904	25.103	59.026	84.128	775.903		19	
0	193	41	1.104	25.191	59.026	83.886	779.222		26	
0	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	Jun	2	

								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		
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
50.717	7.030	999	14.477	6.531	55.919	107.483	53.440	762.476	Feb	4
50.813	6.912	1.046	13.138	6.531	55.150	107.379	54.218	759.425		11
48.627	7.062	823	11.923	6.531	55.822	107.379	54.219	755.854		18
60.837	7.792	770	10.520	6.531	55.663	107.379	54.244	752.207		25
55.238	6.998	807	10.082	6.531	55.879	107.379	54.244	777.649	Mar	3
54.599	7.076	805	9.877	6.531	56.159	107.379	54.274	759.989		10
51.599	6.899	882	11.340	6.531	56.554	107.357	54.266	757.188		17
61.001	7.135	884	9.624	6.532	57.476	107.357	54.237	761.178		24
52.334	7.001	933	9.924	6.762	59.864	118.011	54.259	774.421		31
46.811	7.545	900	11.285	6.762	54.965	118.008	54.603	770.428	Abr	7
51.133	7.086	884	13.039	6.763	55.630	118.007	54.604	765.602		14
45.684	7.323	958	13.035	6.763	54.995	118.007	54.604	777.205		21
53.831	7.694	816	13.523	6.763	55.321	118.007	54.605	782.962		28
45.523	7.357	805	13.271	6.763	55.739	118.007	54.662	786.480	May	5
46.144	7.120	915	12.361	6.763	56.541	118.007	54.663	768.074		12
37.673	7.158	921	17.910	6.763	55.540	118.007	54.979	775.903		19
47.699	7.269	840	14.723	6.763	55.869	118.007	54.980	779.222		26
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	Jun	2

Cuadro 1.2

Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación ¹⁾		Facilidad marginal de crédito	
	Nivel	Variación	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	0,50	5,25	0,50

Fuente: BCE.

- 1) El tipo de interés correspondiente a las operaciones principales de financiación es el tipo aplicable a las subastas a tipo de interés fijo. Las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la fecha de liquidación de la primera operación principal de financiación que se produzca después del anuncio de la variación. Las fechas de liquidación y los importes aparecen en el cuadro 1.3.
- 2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 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
2000 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
	9	1.036.648	66.000	3,25	-	-	14
	16	1.022.832	59.000	3,25	-	-	14
Mar	23	2.126.309	63.000	3,25	-	-	14
	1	2.901.133	89.000	3,25	-	-	14
	8	1.627.522	47.000	3,25	-	-	14
	15	4.165.993	85.000	3,25	-	-	14
	22	1.661.995	52.000	3,50	-	-	14
Abr	29	3.022.435	89.000	3,50	-	-	14
	5	2.869.408	48.000	3,50	-	-	14
	12	4.290.278	82.000	3,50	-	-	15
	19	4.277.306	58.000	3,50	-	-	15
	27	5.492.939	89.000	3,50	-	-	13
May	4	4.624.944	64.000	3,75	-	-	13
	10	6.352.776	72.000	3,75	-	-	14
	17	6.574.441	66.000	3,75	-	-	14
	24	7.057.234	78.000	3,75	-	-	14
	31	7.127.001	62.000	3,75	-	-	15
Jun	7	8.491.195	75.000	3,75	-	-	14

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. Operaciones de financiación a más largo plazo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [.....] días
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 Ene 5	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 Ene	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
Feb	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
Mar	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
Abr ^(p)	9.628,8	5.411,4	116,7	174,7	1.243,1	537,4	2.145,6

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 periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Periodo 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 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
Dec	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
Mar	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
Abr	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
May	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
Jun ^(p)	113,4	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El montante de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula individualmente, aplicando a cada una de las categorías de pasivos computables el coeficiente de reservas que le corresponde, utilizando los datos de balance a fin de mes; a continuación, cada entidad deduce, del total así obtenido, una franquicia de 100.000 euros. Posteriormente, las reservas obligatorias positivas resultantes se agregan para determinar el total correspondiente a la zona del euro.
- 3) Suma de las tenencias medias diarias de las entidades obligadas a mantener unas reservas mínimas positivas en sus cuentas de reservas, durante el periodo de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el periodo de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección 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	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mar.	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Apr.	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
May	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
June	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
July	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Aug.	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sep.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dec.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM	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
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 II	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
III	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
IV	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 I	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
1999 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	1.164,3
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	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	55,8	1.011,9
2000 Ene	463,6	443,3	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.054,4
Feb	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,2	969,0
Mar	443,2	424,2	18,4	0,6	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
Abr ³⁾	464,5	445,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	437,9	9,9	51,1	1.074,4

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
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 II	345,5	217,8	159,1	53,4	5,3	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
III	341,5	211,8	140,2	66,4	5,2	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
IV	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 I	348,3	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.198,3
1999 Abr	349,6	486,1	440,9	38,0	7,1	4,9	5,3	139,0	105,0	50,4	1.140,2
May	353,0	419,7	369,5	41,8	8,3	4,9	5,3	137,4	61,5	49,2	1.030,9
Jun	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,8	1.446,1
Jul	363,6	682,7	620,6	55,5	6,6	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
Ago	358,6	463,7	403,2	53,8	6,6	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
Sep	359,4	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
Oct	361,2	500,6	440,8	50,2	9,5	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,3
Nov	362,9	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
Dic	393,0	339,3	277,1	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,9	1.011,9
2000 Ene	365,9	387,5	332,0	47,1	8,4	3,3	4,6	174,6	72,6	45,9	1.054,4
Feb	363,5	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	173,9	64,4	47,5	969,0
Mar	365,9	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	185,7	75,1	46,5	1.051,3
Abr ³⁾	372,3	380,4	326,6	43,4	10,3	1,7	4,6	188,4	82,1	45,0	1.074,4

Fuente: BCE.

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

2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales del Eurosistema 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 46 mm de euros a final de enero de 2000, de 40 mm de euros a final de febrero, de 51 mm de euros a final de marzo, de 47 mm de euros a final de abril y de 53 mm de euros a final de mayo. Para los saldos correspondientes a los finales de mes de 1999, véase la nota en la edición de febrero del 2000.

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

																Total
	Préstamos a				Valores distintos				Instru-	Acciones y	Resto del mundo			Activo fijo	Otros activos	
	residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	mentos del mercado monetario	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	16
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7
1998 II	8.750,4	3.064,6	808,4	4.877,4	2.007,8	678,1	1.139,4	190,3	104,9	401,5	118,5	283,0	1.668,4	240,3	737,5	13.910,8
III	8.844,1	3.073,7	809,8	4.960,5	2.040,0	705,5	1.137,2	197,3	105,8	381,2	109,8	271,4	1.650,8	237,0	785,8	14.044,4
IV	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,3	721,3	1.102,3	188,7	107,1	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,2
1999 I	9.252,2	3.277,3	816,8	5.158,1	2.087,4	760,8	1.130,0	196,6	99,1	469,0	126,1	342,9	1.627,6	244,6	877,0	14.656,9
1999 Abr	9.293,7	3.304,8	809,6	5.179,3	2.103,6	773,7	1.128,1	201,8	104,8	482,3	126,5	355,8	1.622,7	246,4	841,7	14.695,2
May	9.312,1	3.290,6	809,8	5.211,7	2.140,8	787,4	1.145,2	208,2	102,8	497,2	128,1	369,1	1.621,8	247,5	831,1	14.753,1
Jun	9.452,1	3.330,5	816,5	5.305,1	2.138,3	800,3	1.125,4	212,6	101,9	484,7	124,4	360,3	1.646,0	250,0	865,8	14.938,7
Jul	9.461,6	3.313,2	808,4	5.340,0	2.131,8	801,7	1.114,1	216,0	108,2	483,3	125,9	357,3	1.630,2	254,5	849,0	14.918,5
Ago	9.489,5	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,8	810,4	1.118,2	224,3	110,5	482,7	126,7	356,1	1.632,9	255,3	828,6	14.952,4
Sep	9.568,5	3.384,2	809,4	5.374,9	2.179,9	828,0	1.134,5	217,4	111,1	481,5	129,6	351,9	1.653,3	258,9	816,9	15.070,2
Oct	9.697,4	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,3	1.147,2	215,4	115,1	484,4	130,9	353,5	1.686,5	261,1	842,6	15.290,0
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,7	850,0	1.144,6	223,1	128,1	497,9	129,7	368,1	1.764,9	265,3	902,5	15.635,7
Dic	9.764,7	3.420,0	827,5	5.517,1	2.175,5	826,6	1.121,7	227,2	129,9	520,9	137,5	383,4	1.703,0	281,2	922,6	15.497,8
2000 Ene	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,2	834,5	1.131,1	227,6	121,1	526,6	139,4	387,1	1.723,9	282,5	938,0	15.618,1
Feb	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.215,9	845,1	1.137,2	233,7	130,8	544,1	142,6	401,5	1.768,5	282,1	954,2	15.732,4
Mar	9.979,5	3.499,6	818,2	5.661,7	2.218,4	870,2	1.115,7	232,6	131,8	589,3	152,6	436,7	1.805,8	285,7	960,9	15.971,5
Abr ^(a)	10.039,7	3.493,2	820,1	5.726,3	2.211,6	877,2	1.094,7	239,7	140,3	604,2	154,7	449,6	1.881,7	287,6	1.001,1	16.166,2

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
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 II	0,4	8.010,8	3.176,1	93,9	4.740,8	1.292,8	1.899,7	1.346,4	201,9	259,8	2.041,2	145,9	723,4	1.480,1	1.249,1	13.910,8
III	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2
1999 I	0,5	8.330,1	3.390,4	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,5	178,3	279,8	2.193,9	180,5	759,3	1.618,1	1.294,7	14.656,9
1999 Abr	0,5	8.338,8	3.384,6	77,8	4.876,4	1.404,0	1.986,8	1.314,0	171,7	297,5	2.223,0	190,1	769,5	1.626,0	1.249,7	14.695,2
May	0,5	8.372,2	3.397,1	78,9	4.896,3	1.434,5	1.974,7	1.314,7	172,4	296,8	2.247,5	190,3	777,6	1.659,2	1.209,0	14.753,1
Jun	0,5	8.447,1	3.438,9	81,9	4.926,3	1.479,6	1.961,1	1.319,1	166,4	305,3	2.269,0	183,2	781,9	1.666,6	1.285,0	14.938,7
Jul	0,5	8.452,7	3.441,0	79,5	4.932,3	1.468,2	1.979,2	1.321,3	163,6	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,1	1.269,5	14.918,5
Ago	0,6	8.452,0	3.458,0	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	787,9	1.683,1	1.235,5	14.952,4
Sep	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,3	1.317,5	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.237,4	15.070,2
Oct	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,4	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.251,4	15.290,0
Nov	0,7	8.735,1	3.679,8	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,9	243,5	805,2	1.839,5	1.324,6	15.635,7
Dic	0,7	8.709,4	3.579,8	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,2	242,1	836,4	1.774,7	1.260,5	15.497,8
2000 Ene	0,7	8.709,0	3.555,9	86,5	5.066,6	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,2	221,6	856,6	1.837,0	1.296,6	15.618,1
Feb	0,7	8.707,1	3.548,2	87,7	5.071,1	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,1	233,0	864,1	1.874,7	1.313,1	15.732,4
Mar	0,7	8.774,3	3.596,0	85,4	5.092,9	1.564,6	2.047,0	1.307,1	174,3	343,0	2.421,7	244,6	871,3	1.987,5	1.328,5	15.971,5
Abr ^(a)	0,7	8.796,7	3.579,9	85,8	5.131,1	1.599,2	2.055,8	1.299,5	176,5	367,9	2.450,1	244,2	883,4	2.074,9	1.348,3	16.166,2

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Sep	5.791,6	830,9	4.960,7	1.416,1	1.218,1	198,0	274,2	1.980,1	244,9	805,6	10.512,7
Oct	5.829,0	835,2	4.993,8	1.429,7	1.226,7	203,0	274,3	1.968,6	247,1	799,5	10.548,1
Nov	5.882,8	841,5	5.041,3	1.418,3	1.221,6	196,7	288,8	2.008,4	249,3	821,1	10.668,7
Dic	5.937,5	841,6	5.095,9	1.377,8	1.188,5	189,2	304,5	1.902,2	251,8	790,6	10.564,4
1999 Ene	5.949,6	839,4	5.110,1	1.400,2	1.190,4	209,8	320,0	2.047,8	254,1	962,3	10.933,9
Feb	5.950,9	839,6	5.111,3	1.410,1	1.206,2	203,9	326,8	1.958,8	252,7	979,1	10.878,4
Mar	5.995,5	837,2	5.158,3	1.419,1	1.221,9	197,2	347,0	2.053,6	253,9	897,9	10.967,0
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,4	202,6	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7
May	6.042,1	830,2	5.211,8	1.444,9	1.236,0	208,9	373,3	2.009,4	257,1	850,0	10.976,7
Jun	6.142,1	836,9	5.305,2	1.429,0	1.215,5	213,5	364,5	2.145,4	259,6	880,2	11.220,8
Jul	6.168,9	828,8	5.340,2	1.421,0	1.204,0	216,9	361,7	2.082,2	264,4	868,2	11.166,3
Ago	6.160,0	824,8	5.335,2	1.433,2	1.208,2	225,0	360,4	2.056,0	265,2	848,4	11.123,1
Sep	6.204,9	829,8	5.375,1	1.442,9	1.224,4	218,5	356,3	2.081,2	268,7	832,0	11.186,1
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.453,1	1.236,5	216,6	357,8	2.119,1	271,0	864,0	11.325,4
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,2	1.234,0	224,2	372,7	2.175,2	275,3	924,8	11.544,2
Dic	6.364,9	847,3	5.517,7	1.436,1	1.207,8	228,3	393,3	2.103,6	291,2	934,4	11.523,4
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,3	1.218,7	228,6	396,9	2.148,2	292,4	956,2	11.643,4
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,2	1.227,5	234,7	411,3	2.186,1	291,9	973,1	11.756,4
Mar	6.498,9	836,6	5.662,3	1.442,0	1.208,4	233,6	446,8	2.244,9	295,5	977,3	11.905,4
Abr ^(p)	6.565,4	838,5	5.726,9	1.428,4	1.187,7	240,7	459,6	2.319,6	297,5	1.016,7	12.087,2

2. Pasivo: saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 Sep	311,8	156,4	4.731,3	1.274,0	1.901,0	1.345,4	211,0	320,7	1.398,8	723,7	1.505,9	1.351,6	12,4	10.512,7
Oct	313,3	155,1	4.751,0	1.276,0	1.904,4	1.348,9	221,8	325,4	1.391,4	720,0	1.552,2	1.343,8	-4,0	10.548,1
Nov	314,2	148,2	4.772,1	1.323,4	1.897,2	1.349,8	201,8	328,8	1.402,8	717,3	1.606,9	1.355,0	23,4	10.668,7
Dic	323,4	149,7	4.875,8	1.386,2	1.924,1	1.388,8	176,7	303,5	1.398,9	714,3	1.518,9	1.260,1	19,7	10.564,4
1999 Ene	313,2	132,3	4.882,6	1.415,3	1.983,5	1.312,6	171,2	340,0	1.417,8	755,2	1.682,6	1.429,7	-19,7	10.933,9
Feb	312,8	141,1	4.866,6	1.388,9	1.980,2	1.313,6	183,9	355,4	1.433,9	753,5	1.642,9	1.379,5	-7,3	10.878,4
Mar	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,5	178,3	366,1	1.436,9	767,1	1.716,0	1.349,2	11,7	10.967,0
Abr	319,5	115,8	4.883,6	1.411,1	1.986,8	1.314,0	171,7	387,6	1.453,5	778,0	1.731,0	1.300,2	0,6	10.969,7
May	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	783,0	1.720,7	1.258,1	15,4	10.976,7
Jun	323,7	124,9	4.935,2	1.488,5	1.961,1	1.319,1	166,4	391,5	1.472,5	793,6	1.838,0	1.328,8	12,5	11.220,8
Jul	331,7	134,9	4.938,9	1.474,8	1.979,2	1.321,3	163,6	383,3	1.477,0	797,8	1.770,4	1.318,6	13,7	11.166,3
Ago	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,7	1.776,9	1.286,5	0,9	11.123,1
Sep	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,3	1.317,5	160,6	403,5	1.505,2	807,3	1.777,3	1.287,4	16,2	11.186,1
Oct	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,4	410,5	1.518,8	816,6	1.847,6	1.300,8	21,6	11.325,4
Nov	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,6	1.909,0	1.377,1	18,4	11.544,2
Dic	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.540,3	869,8	1.824,5	1.307,4	14,7	11.523,4
2000 Ene	332,7	133,6	5.075,0	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,6	887,3	1.909,6	1.342,5	-6,1	11.643,4
Feb	330,9	144,4	5.079,5	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	891,2	1.939,1	1.360,6	7,8	11.756,4
Mar	334,2	128,7	5.102,0	1.573,7	2.047,0	1.307,1	174,3	457,5	1.553,7	900,1	2.062,5	1.375,0	-8,2	11.905,4
Abr ^(p)	337,5	129,2	5.141,4	1.609,5	2.055,9	1.299,5	176,5	473,5	1.574,9	912,8	2.157,0	1.393,3	-32,3	12.087,2

Fuente: BCE.

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

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

3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

3. Activo: flujos²⁾

	Total										
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participa- ciones emiti- das por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
							7	8	9	10	11
1998 Oct	37,3	4,2	33,1	12,2	7,5	4,7	0,1	-18,2	2,3	-6,1	27,7
Nov	56,0	6,2	49,7	-11,6	-5,2	-6,4	14,5	22,3	2,3	21,4	104,9
Dic	64,3	0,2	64,1	-39,7	-32,1	-7,6	15,6	-102,5	2,7	-29,9	-89,5
1999 Ene	75,4	-1,3	76,7	17,7	12,6	5,1	9,4	120,7	-0,1	158,5	381,6
Feb	-1,1	0,0	-1,2	9,5	15,7	-6,2	6,7	-114,2	-1,3	16,8	-83,7
Mar	39,3	-3,2	42,4	25,2	24,1	1,1	19,9	53,4	1,2	-91,5	47,6
Abr	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-6,3	2,0	-33,9	-9,1
May	31,5	0,1	31,3	22,9	16,6	6,2	13,3	-59,0	1,2	-14,1	-4,2
Jun	101,3	6,6	94,8	-17,0	-21,4	4,4	-9,4	127,4	2,4	29,8	234,6
Jul	29,7	-8,0	37,6	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-36,5	4,7	-12,0	-24,5
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	11,5	3,7	7,8	-1,4	-41,6	0,8	-19,8	-60,3
Sep	46,4	5,1	41,3	9,2	15,8	-6,5	-4,1	22,9	3,6	-9,6	68,4
Oct	52,1	9,1	43,0	9,5	11,7	-2,2	1,5	19,9	2,0	32,1	117,1
Nov	73,6	12,7	60,9	3,9	-3,2	7,1	14,8	22,0	4,3	60,8	179,5
Dic	31,0	-5,1	36,0	-27,6	-31,4	3,8	15,4	-76,6	16,1	6,0	-35,7
2000 Ene	32,9	-8,1	41,0	14,4	13,7	0,7	3,4	22,4	1,4	21,8	96,3
Feb	30,0	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,9	-0,5	16,8	107,4
Mar	64,9	2,8	62,0	-18,2	-16,2	-1,9	34,1	34,6	3,7	4,5	123,7
Abr ^(p)	59,2	1,6	57,6	-18,4	-22,5	4,1	12,4	19,8	1,9	38,7	113,7

4. Pasivo: flujos²⁾

	Total													
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 Oct	1,5	-1,3	18,9	1,7	3,0	3,5	10,8	4,7	-10,7	-3,3	43,8	-9,4	-16,6	27,7
Nov	0,9	-6,8	18,9	46,5	-8,5	0,9	-20,0	3,1	10,2	-1,9	40,1	13,1	27,4	104,9
Dic	9,2	1,5	105,9	63,3	28,7	39,0	-25,1	-24,6	-4,5	-3,5	-81,6	-88,9	-3,1	-89,5
1999 Ene	-9,2	-5,4	40,5	29,8	-2,2	14,2	-1,4	13,6	20,3	10,3	156,5	178,7	-23,6	381,6
Feb	-0,4	8,8	-26,2	-27,6	-12,2	0,9	12,6	15,1	12,2	-0,8	-61,5	-50,1	19,2	-83,7
Mar	4,7	-7,6	-0,5	5,3	3,0	-3,1	-5,6	6,4	4,8	12,5	55,6	-41,0	12,8	47,6
Abr	2,1	-17,6	13,1	15,1	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,3	11,2	6,6	-50,0	-10,8	-9,1
May	1,7	4,9	19,7	31,2	-12,9	0,6	0,8	1,3	8,6	5,9	-19,3	-41,8	14,8	-4,2
Jun	2,4	4,2	29,2	45,2	-14,4	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	109,1	72,0	-3,8	234,6
Jul	8,0	10,0	6,8	-12,6	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,7	4,9	-45,7	-9,2	0,6	-24,5
Ago	-5,5	2,9	-24,3	-29,8	7,7	-1,1	-1,1	13,1	4,7	-0,4	-4,9	-33,7	-12,2	-60,3
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,2	4,2	7,5	15,3	68,4
Oct	2,2	1,8	13,8	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,4	7,0	54,6	16,7	4,1	117,1
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,2	4,1	32,3	76,4	-3,3	179,5
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	11,1	31,9	-87,8	-57,8	0,4	-35,7
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,8	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,6	19,9	67,8	37,4	-23,6	96,3
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,9	5,4	25,1	16,1	13,9	107,4
Mar	3,4	-15,8	19,3	9,4	4,9	-9,9	14,9	7,8	-1,5	10,0	102,7	14,0	-16,1	123,7
Abr ^(p)	3,2	0,5	33,7	33,7	5,5	-7,7	2,1	2,5	14,0	12,7	52,2	16,3	-21,4	113,7

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾

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

1. Saldos a fin de periodo

	M2								Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	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 Sep	311,8	1.339,9	1.651,6	92,99	871,4	1.191,5	3.714,6	95,13	211,0	320,7	82,0
Oct	313,3	1.340,8	1.654,0	93,11	878,8	1.195,3	3.728,1	95,46	221,8	325,4	82,7
Nov	314,2	1.387,9	1.702,0	95,76	877,1	1.196,1	3.775,2	96,62	201,8	328,8	79,7
Dic	323,4	1.453,5	1.776,9	100,00	894,5	1.234,4	3.905,8	100,00	176,7	303,5	69,7
1999 Ene	313,2	1.483,1	1.796,3	101,19	887,9	1.249,8	3.934,1	100,85	171,2	340,0	54,5
Feb	312,8	1.453,1	1.765,9	99,41	873,1	1.252,5	3.891,5	99,69	183,9	355,4	56,1
Mar	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	872,7	1.250,1	3.909,3	100,07	178,3	366,1	49,1
Abr	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	872,9	1.255,1	3.929,0	100,55	171,7	387,6	53,0
May	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	863,3	1.259,9	3.955,0	101,19	172,4	389,1	57,6
Jun	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	840,2	1.265,7	3.980,7	101,82	166,4	391,5	59,2
Jul	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	853,3	1.270,4	3.999,0	102,35	163,6	383,3	61,7
Ago	326,2	1.513,6	1.839,8	103,43	856,1	1.270,3	3.966,2	101,47	162,6	396,6	63,0
Sep	327,1	1.537,5	1.864,6	104,85	842,1	1.267,8	3.974,5	101,70	160,6	403,5	75,5
Oct	329,4	1.542,0	1.871,4	105,18	857,4	1.265,5	3.994,3	102,11	157,4	410,5	74,0
Nov	329,9	1.575,9	1.905,8	107,02	856,8	1.260,4	4.023,0	102,75	158,6	428,9	75,6
Dic	349,6	1.609,4	1.959,0	109,99	877,5	1.282,9	4.119,5	105,21	144,2	425,2	88,0
2000 Ene	332,7	1.636,4	1.969,1	110,51	860,7	1.283,8	4.113,7	105,01	154,9	430,1	86,2
Feb	330,9	1.626,6	1.957,5	109,84	875,6	1.272,5	4.105,7	104,84	159,4	449,1	89,9
Mar	334,2	1.639,8	1.974,1	110,70	884,5	1.262,2	4.120,7	105,16	174,3	457,5	88,6
Abr ^(p)	337,5	1.676,2	2.013,7	112,80	892,7	1.254,7	4.161,1	106,07	176,5	473,5	90,0

2. Flujos⁴⁾

	M2							Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	
					Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾					
	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses							
	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾									
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998 Oct	1,5	0,5	2,0	7,8	7,1	3,8	12,8	4,5	10,8	4,7	0,5
Nov	0,9	46,3	47,2	8,5	-2,7	0,7	45,2	4,9	-20,0	3,1	-3,2
Dic	9,2	66,1	75,3	9,2	18,9	38,0	132,2	6,0	-25,1	-24,6	-10,3
1999 Ene	-9,2	30,3	21,1	14,7	-3,2	15,3	33,2	7,8	-1,4	13,6	-5,5
Feb	-0,4	-31,2	-31,6	12,6	-16,3	2,6	-45,3	6,5	12,6	15,1	1,1
Mar	4,7	14,6	19,3	11,7	-1,7	-2,6	15,0	6,8	-5,6	6,4	-0,4
Abr	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,4	5,0	18,6	6,3	-6,6	20,9	1,0
May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,2	4,7	24,9	6,4	0,8	1,3	4,4
Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,7	5,8	24,6	6,3	-6,0	1,3	1,4
Jul	8,0	-6,4	1,6	14,1	14,4	4,8	20,8	7,7	-2,8	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,5	7,0	-1,1	13,1	1,0
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,9	-2,5	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,2	3,6	5,8	13,0	12,7	-2,4	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9
Nov	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,3	1,1	17,8	0,7
Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,8	22,6	96,3	5,2	-14,4	-14,7	12,8
2000 Ene	-16,9	26,1	9,2	9,2	-17,7	0,8	-7,7	4,1	10,7	0,8	-2,2
Feb	-1,8	-10,0	-11,8	10,5	16,4	-11,3	-6,7	5,2	4,5	19,0	3,7
Mar	3,4	11,9	15,3	10,2	7,6	-10,4	12,5	5,1	14,9	7,8	-2,0
Abr ^(p)	3,2	34,2	37,4	11,4	5,9	-7,6	35,7	5,5	2,1	2,5	0,4

Fuente: BCE.

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

2) 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 4. La variación porcentual del índice entre dos fechas dadas corresponde a la variación del agregado, excluyendo las reclasificaciones, etc.

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾					
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
4.328,2	97,17		1.030,0	209,5	1.316,8	723,7	2.049,1	5.432,9	4.960,7	97,12	474,2	1998 Sep
4.357,9	97,81		1.026,1	209,3	1.308,7	720,0	2.061,9	5.471,1	4.993,8	97,77	416,4	Oct
4.385,5	98,38		1.020,5	209,6	1.323,1	717,3	2.063,1	5.526,9	5.041,3	98,74	401,5	Nov
4.455,6	100,00		1.030,2	214,8	1.329,2	714,3	2.030,1	5.589,6	5.095,9	100,00	383,3	Dic
4.499,8	100,90		1.096,3	123,1	1.363,3	755,2	2.029,8	5.640,0	5.110,1	101,50	365,1	1999 Ene
4.486,9	100,53		1.107,8	121,8	1.377,7	753,5	2.045,8	5.641,9	5.111,3	101,48	315,9	Feb
4.502,8	100,87		1.112,9	120,9	1.387,8	767,1	2.059,1	5.702,5	5.158,3	102,32	337,6	Mar
4.541,3	101,63		1.114,8	118,7	1.400,4	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,74	327,4	Abr
4.574,2	102,34		1.112,3	115,1	1.406,3	783,0	2.066,2	5.794,0	5.211,8	103,37	288,7	May
4.597,9	102,81		1.121,9	114,2	1.413,3	793,6	2.052,3	5.883,3	5.305,2	105,25	307,4	Jun
4.607,6	103,11		1.126,6	111,9	1.415,3	797,8	2.032,8	5.918,8	5.340,2	105,99	311,8	Jul
4.588,5	102,63		1.132,6	111,0	1.421,8	796,7	2.033,0	5.920,7	5.335,2	105,88	279,0	Ago
4.614,1	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,3	2.054,2	5.949,9	5.375,1	106,70	304,0	Sep
4.636,2	103,34		1.139,7	110,6	1.444,7	816,6	2.075,6	5.995,7	5.421,3	107,55	271,5	Oct
4.686,1	104,34		1.148,7	110,6	1.453,8	821,6	2.086,1	6.082,8	5.486,0	108,76	266,2	Nov
4.776,9	106,12		1.160,3	112,8	1.452,3	869,8	2.055,0	6.139,2	5.517,7	109,47	279,1	Dic
4.784,8	106,15		1.162,6	111,8	1.452,5	887,3	2.058,0	6.188,5	5.563,1	110,29	238,6	2000 Ene
4.804,1	106,61		1.165,1	112,8	1.463,9	891,2	2.062,2	6.243,1	5.597,1	110,97	247,0	Feb
4.841,1	107,34		1.162,9	113,6	1.465,0	900,1	2.045,0	6.342,7	5.662,3	112,20	182,3	Mar
4.901,2	108,24		1.163,6	113,2	1.484,8	912,8	2.026,2	6.427,3	5.726,9	113,35	162,7	Abr ⁴⁾

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾					
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
28,8	5,0	4,8	-4,1	-0,2	-11,1	-3,3	11,7	37,9	33,1	8,9	-62,0	1998 Oct
25,1	4,7	4,8	-5,8	0,4	13,4	-1,9	1,0	57,9	49,7	9,3	-17,8	Nov
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	5,7	-3,5	-31,9	72,1	64,1	9,0	-21,0	Dic
40,0	5,8	5,3	1,3	-1,1	25,7	10,3	11,3	91,1	76,7	10,4	-35,8	1999 Ene
-16,5	5,3	5,5	4,1	-1,3	11,0	-0,8	15,7	-0,6	-1,2	9,8	-52,8	Feb
15,4	5,4	5,3	4,7	-0,8	5,2	12,5	20,9	63,5	42,4	10,0	-2,2	Mar
34,0	5,3	5,4	1,7	-2,2	14,2	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-12,9	Abr
31,4	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,3	5,9	16,7	50,9	31,3	9,9	-39,6	May
21,3	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,8	94,8	10,4	18,3	Jun
13,2	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,8	4,9	-19,2	38,4	37,6	10,2	9,2	Jul
-21,4	5,7	5,8	5,7	-0,9	3,7	-0,4	-0,3	0,6	-5,8	10,0	-36,6	Ago
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,2	20,8	30,7	41,3	9,9	18,6	Sep
17,6	5,7	5,9	6,1	-0,6	12,2	7,0	20,8	42,3	43,0	10,0	-34,7	Oct
44,7	6,1	5,9	8,1	0,1	5,4	4,1	9,5	82,8	60,9	10,1	-10,3	Nov
79,9	6,1	5,8	11,5	2,1	-1,7	31,9	-36,5	55,3	36,0	9,5	11,3	Dic
1,5	5,2	5,8	2,0	-0,9	-1,4	19,9	5,6	45,0	41,0	8,7	-45,4	2000 Ene
20,5	6,0	5,9	0,7	1,0	11,2	5,4	4,5	53,8	34,7	9,4	7,8	Feb
33,2	6,4	6,3	-2,8	0,8	0,4	10,0	-13,4	94,2	62,0	9,7	-68,1	Mar
40,7	6,5	-	-0,3	-0,4	13,7	12,7	-20,9	74,1	57,6	10,3	-32,4	Abr ^(p)

3) Los créditos incluyen préstamos y tenencias de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro.

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Sep	1.667,0	93,85	2.082,2	97,82	3.749,2	96,01	612,5	111,42	4.361,6	97,92	4.973,3	97,37
Oct	1.676,6	94,37	2.087,9	98,07	3.764,5	96,39	633,4	115,20	4.397,9	98,71	5.006,8	98,02
Nov	1.694,9	95,36	2.098,4	98,51	3.793,3	97,08	609,9	110,82	4.403,2	98,77	5.048,9	98,89
Dic	1.719,9	96,79	2.110,2	99,12	3.830,1	98,06	574,6	104,51	4.404,8	98,86	5.066,2	99,42
1999 Ene	1.784,9	100,55	2.110,6	99,29	3.895,5	99,86	579,6	103,70	4.475,1	100,34	5.090,3	101,11
Feb	1.782,2	100,33	2.104,7	98,94	3.886,9	99,57	593,0	105,94	4.479,9	100,37	5.114,2	101,54
Mar	1.803,3	101,43	2.114,6	99,34	3.917,9	100,29	587,8	105,44	4.505,7	100,94	5.161,5	102,39
Abr	1.816,1	102,13	2.118,7	99,50	3.934,8	100,70	602,1	107,40	4.536,9	101,54	5.190,0	102,95
May	1.829,9	102,88	2.122,8	99,66	3.952,7	101,13	605,7	107,97	4.558,4	101,98	5.230,8	103,74
Jun	1.843,8	103,63	2.117,4	99,38	3.961,2	101,32	613,8	109,18	4.575,0	102,30	5.285,0	104,85
Jul	1.864,2	104,84	2.129,8	100,03	3.993,9	102,22	608,3	108,37	4.602,3	102,99	5.321,2	105,62
Ago	1.870,7	105,16	2.132,4	100,11	4.003,1	102,41	615,5	109,55	4.618,6	103,30	5.355,1	106,27
Sep	1.880,9	105,77	2.131,5	100,08	4.012,4	102,66	637,7	111,36	4.650,1	103,75	5.390,2	107,00
Oct	1.890,5	106,26	2.139,4	100,32	4.030,0	103,02	646,5	112,75	4.676,5	104,24	5.435,4	107,83
Nov	1.902,6	106,84	2.141,3	100,32	4.043,9	103,28	662,2	115,22	4.706,1	104,78	5.492,6	108,89
Dic	1.907,2	107,08	2.139,0	100,21	4.046,2	103,34	684,7	117,19	4.730,9	105,09	5.486,9	108,86
2000 Ene	1.949,0	109,37	2.122,2	99,38	4.071,2	103,93	690,0	117,32	4.761,2	105,63	5.538,1	109,79
Feb	1.974,3	110,79	2.130,4	99,84	4.104,8	104,82	696,0	118,32	4.800,8	106,53	5.600,8	111,05
Mar	1.997,2	112,00	2.135,6	100,02	4.132,8	105,47	713,5	121,07	4.846,3	107,45	5.665,5	112,27
Abr ⁵⁾	2.016,6	112,97	2.140,0	100,11	4.156,6	105,96	727,4	120,98	4.884,0	107,86	5.739,0	113,59

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Sep	13,2	0,8	-0,1	0,0	13,1	0,3	-3,5	-0,6	9,6	0,2	40,2	0,8
Oct	9,2	0,6	5,4	0,3	14,7	0,4	20,7	3,4	35,4	0,8	33,4	0,7
Nov	17,5	1,0	9,3	0,4	26,9	0,7	-24,1	-3,8	2,8	0,1	44,4	0,9
Dic	25,4	1,5	13,1	0,6	38,5	1,0	-34,7	-5,7	3,8	0,1	26,8	0,5
1999 Ene	66,7	3,9	3,5	0,2	70,2	1,8	-4,4	-0,8	65,8	1,5	86,3	1,7
Feb	-3,9	-0,2	-7,5	-0,4	-11,3	-0,3	12,5	2,2	1,2	0,0	21,5	0,4
Mar	19,7	1,1	8,4	0,4	28,1	0,7	-2,8	-0,5	25,3	0,6	42,8	0,8
Abr	12,4	0,7	3,5	0,2	15,9	0,4	10,9	1,9	26,8	0,6	28,6	0,6
May	13,3	0,7	3,5	0,2	16,8	0,4	3,2	0,5	20,0	0,4	39,8	0,8
Jun	13,4	0,7	-6,0	-0,3	7,4	0,2	6,8	1,1	14,2	0,3	55,6	1,1
Jul	21,5	1,2	13,7	0,6	35,2	0,9	-4,6	-0,7	30,7	0,7	38,8	0,7
Ago	5,8	0,3	1,7	0,1	7,5	0,2	6,6	1,1	14,0	0,3	33,1	0,6
Sep	10,7	0,6	-0,7	0,0	10,0	0,2	10,2	1,7	20,2	0,4	36,6	0,7
Oct	8,7	0,5	5,2	0,2	14,0	0,3	7,9	1,2	21,9	0,5	42,0	0,8
Nov	10,4	0,5	-0,1	0,0	10,3	0,3	14,2	2,2	24,5	0,5	53,4	1,0
Dic	4,4	0,2	-2,2	-0,1	2,1	0,1	11,3	1,7	13,5	0,3	-1,3	0,0
2000 Ene	40,8	2,1	-17,8	-0,8	23,0	0,6	0,8	0,1	23,8	0,5	46,8	0,9
Feb	25,2	1,3	9,7	0,5	35,0	0,9	5,9	0,8	40,8	0,9	63,3	1,1
Mar	21,5	1,1	3,9	0,2	25,4	0,6	16,2	2,3	41,6	0,9	61,5	1,1
Abr ⁵⁾	17,3	0,9	1,9	0,1	19,1	0,5	-0,5	-0,1	18,6	0,4	66,5	1,2

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.

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 15*, nota 4.

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 periodo)]

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 II	2.200,5	785,1	320,8	1.094,6	2.373,6	78,2	121,8	190,2	28,4	49,7	1.344,7	113,9	79,2	367,6	37,5
III	2.223,6	775,1	324,3	1.124,3	2.420,4	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,3	111,8	86,6	364,0	36,8
IV	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9
1999 I	2.258,7	818,7	338,5	1.101,4	2.527,5	86,5	147,6	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,5	99,3	325,1	35,8
II	2.330,1	844,0	352,6	1.133,5	2.593,0	84,6	152,8	192,9	18,7	63,7	1.513,6	138,3	99,2	329,1	35,8
III	2.344,9	831,5	362,3	1.151,2	2.653,5	86,2	155,6	195,3	19,5	64,3	1.561,4	136,2	97,8	337,3	36,2
IV	2.417,7	857,9	372,8	1.186,9	2.718,2	88,7	154,5	194,2	19,9	60,4	1.619,2	142,1	100,2	339,0	37,4
2000 I ^(p)	2.491,1	892,3	389,6	1.209,2	2.768,0	90,2	160,9	197,9	20,2	59,5	1.654,0	140,6	100,8	344,0	39,1

2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾			
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 II	246,3	148,1	51,4	46,8	23,4	16,4	2,1	4,8
III	247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6
IV	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 I	300,3	183,6	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
II	306,0	192,0	52,3	61,7	40,3	28,8	2,7	8,8
III	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
IV	314,8	190,4	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 I ^(p)	331,9	203,4	55,9	72,7	32,8	21,6	3,9	7,3

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	Administración Central ⁴⁾	Otras AAPP									Administraciones de Seguridad Social
		Administración Regional				Administración Local					
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años			
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
1998 II	830,1	219,1	271,8	8,6	15,6	247,6	333,5	19,9	13,0	300,6	5,6
III	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	18,3	11,2	296,7	15,3
IV	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0
1999 I	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4
II	836,9	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3
III	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8
IV	844,0	199,9	289,9	15,0	22,1	252,7	338,7	20,5	11,8	306,4	15,6
2000 I ^(p)	833,0	197,0	288,5	13,2	24,0	251,3	332,1	19,9	10,7	301,5	15,5

Fuente: BCE.

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

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; intermediarios financieros no monetarios excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95), S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

3) 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

Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras ²⁾					Hogares ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 II	704,9	390,1	245,4	26,5	42,9	3.256,4	768,4	1.120,7	1.311,8	55,6
III	705,6	392,2	250,5	25,4	37,5	3.225,1	745,6	1.111,0	1.311,6	56,8
IV	743,2	435,6	252,4	25,6	29,5	3.313,1	794,1	1.116,4	1.355,0	47,7
1999 I	726,1	393,2	285,9	23,5	23,5	3.222,5	797,3	1.110,7	1.275,0	39,5
II	739,0	425,9	263,7	25,7	23,7	3.237,1	841,3	1.082,5	1.280,7	32,6
III	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,4	1.279,2	33,9
IV	768,2	443,6	279,3	23,8	21,5	3.299,3	870,1	1.098,7	1.291,1	39,4
2000 I ^(p)	781,0	444,0	288,9	24,5	23,6	3.292,3	886,3	1.093,9	1.269,6	42,5

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 II	248,8	70,3	79,5	10,7	88,2	402,7	26,6	358,8	4,7	12,6
III	254,1	68,6	77,8	10,3	97,4	408,3	24,8	363,1	4,4	16,0
IV	259,2	79,1	83,4	9,3	87,3	410,9	28,6	367,5	4,6	10,2
1999 I	375,5	127,4	141,9	4,7	101,5	424,9	32,0	379,1	3,0	10,8
II	400,1	132,9	164,9	4,7	97,6	429,9	36,4	379,5	3,3	10,7
III	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
IV	397,8	142,6	181,2	4,7	69,3	446,3	32,0	399,2	3,3	11,9
2000 I ^(p)	433,7	157,6	178,7	5,6	91,8	456,5	34,2	405,9	3,2	13,1

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	1	Admi- nistración Central	Otras AAPP														
			Administración Regional						Administración Local					Administraciones de Seguridad Social			
			Depó- sitos a la vista	Depó- sitos a plazo	Depó- sitos disponi- bles con preaviso	Cesio- nes tempo- rales		Depó- sitos a la vista	Depó- sitos a plazo	Depó- sitos disponi- bles con preaviso	Cesio- nes tempo- rales		Depó- sitos a la vista	Depó- sitos a plazo	Depó- sitos disponi- bles con preaviso	Cesio- nes tempo- rales	
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
1998 II	285,5	147,3	51,1	7,4	43,5	0,1	0,1	45,7	21,8	19,3	3,4	1,2	41,3	15,0	23,8	1,3	1,2
III	297,0	156,4	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,8	14,3	23,7	1,3	1,5
IV	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 I	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
II	254,5	124,9	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,3	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
III	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
IV	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I ^(p)	267,8	128,7	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,5	25,6	27,5	3,3	2,1	51,9	18,3	31,9	0,7	1,1

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Eurosistema²⁾

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes				
	1	Bancos 3)4)	No bancos		5	Bancos 3)	No bancos		9	Bancos 3)	Otros	12	Bancos 3)	No bancos		
			AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	
																3
1998	II	93,7	77,3	12,9	3,4	91,6	9,3	80,9	1,5	1,0	0,3	0,8	14,4	9,1	5,0	0,3
	III	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4
	IV	84,4	71,6	11,6	1,1	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4
1999	I	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8
	II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2
	III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5
	IV	59,6	45,6	7,4	6,6	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2
2000	I ^(p)	74,4	63,3	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	64,9	63,3	0,2	1,4

2. IFM, excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes				
	1	2	Bancos ³⁾⁴⁾		5	6	Bancos ³⁾		9	10	11	12	13	Bancos ³⁾		15
			AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	
1998	II	1.336,5	963,3	65,9	307,4	282,0	81,2	92,0	108,8	56,6	16,9	39,7	1.487,2	1.123,2	61,6	302,4
	III	1.323,6	949,8	68,7	305,1	271,1	66,6	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7
	IV	1.253,0	889,8	70,7	292,5	272,4	64,5	89,4	118,5	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0
1999	I	1.267,2	896,0	61,1	310,1	300,1	71,5	105,6	123,0	58,5	22,3	36,1	1.618,1	1.204,4	70,8	342,9
	II	1.248,2	849,8	63,9	334,4	320,7	78,3	104,1	138,3	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.215,6	63,1	387,9
	III	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,6	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7
	IV	1.277,2	862,8	64,8	349,6	340,1	94,0	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1
2000	I ^(p)	1.330,7	890,2	66,2	374,2	370,6	103,4	98,9	168,3	99,1	45,4	53,7	1.986,1	1.437,9	71,1	477,1

3. IFM, incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes	Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes									
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos			Bancos ³⁾		No bancos			Bancos ³⁾	Otros		Bancos ³⁾	No bancos						
	1	2	3	4		5	6	7	8						9	10	11	12	13	14	15
1998 II	1.430,2	1.040,6	78,8	310,8	373,6	90,4	172,9	110,3	57,7	17,2	40,5	1.501,6	1.132,3	66,5	302,8						
III	1.402,3	1.020,2	73,1	309,0	365,1	69,7	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1						
IV	1.337,4	961,5	82,3	293,6	393,2	66,8	205,6	120,8	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4						
1999 I	1.375,6	993,1	69,5	313,0	485,5	75,4	284,3	125,9	58,8	22,4	36,4	1.710,0	1.294,0	71,3	344,7						
II	1.439,6	1.024,5	77,0	338,1	495,9	82,7	271,0	142,1	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.378,4	63,3	390,1						
III	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,8	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,0	1.310,8	63,0	397,2						
IV	1.336,9	908,5	72,2	356,2	534,0	99,7	273,9	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3						
2000 I ^(p)	1.405,0	953,5	75,1	376,4	570,3	108,2	288,1	174,0	99,6	45,4	54,1	2.051,0	1.501,2	71,3	478,5						

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 II	3.280,8	2.937,1	39,2	304,5	213,9	20,9	42,9	26,9	4.897,6	4.742,9	18,7	135,9	99,5	15,8	10,2	10,5
III	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
IV	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 I	3.877,0	3.453,2	49,1	374,6	263,6	27,1	54,5	29,4	5.002,5	4.850,6	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
II	4.111,3	3.712,2	44,0	355,0	252,8	27,0	51,5	23,6	5.059,6	4.899,3	25,7	134,6	96,6	15,0	12,5	10,5
III	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
IV	3.856,9	3.448,1	42,4	366,4	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 I ³⁾	3.915,6	3.482,9	51,3	381,4	307,4	82,1	102,8	63,1	5.229,1	5.055,6	28,4	145,1	105,5	17,2	11,7	11,7

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 II	1.132,3	460,7	121,4	550,3	425,7	40,9	49,9	33,7	372,7	147,8	32,6	192,3	140,3	18,9	11,6	21,5
III	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 I	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,2	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.378,4	613,9	135,3	629,2	501,2	39,2	52,3	36,5	453,2	193,3	40,9	219,0	168,0	24,5	11,7	14,8
III	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	161,9	27,5	11,4	14,8
IV	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,8	498,5	214,0	46,7	237,9	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 I ³⁾	1.501,2	597,4	155,5	748,2	585,3	63,8	64,4	34,7	549,0	242,1	44,5	262,3	201,9	33,7	12,5	18,7

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 II	2.053,9	1.833,8	22,5	197,6	112,7	37,6	30,6	16,7	160,2	144,2	0,7	15,3	10,9	1,8	1,2	1,3
III	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
IV	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.199,2	1.967,3	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,3	2.026,8	32,2	215,3	125,7	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III	2.334,5	2.079,9	33,8	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
IV	2.368,6	2.108,4	35,2	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 I ³⁾	2.426,2	2.144,6	37,5	244,1	136,1	49,2	36,7	22,2	246,2	221,8	1,7	22,7	15,8	4,2	2,0	0,7

Fuente: BCE.

1) 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 II	3.336,7	-	-	-	-	-	-	-	5.707,9	5.545,5	25,3	137,0	80,8	13,5	38,4	4,4
III	3.355,3	-	-	-	-	-	-	-	5.792,7	5.630,4	26,3	136,0	77,7	12,7	42,8	2,9
IV	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 I	3.865,2	-	-	-	-	-	-	-	5.995,5	5.798,9	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.098,8	-	-	-	-	-	-	-	6.142,1	5.931,2	21,3	189,6	108,9	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,9	5.985,0	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.842,1	-	-	-	-	-	-	-	6.364,9	6.132,6	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I ^(p)	3.923,8	-	-	-	-	-	-	-	6.502,2	6.232,9	35,4	234,0	129,0	35,5	67,8	5,0

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por 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 II	683,9	656,0	5,9	22,0	13,8	2,5	1,1	4,6	1.430,3	1.389,7	8,6	32,0	15,6	6,4	2,5	7,6
III	706,8	679,7	7,2	20,0	12,9	2,9	1,4	2,9	1.416,1	1.380,3	10,2	25,6	14,0	7,0	2,3	2,3
IV	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,8	1.340,9	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	762,3	726,7	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,1	1.386,6	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	801,7	767,6	6,5	27,6	18,3	5,2	1,1	3,0	1.429,0	1.398,8	3,2	26,9	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,4	795,4	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,9	1.412,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	828,5	793,9	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.436,1	1.403,6	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I ^(p)	872,6	835,0	10,7	26,9	17,4	4,9	2,0	2,7	1.442,0	1.410,1	20,0	30,2	15,4	10,9	2,0	77,1

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 II	1.040,6	417,6	84,9	538,1	409,3	62,8	28,7	37,3	386,3	181,5	20,9	183,9	162,9	4,6	11,1	5,3
III	1.020,2	419,3	98,3	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	378,8	174,7	24,5	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
IV	961,5	371,7	74,1	515,7	375,8	74,7	27,0	38,1	372,6	148,1	26,8	197,8	171,6	8,3	13,3	4,5
1999 I	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,4	134,1	29,0	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.024,5	474,4	80,5	469,6	349,1	52,9	26,2	41,4	417,2	139,9	35,0	242,3	211,7	8,0	16,3	6,3
III	949,5	428,1	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,6	143,4	36,9	233,3	198,7	10,8	18,0	5,8
IV	908,5	388,9	74,9	444,6	323,4	53,9	30,0	37,4	431,8	138,6	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 I ^(p)	953,5	416,0	90,5	447,0	315,4	57,8	33,2	40,7	454,0	145,3	40,0	268,7	228,7	13,7	20,0	6,3

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total								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 II	90,4	18,1	5,3	67,1	38,6	4,5	0,7	23,3	278,0	49,3	25,9	202,7	141,3	20,4	3,8	37,3
III	69,7	20,3	-4,3	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
IV	66,8	19,6	5,6	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	35,7	4,2	19,8
1999 I	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,8	52,4	31,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	82,7	21,7	6,4	54,7	39,2	5,6	1,2	8,8	412,9	66,7	33,8	312,3	247,8	37,1	4,9	22,5
III	91,6	33,9	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,6	80,5	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
IV	99,7	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,3	31,4	310,4	253,2	34,4	4,7	18,1
2000 I ^(p)	108,2	39,7	7,0	61,6	45,8	6,5	1,0	17,0	435,3	94,5	34,5	306,4	244,0	35,5	6,1	20,7

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

Cuadro 3.1

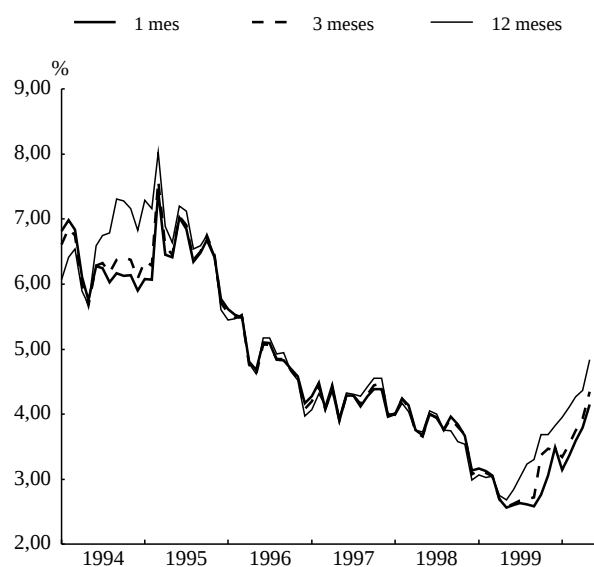
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 May	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	5,02	0,11
Jun	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,18	0,10
Jul	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,31	0,11
Ago	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,45	0,09
Sep	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,57	0,10
Oct	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
Nov	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
Feb	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
Mar	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
Abr	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
May	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
2000 May 5	4,03	4,15	4,32	4,49	4,78	6,67	0,10
12	3,90	4,12	4,33	4,52	4,84	6,73	0,10
19	3,79	4,24	4,46	4,65	4,97	6,82	0,10
26	4,02	4,18	4,40	4,60	4,90	6,83	0,10
Jun 2	4,16	4,28	4,47	4,65	4,96	6,85	0,10

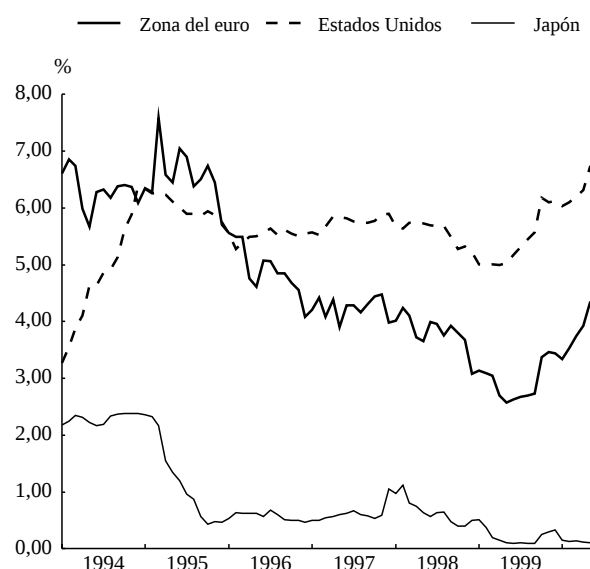
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) Los tipos mensuales y anuales son medias del periodo, excepto el tipo a un día hasta diciembre de 1998.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos. A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA).

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

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

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

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

Cuadro 3.2

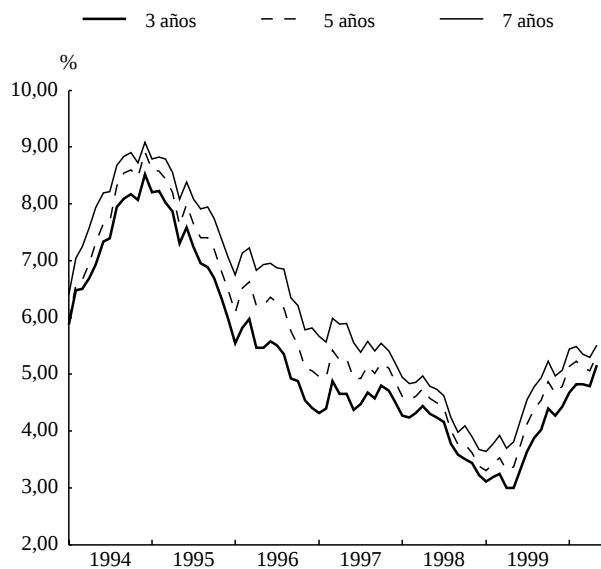
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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	3,66	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
Feb	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
Mar	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
Abr	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
May	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
2000 May 5	4,96	5,16	5,39	5,56	5,60	6,50	1,73
12	5,02	5,22	5,41	5,57	5,57	6,49	1,71
19	5,20	5,34	5,49	5,65	5,61	6,54	1,72
26	4,98	5,08	5,19	5,37	5,37	6,33	1,68
Jun 2	4,94	5,03	5,09	5,26	5,26	6,12	1,68

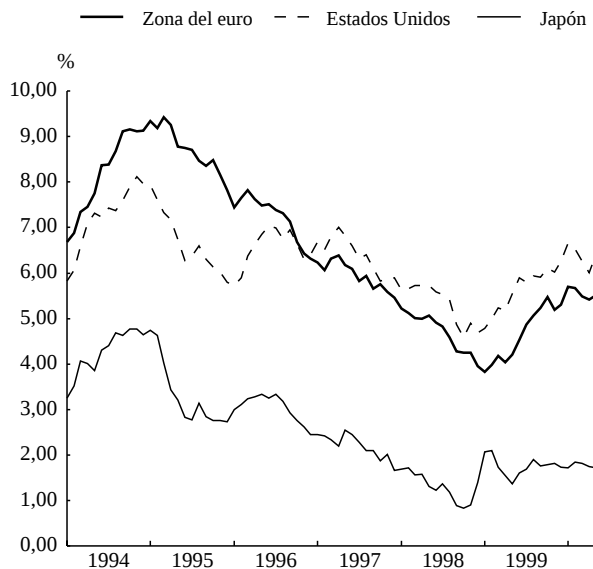
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

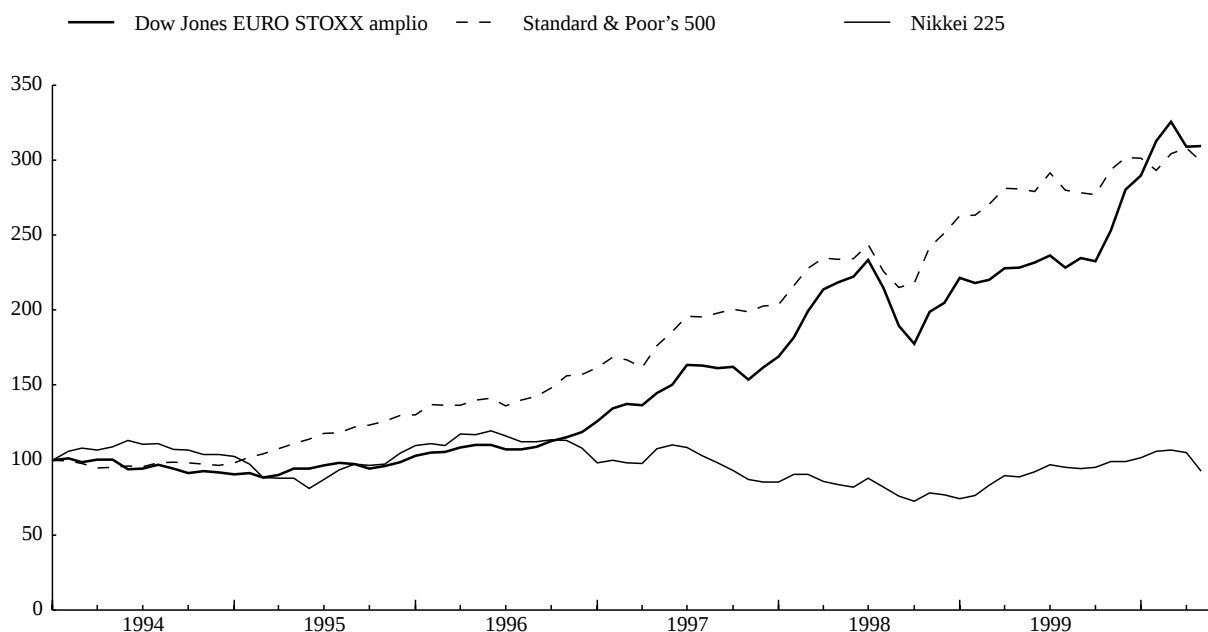
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos ²⁾										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	130,5	1.388,1	150,6	127,9	141,1	131,2	117,0	124,5	146,0	132,3	161,9	166,4	542,2	17.363,4
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,1	487,7	348,6	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,0	718,8	392,8	1.327,8	16.829,9
1999 May	317,0	3.669,1	275,9	267,9	323,3	291,3	293,2	271,6	413,3	300,0	653,8	385,4	1.329,7	16.533,3
June	321,7	3.749,5	279,8	265,9	327,3	299,0	288,5	284,4	440,2	300,3	694,1	377,6	1.322,6	17.136,0
July	328,1	3.846,2	294,7	265,5	330,4	316,0	289,6	294,5	481,6	302,3	687,0	392,9	1.381,0	18.008,6
Aug.	316,8	3.691,3	302,1	251,2	319,3	314,7	279,2	288,8	455,2	289,8	649,7	380,3	1.327,5	17.670,3
Sep.	325,9	3.772,8	294,3	257,5	328,7	312,3	289,8	297,8	480,8	296,1	683,3	383,3	1.318,2	17.532,8
Oct.	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
Nov.	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
Dec.	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 Jan.	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
Feb.	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
Mar.	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
Apr.	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
May	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
5 May ³⁾	445,5	5.351,7	311,5	307,0	320,3	346,0	340,3	403,3	1.085,3	361,3	1.258,3	431,3	1.432,6	18.439,4
12	437,0	5.238,4	312,8	299,8	328,6	357,8	342,2	396,0	1.040,5	355,2	1.168,7	428,2	1.421,0	17.357,9
19	419,2	5.063,5	306,7	286,2	325,8	366,3	341,9	375,6	966,8	351,5	1.019,7	435,7	1.406,9	16.858,2
26	413,2	5.008,0	284,8	282,6	320,6	348,0	336,3	371,9	922,0	352,2	1.055,1	440,9	1.378,0	16.008,1
2 June	444,7	5.428,3	285,1	301,8	320,3	352,8	349,3	395,1	1.082,5	369,8	1.223,4	450,3	1.477,3	16.800,1

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

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



Fuente: Reuters.

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

2) Los indicadores correspondientes a telecomunicaciones y sanidad se publican por primera vez en esta edición.

3) El dato de la columna 14 corresponde al 2 de mayo de 2000.

Cuadro 3.4

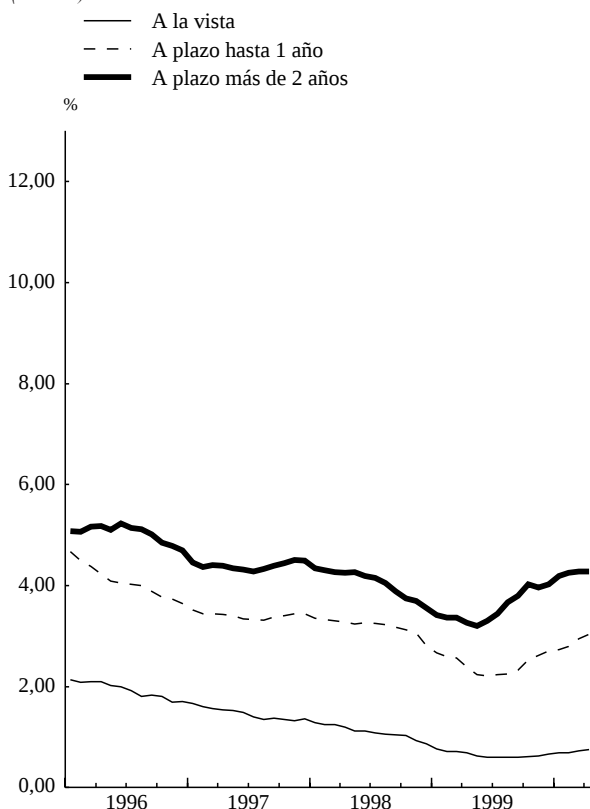
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 Abr	0,68	2,38	2,39	3,26	2,27	2,61	5,65	4,81	9,37	4,91
May	0,63	2,24	2,24	3,21	2,16	2,48	5,55	4,72	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	3,45	2,14	2,63	5,40	4,96	9,21	5,18
Ago	0,60	2,25	2,26	3,67	2,00	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
Sep	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,38	5,19	9,29	5,53
Oct	0,61	2,52	2,52	4,03	2,00	2,93	5,58	5,55	9,36	5,79
Nov	0,63	2,62	2,62	3,96	2,02	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,37	5,80
2000 Ene	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
Feb	0,70	2,79	2,80	4,25	2,06	3,18	6,01	5,84	9,52	6,13
Mar	0,72	2,95	2,95	4,28	2,07	3,33	6,08	5,84	9,54	6,10
Abr	0,76	3,04	3,04	4,27	2,09	3,44	6,21	5,85	9,58	6,10

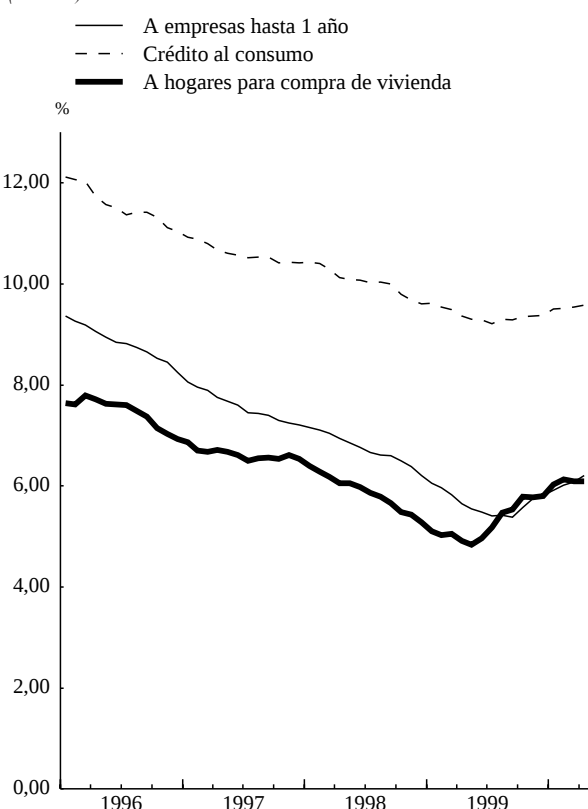
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda^{1) 2)}

(mm de euros; operaciones realizadas durante el periodo y saldos a fin de periodo; 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
1999 Mar	184,3	180,6	3,8	562,4	179,6	177,1	2,5	539,7	4,7	3,5
Abr	217,0	200,1	16,8	579,0	212,0	196,0	16,0	554,8	5,0	4,1
May	172,0	172,5	-0,5	579,0	165,4	167,7	-2,2	552,6	6,6	4,8
Jun	175,7	187,1	-11,5	567,3	169,7	182,4	-12,7	540,2	5,9	4,7
Jul	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,5	536,0	6,4	6,2
Ago	181,8	164,7	17,2	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,6
Sep	192,1	188,2	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,2	7,1	4,9
Oct	198,3	189,9	8,4	596,1	192,3	182,9	9,4	563,1	6,0	7,0
Nov	195,0	176,6	18,4	615,0	187,6	169,9	17,7	580,7	7,5	6,7
Dic	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	580,0	8,7	5,7
2000 Ene	250,9	266,1	-15,2	599,4	239,4	255,8	-16,3	562,1	11,5	10,4
Feb	252,7	239,3	13,4	613,7	240,1	230,2	9,9	572,1	12,6	9,1
Mar	269,6	249,4	20,2	632,9	257,4	240,2	17,2	590,1	12,2	9,2

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
1999 Mar	122,3	85,4	36,9	5.592,3	112,5	76,5	36,0	5.183,8	9,8	8,8
Abr	124,8	98,0	26,8	5.622,7	115,3	93,6	21,7	5.206,2	9,5	4,4
May	127,5	77,8	49,7	5.674,9	118,2	70,9	47,3	5.254,2	9,3	6,9
Jun	117,1	65,2	51,9	5.728,6	106,9	59,3	47,6	5.301,7	10,2	5,9
Jul	129,6	86,2	43,5	5.767,6	120,5	76,3	44,3	5.347,1	9,1	9,9
Ago	70,2	49,0	21,1	5.794,7	61,7	43,3	18,4	5.366,3	8,4	5,7
Sep	137,8	74,3	63,5	5.856,7	122,8	66,6	56,1	5.422,6	15,0	7,6
Oct	115,1	74,3	40,8	5.903,2	106,5	68,6	37,9	5.461,7	8,5	5,6
Nov	102,1	77,7	24,4	5.934,0	93,5	71,3	22,2	5.483,9	8,6	6,4
Dic	75,7	108,6	-32,8	5.907,6	69,3	95,4	-26,1	5.455,7	6,4	13,1
2000 Ene	109,0	93,9	15,1	5.924,4	101,5	86,7	14,8	5.468,9	7,6	7,2
Feb	123,5	69,7	53,8	5.979,2	111,4	62,0	49,4	5.518,9	12,1	7,7
Mar	120,0	93,7	26,3	6.015,5	113,1	87,3	25,7	5.546,6	7,0	6,4

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
1999 Mar	306,6	266,0	40,7	6.154,7	292,2	253,7	38,5	5.723,5	14,4	12,3
Abr	341,8	298,1	43,7	6.201,7	327,3	289,6	37,7	5.761,0	14,5	8,5
May	299,5	250,3	49,2	6.253,9	283,7	238,6	45,1	5.806,8	15,9	11,7
Jun	292,8	252,3	40,4	6.296,0	276,6	241,7	34,9	5.842,0	16,1	10,6
Jul	339,4	298,2	41,2	6.331,1	323,9	282,1	41,7	5.883,0	15,5	16,1
Ago	252,0	213,7	38,3	6.376,4	236,7	202,3	34,4	5.918,4	15,3	11,4
Sep	329,9	262,5	67,5	6.442,2	307,8	250,0	57,8	5.975,8	22,1	12,5
Oct	313,4	264,2	49,2	6.499,3	298,9	251,5	47,3	6.024,8	14,6	12,7
Nov	297,2	254,3	42,9	6.549,1	281,1	241,2	39,9	6.064,6	16,1	13,1
Dic	247,1	277,8	-30,7	6.525,8	232,0	258,9	-26,9	6.035,7	15,1	18,9
2000 Ene	359,9	360,1	-0,2	6.523,8	340,9	342,5	-1,6	6.031,1	19,1	17,6
Feb	376,2	309,0	67,3	6.592,9	351,5	292,2	59,3	6.091,1	24,7	16,7
Mar	389,6	343,1	46,5	6.648,3	370,5	327,5	42,9	6.136,8	19,2	15,5

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.

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
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	
1,2	22,7	23,3	11,1	12,2	25,4	571,6	550,9	20,7	565,1	1999 Mar
0,8	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	26,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,7	-2,4	563,1	Jun
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,2	29,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,3	32,3	27,8	18,4	9,4	31,7	591,1	566,6	24,5	584,8	Sep
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,7	19,9	1,8	34,6	564,2	536,2	28,0	614,6	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,0	42,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
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	
0,9	408,5	53,4	16,8	36,5	462,6	420,0	253,6	166,4	5.646,3	1999 Mar
5,1	416,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,4	420,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
4,3	426,9	56,1	11,4	44,7	506,9	396,5	235,2	161,3	5.808,7	Jun
-0,8	420,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
2,7	428,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
7,3	434,1	62,5	8,3	54,2	561,5	367,5	194,5	173,0	5.984,1	Sep
2,9	441,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
2,2	450,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-6,7	451,9	51,7	19,0	32,7	594,7	321,1	254,4	66,7	6.050,4	Dic
0,3	455,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,4	460,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,6	468,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,2	431,2	76,7	27,9	48,7	488,0	991,7	804,5	187,2	6.211,5	1999 Mar
5,9	440,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,2	447,1	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,5	454,0	75,2	34,0	41,2	529,7	962,9	804,0	158,9	6.371,7	Jun
-0,5	448,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,9	458,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,6	466,4	90,3	26,7	63,6	593,2	958,7	761,1	197,5	6.569,0	Sep
1,9	474,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,0	484,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-3,7	490,0	73,4	38,9	34,4	629,3	885,3	790,6	94,7	6.665,0	Dic
1,4	492,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
8,0	501,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,6	511,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

4) Incluye 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 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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	539,7	173,1	8,8	58,0	296,7	3,1	25,4	12,5	7,7	4,2
Abr	554,8	181,4	8,7	61,0	300,7	3,0	.	.	.	.
May	552,6	179,8	8,5	59,7	301,7	2,9	.	.	.	.
Jun	540,2	173,9	8,3	58,6	296,5	2,9	22,8	8,3	8,7	5,0
Jul	536,0	178,8	6,8	60,9	286,5	3,0	.	.	.	.
Ago	552,1	191,3	7,0	62,3	288,7	2,8	.	.	.	.
Sep	553,2	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,1	213,9	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	580,7	237,3	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	580,0	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,1	229,2	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
Feb	572,1	240,4	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	590,1	250,8	5,9	66,8	264,1	2,6	.	.	.	.

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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	5.183,8	1.873,4	130,2	183,5	2.904,5	92,2	462,6	123,7	55,4	65,8
Abr	5.206,2	1.892,4	133,8	187,0	2.899,9	93,2	.	.	.	.
May	5.254,2	1.916,2	139,2	185,1	2.920,0	93,6	.	.	.	.
Jun	5.301,7	1.927,7	158,6	187,6	2.934,2	93,7	506,9	134,6	66,2	82,3
Jul	5.347,1	1.932,4	165,2	194,1	2.961,2	94,1	.	.	.	.
Ago	5.366,3	1.938,2	166,5	194,2	2.973,3	94,0	.	.	.	.
Sep	5.422,6	1.964,1	174,2	195,3	2.994,1	94,9	561,5	153,0	75,1	102,6
Oct	5.461,7	1.983,6	176,9	198,6	3.008,9	93,7	.	.	.	.
Nov	5.483,9	1.993,8	183,8	197,9	3.014,2	94,2	.	.	.	.
Dic	5.455,7	1.976,6	186,1	196,6	3.002,2	94,1	594,7	160,4	81,2	117,7
2000 Ene	5.468,9	1.982,6	186,4	190,9	3.014,8	94,3	.	.	.	.
Feb	5.518,9	2.002,7	188,6	190,8	3.041,8	95,0	.	.	.	.
Mar	5.546,6	2.016,5	190,5	193,6	3.050,1	95,9	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	5.723,5	2.046,4	139,1	241,5	3.201,2	95,3	488,0	136,2	63,2	70,0
Abr	5.761,0	2.073,8	142,5	247,9	3.200,5	96,3	.	.	.	.
May	5.806,8	2.096,0	147,7	244,9	3.221,7	96,5	.	.	.	.
Jun	5.842,0	2.101,6	166,9	246,2	3.230,7	96,6	529,7	143,0	74,9	87,3
Jul	5.883,0	2.111,2	172,0	255,0	3.247,6	97,2	.	.	.	.
Ago	5.918,4	2.129,6	173,5	256,5	3.262,0	96,8	.	.	.	.
Sep	5.975,8	2.164,7	181,0	260,0	3.272,7	97,4	593,2	164,2	87,1	109,9
Oct	6.024,8	2.197,4	183,5	264,7	3.282,5	96,6	.	.	.	.
Nov	6.064,6	2.231,1	190,2	265,4	3.280,2	97,7	.	.	.	.
Dic	6.035,7	2.225,3	191,8	263,1	3.256,6	99,0	629,3	174,8	93,3	124,0
2000 Ene	6.031,1	2.211,8	192,6	257,1	3.271,9	97,7	.	.	.	.
Feb	6.091,1	2.243,1	194,9	256,6	3.298,5	98,1	.	.	.	.
Mar	6.136,8	2.267,3	196,5	260,4	3.314,1	98,5	.	.	.	.

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.

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,4	0,4	0,2	565,1	185,5	16,6	62,2	297,1	3,5	0,2	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,3	0,3	0,1	563,1	182,2	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,3	0,6	0,8	614,6	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
69,7	25,8	122,2	5.646,3	1.997,0	185,7	249,3	2.974,2	118,0	122,2	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
73,9	27,3	122,6	5.808,7	2.062,3	224,7	269,9	3.008,1	120,9	122,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
78,6	29,1	123,1	5.984,1	2.117,1	249,3	298,0	3.072,7	124,0	123,1	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
82,6	29,1	123,7	6.050,4	2.137,0	267,4	314,3	3.084,9	123,2	123,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
70,1	26,1	122,5	6.211,5	2.182,6	202,2	311,5	3.271,3	121,5	122,5	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
74,2	27,6	122,8	6.371,7	2.244,6	241,8	333,5	3.304,9	124,2	122,8	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
78,9	29,7	123,4	6.569,0	2.328,9	268,0	369,9	3.351,6	127,2	123,4	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
82,9	29,7	124,6	6.665,0	2.400,1	285,1	387,0	3.339,6	128,7	124,6	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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 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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	179,6	92,2	1,4	38,7	46,2	1,1	23,3	12,2	6,6	3,7
Abr	212,0	112,4	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
May	165,4	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
Jun	169,7	95,6	1,9	34,8	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
Jul	203,3	110,9	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	175,0	92,3	2,0	35,8	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	185,0	105,1	1,2	37,8	40,0	0,8	27,8	9,5	10,5	6,7
Oct	192,3	107,3	1,5	41,3	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	187,6	117,7	1,2	33,7	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,7	9,6	6,8	4,2
2000 Ene	239,4	154,8	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
Feb	240,1	155,6	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
Mar	257,4	169,8	1,7	45,0	40,0	0,9	.	.	.	.

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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	112,5	49,7	2,7	5,4	52,6	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
Abr	115,3	50,4	5,1	6,5	51,2	2,2	.	.	.	.
May	118,2	46,5	7,0	0,9	62,8	1,1	.	.	.	.
Jun	106,9	39,9	20,1	5,3	40,6	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
Jul	120,5	35,5	8,1	8,8	67,1	1,0	.	.	.	.
Ago	61,7	27,6	1,7	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	122,8	55,7	9,0	3,7	53,0	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
Oct	106,5	49,8	3,7	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	93,5	45,3	8,1	2,9	35,9	1,3	.	.	.	.
Dic	69,3	39,3	3,9	1,6	23,0	1,5	51,7	14,3	7,9	17,2
2000 Ene	101,5	42,0	1,3	0,1	57,3	0,7	.	.	.	.
Feb	111,4	50,6	3,8	3,4	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	113,1	52,4	2,3	4,1	52,5	1,7	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	292,2	141,9	4,1	44,2	98,9	3,2	76,7	28,6	16,5	18,0
Abr	327,3	162,8	6,5	47,3	107,2	3,5	.	.	.	.
May	283,7	134,1	8,5	35,0	103,2	2,9	.	.	.	.
Jun	276,6	135,6	22,1	40,2	77,0	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
Jul	323,9	146,4	9,8	51,3	114,0	2,4	.	.	.	.
Ago	236,7	119,9	3,7	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	307,8	160,8	10,2	41,6	92,9	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
Oct	298,9	157,1	5,2	46,9	87,1	2,5	.	.	.	.
Nov	281,1	163,0	9,3	36,6	68,9	3,3	.	.	.	.
Dic	232,0	157,2	4,8	24,6	41,6	3,8	73,4	23,9	14,7	21,4
2000 Ene	340,9	196,8	3,4	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
Feb	351,5	206,2	5,7	47,6	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	370,5	222,2	3,9	49,1	92,5	2,7	.	.	.	.

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.

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,3	0,2	571,6	306,4	11,0	109,1	141,0	4,0	0,2	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,3	0,5	0,2	591,1	317,8	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,2	0,2	0,7	564,2	352,6	10,5	102,2	92,4	5,8	0,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,3	1,6	5,9	420,0	169,2	21,4	30,2	191,4	4,4	5,9	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
5,9	2,1	3,1	396,5	152,2	44,1	30,5	160,4	6,3	3,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,1	2,1	2,9	367,5	139,8	30,1	35,4	154,6	4,7	2,9	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
6,5	1,0	4,8	321,1	148,7	23,6	27,3	111,9	4,8	4,8	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,6	1,9	6,1	991,7	475,6	32,4	139,2	332,4	8,4	6,1	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
6,2	2,2	3,2	962,9	454,7	56,2	144,7	293,5	10,5	3,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,4	2,5	3,2	958,7	457,7	45,5	158,3	285,6	8,5	3,2	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
6,7	1,1	5,6	885,3	501,2	34,1	129,5	204,3	10,7	5,6	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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 emisor¹⁾²⁾³⁾

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

Emissiones netas

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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	2,5	-1,4	0,0	3,6	0,8	-0,4	12,2	9,5	1,1	1,5
Abr	16,0	9,2	-0,1	3,0	4,0	-0,1	.	.	.	.
May	-2,2	-1,7	-0,2	-1,2	1,0	-0,1	.	.	.	.
Jun	-12,7	-6,3	-0,1	-1,2	-5,2	0,0	-3,5	-4,6	0,8	0,7
Jul	-2,5	5,3	-0,1	2,3	-10,1	0,1	.	.	.	.
Ago	16,0	12,3	0,2	1,4	2,3	-0,3	.	.	.	.
Sep	1,7	9,9	-0,1	2,3	-10,1	-0,3	9,4	3,1	3,5	2,4
Oct	9,4	12,7	-0,2	1,5	-5,0	0,4	.	.	.	.
Nov	17,7	23,5	-0,3	1,4	-7,6	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,8	10,9	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,3	-18,0	0,6	-0,4	2,7	-1,4	.	.	.	.
Feb	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	17,2	9,6	-0,3	0,8	7,4	-0,4	.	.	.	.

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	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	36,0	14,5	0,9	2,9	16,2	1,5	36,5	8,7	8,5	12,4
Abr	21,7	18,2	3,6	3,5	-4,6	1,0	.	.	.	.
May	47,3	23,2	5,4	-1,8	20,1	0,4	.	.	.	.
Jun	47,6	11,7	19,2	2,5	14,2	0,0	44,7	10,9	10,9	16,7
Jul	44,3	5,0	5,3	6,6	26,9	0,5	.	.	.	.
Ago	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
Sep	56,1	25,9	7,5	1,1	20,7	0,9	54,2	18,1	8,9	20,2
Oct	37,9	18,2	2,7	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
Nov	22,2	9,6	6,9	-0,1	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-26,1	-15,4	2,4	-1,1	-11,9	0,0	32,7	7,1	6,2	15,1
2000 Ene	14,8	6,6	0,3	-5,4	13,2	0,1	.	.	.	.
Feb	49,4	19,5	2,2	-0,1	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	25,7	12,5	1,6	2,4	8,3	0,9	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Mar	38,5	13,0	0,9	6,4	17,0	1,1	48,7	18,3	9,6	13,9
Abr	37,7	27,5	3,5	6,5	-0,6	0,9	.	.	.	.
May	45,1	21,5	5,2	-3,0	21,1	0,3	.	.	.	.
Jun	34,9	5,4	19,2	1,4	9,0	0,0	41,2	6,3	11,7	17,3
Jul	41,7	10,3	5,1	8,8	16,9	0,6	.	.	.	.
Ago	34,4	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
Sep	57,8	35,8	7,4	3,4	10,6	0,6	63,6	21,2	12,3	22,6
Oct	47,3	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
Nov	39,9	33,1	6,7	1,3	-2,3	1,1	.	.	.	.
Dic	-26,9	-4,5	1,9	-2,0	-23,6	1,2	34,4	9,9	5,9	13,8
2000 Ene	-1,6	-11,5	0,9	-5,8	16,0	-1,2	.	.	.	.
Feb	59,3	30,6	2,2	-0,4	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	42,9	22,2	1,3	3,3	15,7	0,5	.	.	.	.

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.

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,2	0,2	20,7	19,0	1,2	13,2	-12,2	-0,6	0,2	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
-0,1	-0,1	-0,1	-2,4	-3,3	0,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,0	0,3	0,1	24,5	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,1	0,1	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,0	0,0	0,6	28,0	49,9	-1,2	0,6	-24,2	2,3	0,6	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	0,9	1,7	166,4	62,7	15,7	15,4	72,0	1,4	1,7	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,2	1,5	0,4	161,3	64,0	39,1	20,8	34,0	3,0	0,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,6	1,8	0,5	173,0	54,3	22,9	27,9	64,3	3,1	0,5	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
4,1	-0,1	0,3	66,7	19,6	18,2	17,3	12,2	-0,9	0,3	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	0,7	1,9	187,2	81,7	16,9	28,5	59,8	0,8	1,9	1999 Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,1	1,4	0,3	158,9	60,7	39,5	22,1	33,7	2,7	0,3	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,6	2,1	0,6	197,5	84,8	26,4	36,3	46,4	3,0	0,6	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
4,0	-0,1	0,9	94,7	69,5	17,0	18,0	-12,1	1,4	0,9	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar

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 a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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.

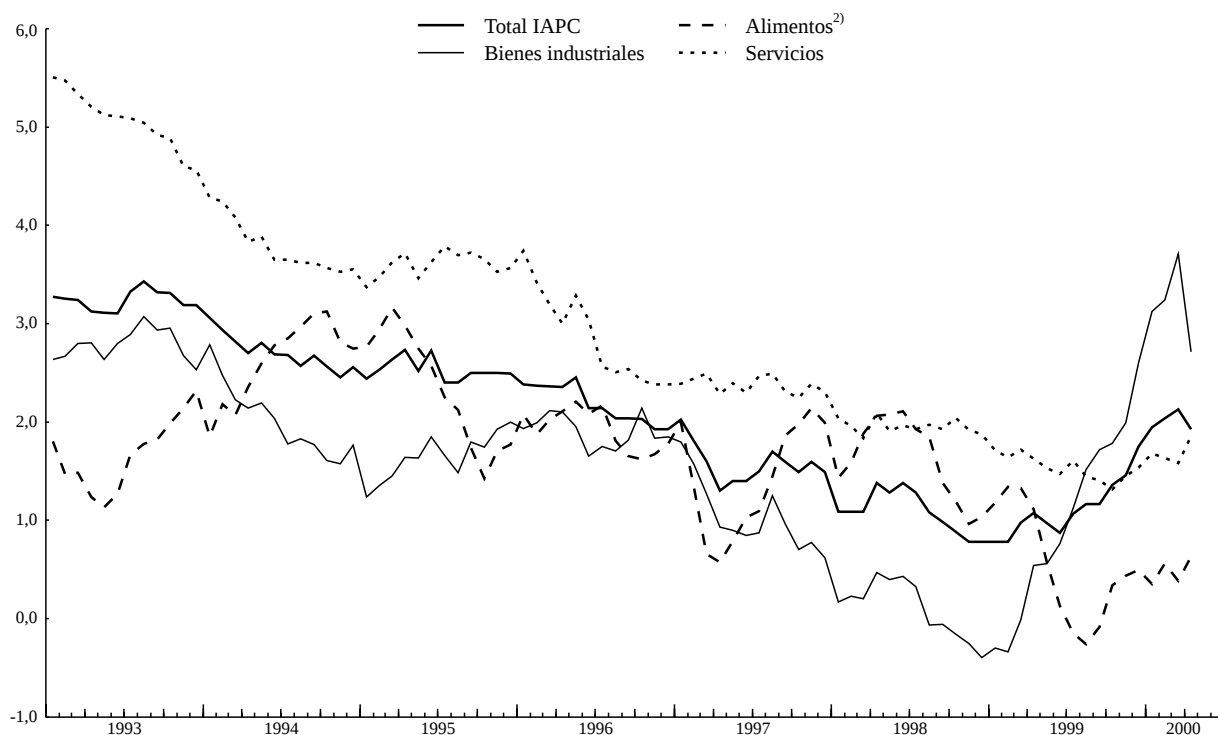
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total (índice 1996 = 100)	Total	Bienes					Servicios		
			Alimentos ²⁾		Bienes industriales		Energía			
Ponderación sobre el total (%) ³⁾	100,0	100,0	62,7	20,9	12,6	8,2	41,8	32,8	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,3	2,5	2,1	1,6	1,6	1,9	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	2,4	2,9
1997	101,6	1,6	1,2	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	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,0
1999	103,8	1,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,0	0,7	2,2	1,5
1999 I	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,4	-0,2	0,8	-3,9	1,7
II	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	1,5
III	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,4	1,5	0,6	4,6	1,5
IV	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,8	1,4
2000 I	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,3	3,4	0,6	13,6	1,6
1999 Abr	103,7	1,1	0,7	1,1	1,1	1,1	0,5	0,7	0,1	1,6
May	103,8	1,0	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,3	1,5
Jun	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,2	1,5
Jul	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	2,9	1,6
Ago	104,1	1,2	0,9	-0,3	0,6	-1,6	1,5	0,6	4,7	1,4
Sep	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4
Oct	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,3
Nov	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5
Dic	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,6	10,0	1,5
2000 Ene	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,7
Feb	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6
Mar	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6
Abr	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,6	10,5	1,9



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) Se amplía la cobertura a partir de enero del 2000. El cambio afecta a las tasas de variación interanual durante el año 2000. Véase una breve descripción en las notas generales.

2) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

3) Referido al índice del período 2000.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(tasas de variación interanual, 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	-	-	3,0	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,1	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	0,9	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,3	0,5	0,5	0,1	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,5	0,0	0,1	-0,7	0,1	0,2	0,2	0,2	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 I	98,8	-2,6	-2,1	-5,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,8	-17,6	-16,0	10,3
II	99,7	-1,3	-1,1	-2,8	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,8	5,9	-8,2	15,0
III	101,1	0,7	0,8	0,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,2	31,0	1,1	19,7
IV	102,6	3,2	2,8	4,8	0,1	0,5	0,4	0,6	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 I	104,5	5,8	5,0	9,3	0,4	0,7	0,7	0,8	.	78,3	19,9	27,1
1999 May	99,7	-1,4	-1,0	-2,9	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	5,1	-7,8	14,9
Jun	99,8	-1,0	-1,0	-2,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-	12,8	-4,2	15,6
Jul	100,6	0,0	0,1	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	22,7	-2,3	18,1
Ago	101,0	0,7	0,9	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,2	-	29,2	-0,5	19,2
Sep	101,6	1,4	1,5	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,4	-	41,4	6,6	21,8
Oct	102,0	2,2	2,0	3,2	0,0	0,5	0,4	0,5	-	44,3	10,7	20,8
Nov	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
Dic	103,2	4,1	3,5	6,5	0,1	0,5	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	103,9	5,1	4,4	8,3	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
Feb	104,5	5,9	5,1	9,6	0,4	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
Mar	105,2	6,3	5,5	10,2	0,5	0,8	0,8	0,9	-	72,0	20,2	28,4
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	-	43,9	19,4	24,6
May	.	.	.	.	.	.	.	.	-	61,9	22,8	30,4

2. Deflatores del producto interior bruto

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

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 los datos se basan en deflatores nacionales en moneda nacional.

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	1	2	Demanda interior				7	8	9
			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾			
			3	4	5	6			
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	98,5	1.568,0	1.469,6
1996	5.530,9	5.405,0	3.140,3	1.143,3	1.122,3	-0,9	126,0	1.656,8	1.530,8
1997	5.643,7	5.493,4	3.192,1	1.151,1	1.135,7	14,6	150,3	1.825,7	1.675,4
1998	5.865,4	5.720,9	3.317,2	1.174,3	1.191,8	37,5	144,6	1.939,6	1.795,0
1999	6.110,0	5.999,5	3.469,1	1.225,2	1.266,5	38,7	110,5	2.025,3	1.914,7
1998 III	1.473,3	1.434,2	833,8	294,0	300,3	6,2	39,1	488,3	449,1
IV	1.489,8	1.458,7	844,7	297,8	303,7	12,6	31,1	479,2	448,2
1999 I	1.506,6	1.476,6	854,4	303,1	309,9	9,3	30,0	480,9	451,0
II	1.516,4	1.489,0	862,2	305,1	313,3	8,4	27,4	495,6	468,2
III	1.536,2	1.508,5	871,6	307,7	320,5	8,7	27,7	516,9	489,2
IV	1.550,8	1.525,3	880,9	309,3	322,8	12,3	25,5	531,9	506,4

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	11	Demanda interior				16	17	18
			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾			
			12	13	14	15			
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	98,5	1.568,0	1.469,6
1996	5.380,9	5.261,3	3.040,5	1.113,0	1.106,3	1,6	119,7	1.636,1	1.516,4
1997	5.503,1	5.349,1	3.085,1	1.122,3	1.129,0	12,6	154,0	1.804,2	1.650,2
1998	5.654,3	5.530,6	3.178,3	1.133,0	1.180,0	39,4	123,6	1.928,3	1.804,7
1999	5.787,7	5.688,6	3.259,2	1.149,2	1.237,3	43,0	99,0	2.012,6	1.913,6
1998 III	1.417,2	1.384,6	797,5	283,1	297,0	6,9	32,7	485,7	453,1
IV	1.421,3	1.398,9	802,4	283,9	299,0	13,6	22,4	479,4	457,0
1999 I	1.430,8	1.410,6	808,6	286,9	304,4	10,6	20,2	482,3	462,1
II	1.438,7	1.416,9	811,0	286,7	307,1	12,0	21,8	495,0	473,2
III	1.453,2	1.425,6	817,0	287,5	312,1	8,9	27,6	512,3	484,7
IV	1.465,0	1.435,5	822,5	288,0	313,6	11,4	29,4	523,0	493,6

(tasas de variación interanual)

1995	2,2	2,0	1,8	0,6	2,5	—	—	7,8	7,4
1996	1,4	1,0	1,5	1,8	1,1	—	—	4,3	3,2
1997	2,3	1,7	1,5	0,8	2,1	—	—	10,3	8,8
1998	2,7	3,4	3,0	0,9	4,5	—	—	6,9	9,4
1999	2,4	2,9	2,5	1,4	4,9	—	—	4,4	6,0
1998 III	2,6	3,5	3,4	0,7	4,7	—	—	5,2	8,2
IV	2,0	3,3	3,1	1,0	3,9	—	—	2,2	6,1
1999 I	1,9	2,9	2,8	1,5	4,0	—	—	0,6	3,8
II	2,0	2,9	2,4	1,3	5,5	—	—	2,3	5,2
III	2,5	3,0	2,4	1,6	5,1	—	—	5,5	7,0
IV	3,1	2,6	2,5	1,4	4,9	—	—	9,1	8,0

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 cesiones de objetos valiosos.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. No son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad¹⁾

3. Precios corrientes

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (%) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,0	105,6	102,2	99,7	102,9	106,9	104,7	101,4	104,9
1997	105,8	104,9	104,0	96,2	105,4	110,3	105,6	99,3	108,7
1998	109,6	105,7	107,6	96,1	110,2	115,2	108,8	99,1	115,0
1999	113,6	104,8	109,4	100,5	114,7	121,2	113,0	100,4	123,5
1998 III	110,0	105,9	108,0	95,8	110,8	115,7	109,2	98,4	115,7
IV	111,1	105,1	107,6	97,4	112,1	117,9	110,6	100,0	118,2
1999 I	112,3	105,4	107,9	99,3	113,4	119,6	111,8	100,4	120,5
II	112,9	104,3	108,2	99,6	113,9	120,4	112,9	100,5	122,3
III	114,2	104,3	109,9	101,0	115,3	121,9	113,5	100,2	124,8
IV	115,1	105,2	111,5	102,0	116,2	123,0	113,8	100,3	126,6

4. Precios constantes⁴⁾

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (%) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,4	106,1	100,0	98,3	100,6	103,7	101,4	102,9	101,4
1997	103,8	107,1	103,3	96,0	104,1	107,0	102,0	106,3	103,6
1998	106,7	109,5	106,6	94,9	108,5	110,7	103,5	110,9	106,5
1999	109,2	112,0	108,4	97,0	112,1	113,9	104,7	115,6	110,3
1998 III	107,0	109,2	106,8	94,6	108,9	111,1	103,7	111,6	107,0
IV	107,3	109,8	106,2	94,9	109,5	112,0	104,1	113,3	107,8
1999 I	107,9	110,9	106,6	96,2	110,9	112,5	104,2	113,2	108,7
II	108,6	111,2	107,6	96,5	111,4	113,4	104,4	114,5	109,2
III	109,7	112,8	109,0	97,3	112,8	114,4	104,9	116,8	110,7
IV	110,5	112,9	110,3	98,1	113,5	115,4	105,1	118,0	112,7

(tasa de variación interanual)

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

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Estimaciones basadas en datos nacionales incompletos y, por tanto, presentados como índices.

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

3) Participación de cada rama de actividad en el valor añadido total en 1995.

4) Valor añadido a precios de 1995.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	.	-1,2	1,8	0,5
1996	100,2	0,1	100,6	0,4	0,1	-0,1	1,8	-0,1	0,1	-0,4	-1,6
1997	104,0	3,8	104,9	4,3	5,0	5,5	4,5	2,9	3,3	2,5	0,4
1998	107,9	3,8	109,4	4,3	4,8	4,0	7,0	3,3	6,2	1,8	0,6
1999	110,1	2,0	111,3	1,8	1,8	2,2	1,6	2,1	3,4	1,7	3,1
1999 I	108,4	0,3	109,5	0,4	0,1	0,1	0,7	1,2	2,5	0,9	0,3
II	108,9	1,1	110,4	0,7	0,5	0,5	0,6	1,0	2,3	0,1	3,4
III	110,9	2,5	111,9	2,3	2,2	3,0	1,6	2,5	3,9	2,1	3,3
IV	112,3	4,1	113,6	3,9	4,4	5,1	3,4	3,8	4,6	3,5	4,8
2000 I	113,9	5,1	114,8	4,6	5,1	5,4	7,3	3,2	9,4	0,2	6,9
1999 Abr	108,0	0,5	109,8	0,1	0,0	-0,3	1,2	-0,2	0,7	-0,9	3,3
May	108,9	0,5	110,3	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,1	2,8	-0,1	3,0
Jun	109,6	2,2	111,0	1,9	1,6	1,9	1,5	2,1	3,5	1,2	3,9
Jul	110,2	1,5	111,5	1,2	1,0	2,0	-0,3	1,3	1,2	1,3	3,6
Ago	111,5	3,3	111,9	3,4	3,3	3,7	2,9	4,6	10,1	3,6	3,0
Sep	111,0	2,7	112,4	2,5	2,5	3,4	2,3	2,0	3,1	1,6	3,4
Oct	111,4	2,9	113,1	2,7	3,0	3,5	2,1	2,5	2,4	2,8	3,0
Nov	112,6	4,3	113,8	4,3	4,7	4,9	3,8	4,7	4,6	4,2	3,9
Dic	112,8	5,2	113,8	5,0	5,7	7,2	4,1	4,3	7,5	3,6	8,3
2000 Ene	112,3	3,0	113,9	3,2	3,3	4,3	5,9	0,7	7,1	-1,5	4,3
Feb	115,0	7,0	114,9	5,6	6,5	6,5	7,6	5,0	10,9	1,5	13,9
Mar	114,4	5,2	115,5	5,0	5,3	5,4	8,1	3,8	9,8	0,5	3,2
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes							
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ²⁾ (d)	
	Índice, 1995 = 100		Índice, 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,0	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	-0,1	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,7	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2
1998	108,1	3,6	104,4	2,7	1,9	2,7	1,9	3,9	923	7,2
1999	111,6	3,4	106,9	2,4	3,0	1,6	1,2	2,6	974	5,5
1999 I	110,1	3,3	106,1	2,6	2,7	2,1	1,7	1,3	973	6,7
II	111,0	3,0	106,5	2,3	3,0	1,8	2,0	2,5	981	8,5
III	111,9	2,8	107,1	2,0	3,0	0,9	-1,2	3,5	990	6,4
IV	113,3	3,9	108,1	2,7	3,4	1,5	2,4	3,0	952	-0,1
2000 I	113,4	3,0	108,1	1,9	3,0	0,1	-0,5	3,1	984	1,2
1999 Abr	110,4	2,9	106,0	2,2	2,2	1,9	2,8	3,5	997	11,8
May	110,7	2,1	106,3	1,7	1,9	0,9	0,1	1,2	968	5,7
Jun	111,7	3,9	107,0	3,1	5,0	2,4	3,3	2,9	978	7,9
Jul	111,8	2,7	107,0	2,0	2,7	1,1	0,1	3,4	1.045	10,4
Ago	112,2	3,1	107,3	2,1	3,0	1,6	0,4	4,0	962	5,1
Sep	111,8	2,7	107,0	1,8	3,4	-0,1	-4,1	2,9	965	2,1
Oct	113,3	4,6	108,2	3,5	4,7	2,2	3,7	3,1	970	2,9
Nov	113,5	3,4	108,1	2,0	2,8	1,0	1,4	2,9	958	-1,1
Dic	113,2	3,6	107,9	2,4	2,7	1,3	1,9	3,1	927	-2,6
2000 Ene	113,2	3,3	108,1	2,2	3,6	0,5	-1,3	2,7	977	0,7
Feb	114,0	4,1	108,5	2,9	3,3	2,3	4,2	4,4	998	4,6
Mar	113,0	1,6	107,7	0,7	2,1	-2,4	-4,2	2,2	978	-1,0
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	988	-0,8

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

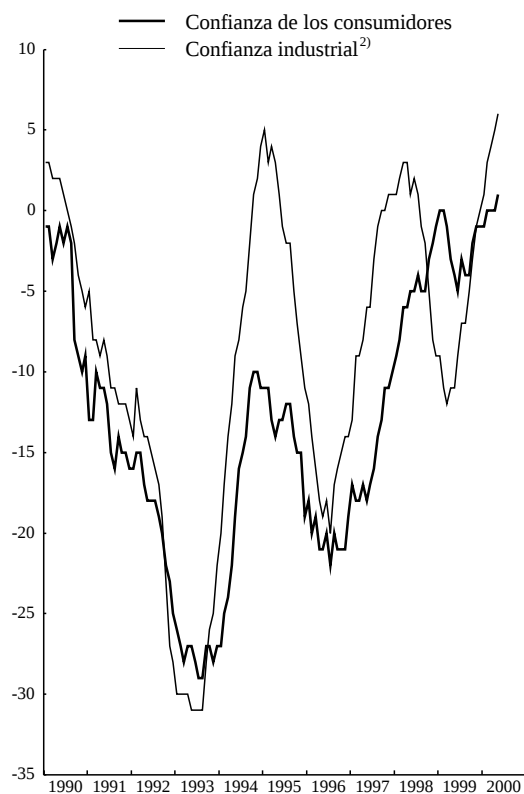
Encuestas empresariales y del consumidor

(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	7	-17	81,8	-7	-5	-2
1999 II	-10	3	-21	81,8	-7	-4	-4
III	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
IV	-1	14	-9	81,9	-3	-7	-1
2000 I	3	15	-2	83,0	0	0	0
II	.	.	.	83,7	.	.	.
1999 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	-1	15	-9	-	0	-9	-1
Dic	0	13	-6	-	-4	-2	-1
2000 Ene	1	13	-4	-	2	-2	-1
Feb	3	16	-2	-	-2	-3	0
Mar	4	15	1	-	0	5	0
Abr	5	15	3	-	2	-3	0
May	6	17	4	-	1	3	1

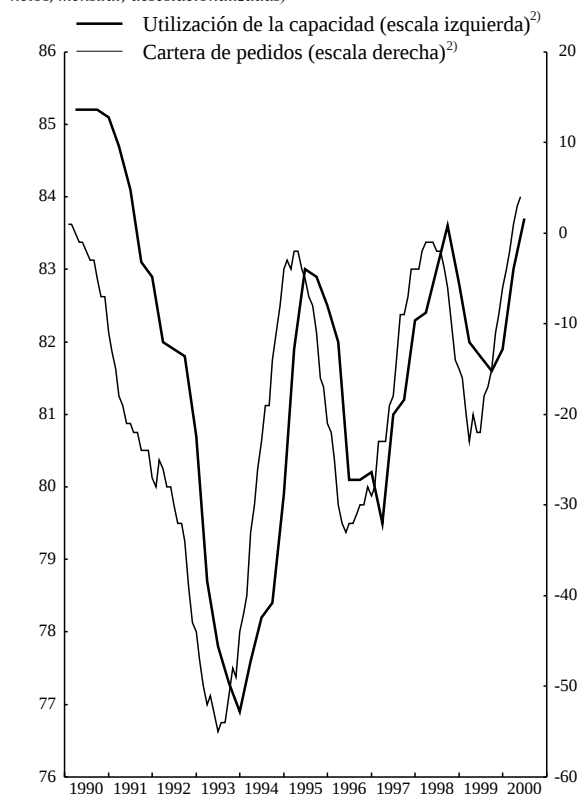
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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 de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾ % de la población activa	Jóvenes ²⁾ % de la población activa
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,358	11,4	9,6	23,3
1996	100,3	0,3	0,3	0,5	-1,4	1,4	14,790	11,6	9,8	23,9
1997	100,9	0,6	0,7	0,2	-0,4	1,2	14,875	11,6	9,9	23,2
1998	102,2	1,3	1,5	0,8	1,0	1,8	14,079	10,9	9,4	21,3
1999	103,7	1,4	1,7	-0,1	0,2	2,0	12,975	9,9	8,7	19,0
1999 I	102,7	1,5	1,7	0,6	0,8	2,2	13,365	10,3	8,9	19,9
II	103,1	1,5	1,8	-0,1	0,1	2,1	13,079	10,0	8,8	19,2
III	103,3	1,3	1,7	-0,6	0,0	1,9	12,899	9,9	8,7	18,8
IV	103,6	1,3	1,6	-0,4	0,0	1,8	12,558	9,6	8,5	18,0
2000 I	.	.	.	.	.	.	12,276	9,4	8,3	17,7
1999 Abr	-	-	-	-	-	-	13,145	10,1	8,8	19,4
May	-	-	-	-	-	-	13,075	10,0	8,8	19,2
Jun	-	-	-	-	-	-	13,017	10,0	8,7	19,0
Jul	-	-	-	-	-	-	12,975	9,9	8,7	19,0
Ago	-	-	-	-	-	-	12,922	9,9	8,7	18,9
Sep	-	-	-	-	-	-	12,799	9,8	8,6	18,5
Oct	-	-	-	-	-	-	12,625	9,7	8,5	18,1
Nov	-	-	-	-	-	-	12,569	9,6	8,5	18,0
Dic	-	-	-	-	-	-	12,480	9,6	8,4	17,8
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,378	9,5	8,4	17,8
Feb	-	-	-	-	-	-	12,298	9,4	8,3	17,7
Mar	-	-	-	-	-	-	12,153	9,3	8,2	17,5
Abr	-	-	-	-	-	-	12,036	9,2	8,2	17,2

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanual)

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

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. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6

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	22,0	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	13,9	4,4	1,7	0,5	1,5	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,1	5,4	0,5	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	21,4	20,2	0,5	16,9	12,7	13,4	4,5	2,0	1,8	1,4	3,4
1996	21,0	19,9	0,9	16,7	12,3	12,0	4,0	0,1	1,2	1,2	3,6
1997	21,7	19,3	1,5	16,2	12,1	12,2	2,3	-0,7	-0,3	1,4	3,9
1998	22,0	19,3	1,2	16,3	12,1	13,0	2,2	-2,2	-1,5	2,1	3,1

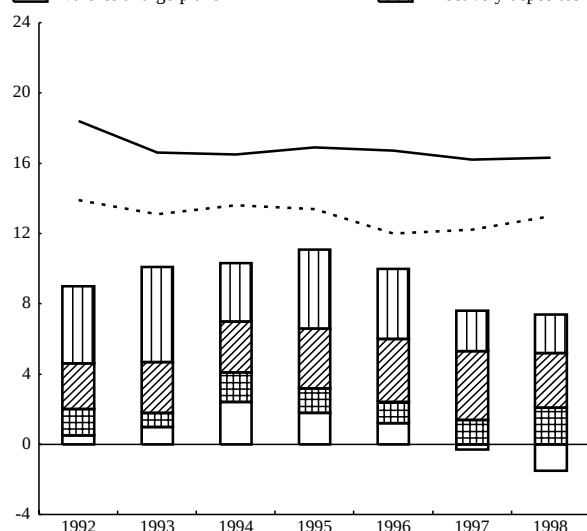
	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transacciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
	12	13	14	15	16	17	18	19			
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	3,6	43,0	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	20,4	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,8
1995	21,1	10,8	7,1	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,2	25,2
1996	20,4	10,7	8,2	0,2	0,0	1,7	5,4	4,4	3,8	41,8	28,7
1997	19,8	9,3	8,7	0,1	0,0	1,4	6,4	4,6	3,5	43,0	30,5
1998	18,9	8,8	10,9	0,4	0,2	2,4	7,6	5,3	2,1	44,4	36,6

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

(en porcentaje del PIB)

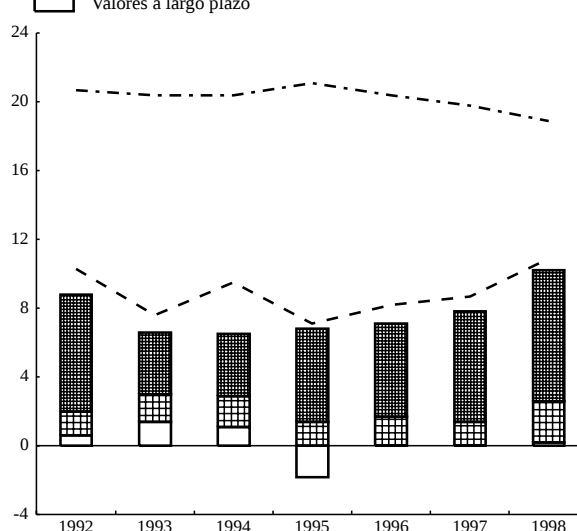
Inversión

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



Financiación

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



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 asala- riados	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	46,0	11,8	13,0	16,7	2,3	0,3	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	20,4	4,8	3,3
1992	47,5	46,8	11,9	13,0	17,1	2,4	0,7	52,1	47,4	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,2
1993	48,3	47,8	12,1	13,3	17,5	2,4	0,5	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	3,1
1994	47,7	47,3	11,6	13,5	17,5	2,4	0,4	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	22,3	4,4	2,9
1995	47,2	46,7	11,6	13,3	17,3	2,5	0,5	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,7
1996	48,0	47,5	12,0	13,4	17,6	2,5	0,5	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	22,8	4,0	2,6
1997	48,3	47,6	12,2	13,6	17,5	2,5	0,7	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,4
1998	47,8	47,3	12,4	14,2	16,5	2,4	0,5	49,9	46,0	10,7	5,2	4,7	22,1	3,9	2,4
1999	48,5	48,0	12,9	14,4	16,5	2,4	0,6	49,7	45,7	10,7	5,2	4,2	22,1	4,0	2,5

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

	Ahorro bruto	Déficit (-) / superávit (+)				Déficit / superávit primario	Ajuste entre déficit y deuda ²⁾	Variación de la deuda ³⁾				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	0,1	-4,4	-4,2	-0,5	0,3	0,7	0,6	5,0	1,3	0,3	3,3	57,3	18,4	9,5	29,3
1992	-0,6	-4,6	-4,0	-0,5	-0,1	1,0	2,0	6,6	1,7	1,1	3,8	60,8	19,1	10,2	31,5
1993	-1,3	-5,5	-4,9	-0,6	-0,1	0,3	2,4	7,9	1,5	0,0	6,4	67,2	20,1	9,9	37,2
1994	-1,0	-5,0	-4,3	-0,7	0,0	0,5	0,8	5,8	0,2	0,9	4,7	69,8	19,4	10,3	40,1
1995	-1,0	-5,0	-4,1	-0,5	-0,3	0,7	2,7	7,6	2,6	0,0	5,0	74,0	21,0	9,8	43,2
1996	-0,8	-4,3	-3,6	-0,5	-0,2	1,4	-0,6	3,7	0,2	0,4	3,1	75,2	20,5	9,9	44,9
1997	0,5	-2,6	-2,3	-0,3	0,1	2,5	-0,4	2,2	-0,1	-0,6	2,9	74,6	19,6	8,9	46,1
1998	1,3	-2,0	-2,2	0,1	0,1	2,6	-0,5	1,5	-0,4	-0,6	2,5	72,9	18,4	7,9	46,7
1999	2,3	-1,2	-1,6	0,1	0,3	3,1	0,5	1,6	-0,2	-0,8	2,7	72,1	17,5	6,8	47,7

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
1996	-3,7	-3,4	-5,0	-4,2	-0,6	-7,1	2,7	-1,8	-3,8	-3,8	-3,2
1997	-2,0	-2,6	-3,2	-3,0	0,8	-2,7	3,6	-1,2	-1,9	-2,6	-1,5
1998	-1,0	-1,7	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,8	-2,5	-2,1	1,3
1999	-0,9	-1,1	-1,1	-1,8	2,0	-1,9	2,4	0,5	-2,0	-2,0	2,3
2000 ⁴⁾	-0,5	-1,0	-0,7	-1,5	1,7	-1,5	2,6	1,0	-1,7	-1,5	4,1

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
1996	128,3	59,8	68,0	57,1	74,1	122,1	6,2	75,3	68,3	63,6	57,1
1997	123,0	60,9	66,7	59,0	65,3	119,8	6,0	70,3	63,9	60,3	54,1
1998	117,4	60,7	64,9	59,3	55,6	116,3	6,4	67,0	63,5	56,5	49,0
1999	114,4	61,0	63,5	58,6	52,4	114,9	6,2	63,6	64,5	56,7	47,1
2000 ⁴⁾	110,0	60,7	62,3	58,2	45,2	110,8	5,8	58,7	64,0	56,9	42,6

Fuentes: BCE para los datos agregados de la zona del euro; para los déficit/superávit y deuda de los países: Comisión Europea.

1) Los recursos, empleos y déficit agregados se basan en el SEC 95. 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: $[deuda(t) - deuda(t-1)] \div PIB(t)$.

4) Predicciones de la Comisión Europea.

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

Cuadro 8.1

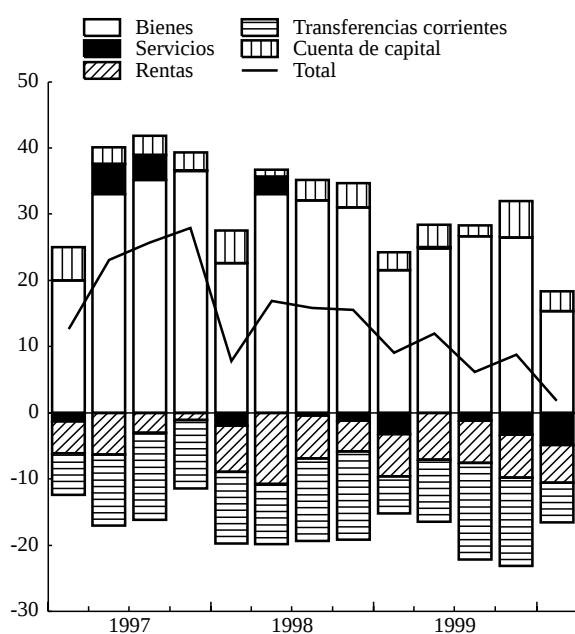
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	76,2	124,8	7,1	-15,2	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998	43,3	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	13,1
1999	22,8	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	13,3	-64,3	-138,8	-28,9	-1,0	90,8	13,7	28,2
1999 I	6,4	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	24,0
II	8,6	24,8	0,2	-7,1	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	16,2
III	4,5	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	1,7	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	0,5
IV	3,4	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	5,5	3,8	-47,3	3,0	-0,5	48,5	0,2	-12,6
2000 I	-1,2	15,3	-4,8	-5,7	-6,0	3,1	60,2	149,2	-180,9	-1,9	94,0	-0,2	-62,0
1999 Ene	-2,4	4,8	-2,9	-2,3	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-0,7
Feb	2,3	6,9	0,0	-2,5	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-9,0
Mar	6,4	9,8	-0,4	-1,6	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	33,7
Abr	4,8	8,0	-0,4	0,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-0,2
May	-1,5	5,9	0,7	-4,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	11,1
Jun	5,4	11,0	-0,1	-2,3	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	5,4
Jul	6,4	14,6	-0,1	-3,6	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	17,3
Ago	1,3	6,5	-0,5	0,1	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-29,0
Sep	-3,2	5,6	-0,6	-2,9	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	12,3
Oct	2,2	10,5	-0,2	-3,9	-4,1	1,5	14,7	-7,3	-13,5	-1,8	37,2	0,1	-18,4
Nov	1,6	8,4	-1,8	-0,7	-4,3	1,1	-4,5	-19,4	13,6	1,6	-1,0	0,6	1,8
Dic	-0,5	7,7	-1,3	-1,9	-5,0	2,8	-6,4	-20,6	2,9	-0,3	12,2	-0,5	4,0
2000 Ene	-6,6	0,9	-1,9	-4,3	-1,3	1,4	17,1	2,0	-17,5	-1,3	35,5	-1,6	-11,9
Feb	2,4	6,3	-2,0	-0,8	-1,0	0,2	9,7	144,7	-138,7	2,6	0,2	0,8	-12,3
Mar	3,0	8,1	-0,9	-0,6	-3,7	1,4	33,3	2,4	-24,7	-3,2	58,2	0,6	-37,8

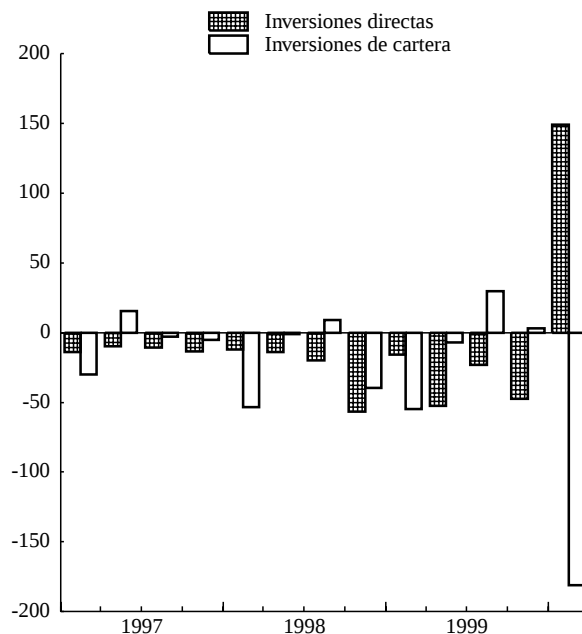
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); 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	1.212,2	1.136,0	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	204,7	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.220,6	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	227,3	61,1	106,9	17,8	5,1
1999	1.303,8	1.280,9	796,0	696,5	236,0	243,5	205,0	231,4	66,8	109,6	19,6	6,3
1999 I	300,8	294,4	179,7	158,2	50,7	53,9	46,6	53,0	23,8	29,3	4,4	1,7
II	325,2	316,6	193,1	168,2	59,3	59,1	58,0	65,1	14,8	24,2	4,6	1,2
III	323,2	318,7	199,9	173,2	62,5	63,6	47,9	54,4	12,9	27,5	3,1	1,5
IV	354,7	351,3	223,4	196,9	63,6	66,8	52,5	59,0	15,3	28,6	7,5	2,0
2000 I	355,3	356,5	219,0	203,7	56,3	61,2	54,4	60,2	25,5	31,4	4,3	1,2
1999 Ene	95,4	97,7	53,5	48,7	14,9	17,8	14,8	17,0	12,3	14,3	3,1	0,4
Feb	95,1	92,8	57,4	50,5	17,2	17,2	14,2	16,7	6,2	8,4	0,7	0,8
Mar	110,4	103,9	68,8	59,0	18,7	19,0	17,7	19,3	5,3	6,6	0,6	0,5
Abr	105,8	101,0	63,3	55,3	18,5	18,9	19,1	19,1	4,9	7,8	1,0	0,4
May	102,6	104,2	60,7	54,9	19,2	18,5	17,3	22,2	5,4	8,6	1,8	0,3
Jun	116,8	111,4	69,1	58,1	21,6	21,7	21,6	23,8	4,6	7,8	1,9	0,5
Jul	115,9	109,4	72,8	58,2	22,7	22,8	15,7	19,3	4,6	9,1	1,3	0,6
Ago	98,3	97,0	58,8	52,3	19,1	19,6	16,2	16,1	4,2	9,0	1,0	0,4
Sep	109,0	112,2	68,2	62,7	20,6	21,2	16,1	19,0	4,1	9,4	0,8	0,5
Oct	115,7	113,5	74,0	63,5	20,9	21,1	15,9	19,8	4,9	9,1	2,0	0,5
Nov	117,6	116,0	75,3	66,9	20,5	22,3	17,1	17,8	4,7	9,0	1,8	0,7
Dic	121,3	121,8	74,1	66,4	22,2	23,4	19,5	21,4	5,6	10,6	3,7	0,8
2000 Ene	110,8	117,4	63,7	62,8	17,8	19,7	16,4	20,6	13,0	14,3	1,8	0,4
Feb	114,4	112,0	71,8	65,6	17,9	19,9	17,8	18,6	6,9	7,9	0,6	0,4
Mar	130,0	127,1	83,5	75,4	20,7	21,6	20,3	20,9	5,6	9,2	1,9	0,4

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
					Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	205,0	231,4	9,6	4,9	195,4	226,5	42,4	38,4	61,9	98,5	91,1	89,7
1999 I	46,6	53,0	2,3	0,9	44,4	52,1	7,8	8,8	13,6	21,7	23,0	21,6
II	58,0	65,1	2,3	1,3	55,7	63,8	12,7	8,1	17,4	31,4	25,5	24,3
III	47,9	54,4	2,3	1,4	45,6	53,0	9,5	9,8	15,7	22,4	20,4	20,7
IV	52,5	59,0	2,7	1,3	49,7	57,6	12,4	11,6	15,2	23,0	22,2	23,0

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
							Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,4	33,8	5,0	4,6	9,7	27,3	52,2	71,2	49,9	70,2	2,3	1,0
1999 I	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,7	12,0	18,0	11,6	17,3	0,5	0,7
II	11,5	7,0	1,2	1,1	3,3	12,8	14,1	18,6	13,5	18,1	0,6	0,5
III	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	4,9	13,3	17,5	12,7	17,7	0,6	-0,2
IV	10,7	10,2	1,7	1,4	2,4	5,8	12,8	17,2	12,1	17,2	0,7	0,0

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 instrumentos²⁾

	Inversiones directas		Inversiones de cartera									
	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	.	.	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
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
1999	-212,9	74,1	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
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
IV	-72,7	25,4	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 I	-57,7	206,9	-130,8	-50,0	-102,2	-106,4	-28,7	-25,5	-3,1	56,4	30,6	25,8
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	-15,2	7,9	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
Nov	-22,4	3,0	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
Dic	-35,2	14,5	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
2000 Ene	-5,4	7,4	-25,1	7,6	-22,0	4,0	-3,1	-6,1	2,9	3,6	0,1	3,5
Feb	-19,4	164,2	-68,1	-70,6	-52,6	-92,0	-15,5	-12,6	-2,9	21,4	5,6	15,8
Mar	-33,0	35,4	-37,6	12,9	-27,6	-18,4	-10,0	-6,9	-3,2	31,4	24,9	6,5

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	0,1	-2,0	3,3	-155,1	0,7	-1,6	-17,7	-130,4	0,6	-0,1	-8,0	-6,2
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
IV	-0,1	-0,9	-1,0	-51,9	-0,3	-0,3	-7,8	-23,3	-0,3	0,1	-7,0	-8,4

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.5

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-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
1999	-58,0	148,8	9,4	0,0	-0,7	-13,4	-24,8	137,4	-50,4	39,7	25,6	97,7	-41,9	24,7
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
IV	3,8	44,7	2,3	0,0	0,3	-3,9	-11,1	49,1	-6,5	11,3	-4,5	37,8	12,2	-0,5
2000 I	-69,5	163,5	-3,5	0,0	-6,4	-3,2	-29,5	169,1	-11,0	24,7	-18,5	144,4	-30,2	-2,4
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	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	-16,8	53,9	0,3	0,0	-1,1	-1,1	-20,8	51,1	-3,1	3,5	-17,7	47,5	4,9	4,0
Nov	-71,8	70,8	-1,7	0,0	1,1	-1,8	-68,5	71,6	1,0	-0,4	-69,4	72,0	-2,7	1,0
Dic	92,3	-80,1	3,8	0,0	0,3	-1,0	78,2	-73,6	-4,4	8,2	82,5	-81,8	10,0	-5,5
2000 Ene	-4,1	39,6	-0,3	0,0	-2,2	-1,2	8,3	41,3	-3,4	7,8	11,7	33,5	-9,9	-0,5
Feb	-32,6	32,9	-1,8	0,0	-4,1	-0,5	-22,4	30,3	-2,9	8,3	-19,5	22,1	-4,4	3,1
Mar	-32,8	91,0	-1,3	0,0	-0,1	-1,5	-15,4	97,5	-4,7	8,7	-10,7	88,8	-16,0	-5,0

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	10,0	0,0	10,0	-0,7	0,0	-0,7
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
IV	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	-0,3	0,0	-0,4	1,5	-13,1	-11,6	-1,9	-0,2	-2,1
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
IV	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4

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	-25,9	137,0	111,2	1,1	0,4	1,5
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
IV	-11,1	47,6	36,6	0,0	1,5	1,5

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999	-13,4	2,7	-10,8	-5,7	14,5	8,8	-22,8	7,5	-15,3
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
IV	-0,7	1,5	0,8	16,6	-1,2	15,4	-3,7	-0,8	-4,4

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	13,7	0,3	1,0	3,0	9,5	3,2	0,8	0,2	7,8	-2,4	-0,1	0,0
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
IV	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,9	3,0	0,0	-1,3	-2,2	-0,1	-0,1

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.6

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	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

Fuente: BCE.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y participa- ciones	Bonos y obliga- ciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998 Dic ³⁾	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 Dic	372,5	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4
2000 Ene ³⁾	381,5	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7
Feb ³⁾	383,8	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	16,1
Mar	384,1	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	17,0
Abr	397,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,1	-	-	-	-	-	0,2	2,3	18,1

3. Reservas y otros activos del Banco Central Europeo⁴⁾

(mm de euros; saldos a fin de periodo)

	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	Bonos y obliga- ciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Dic	49,3	6,9	24,030	0,0	0,0	41,0	-	-	-	-	-	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	-	-	-	-	-	0,0	1,3	3,2
Feb	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	-	-	-	-	-	0,0	1,3	4,2
Mar	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,3

Fuente: BCE.

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

2) Saldo a 1 de enero de 1999.

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

4) Parte de las reservas del Eurosistema.

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	829,1	55,1	16,3	13,4	113,6	223,5	383,4	23,8	133,2	122,2	109,0
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	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
II	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	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	187,9	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,6	5,7	120,7	112,6	107,2
II	202,9	13,4	4,0	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,8	108,9
III	209,2	13,8	4,1	3,8	29,6	56,5	95,4	6,0	134,4	122,8	109,5
IV	229,1	15,5	4,4	4,0	30,3	61,1	107,5	6,3	147,2	133,7	110,1
2000 I	227,1	.	.	.	.	.	.	.	145,9	.	.
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
Feb	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	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	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	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	123,3	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 Ene	54,6	3,7	1,1	0,8	7,8	14,7	25,0	1,5	105,3	98,6	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,2	16,5	27,4	2,1	116,0	108,5	106,9
Mar	73,1	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,2	2,1	140,9	130,6	107,9
Abr	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,7	126,9	116,6	108,9
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,8	113,1	108,5
Jun	73,4	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,6	129,5	109,3
Jul	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	132,9	110,6
Ago	61,0	4,2	1,3	1,1	9,2	16,0	27,4	1,8	117,5	106,9	109,9
Sep	72,0	5,0	1,4	1,5	10,1	19,7	32,4	1,9	138,8	128,5	108,0
Oct	76,7	5,2	1,4	1,3	10,1	20,7	35,9	2,1	147,8	134,5	109,9
Nov	76,7	5,3	1,4	1,2	10,6	20,5	35,6	2,0	147,8	135,7	108,9
Dic	75,8	5,0	1,6	1,4	9,6	20,0	36,0	2,2	146,1	131,1	111,4
2000 Ene	65,6	3,9	1,4	1,4	9,2	17,4	30,3	2,0	126,5	111,7	113,3
Feb	75,1	4,4	1,6	1,6	10,6	20,6	34,4	2,0	144,7	126,1	114,8
Mar	86,4	.	.	.	.	.	.	.	166,5	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	771,8	51,1	38,7	76,4	70,7	208,9	302,5	23,5	137,1	129,1	106,2
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	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
III	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
IV	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 I	176,2	12,0	9,1	12,4	17,0	49,8	70,5	5,5	125,2	126,8	98,8
II	188,1	12,7	10,0	16,8	17,6	50,4	74,9	5,8	133,7	128,8	103,8
III	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	54,0	72,5	5,7	136,8	125,0	109,4
IV	215,0	13,9	10,2	26,0	19,0	54,7	84,6	6,6	152,9	135,9	112,5
2000 I	228,2	.	.	.	.	.	.	.	162,2	.	.
1998 Ene	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
Feb	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
Mar	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
Abr	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
May	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
Jun	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
Jul	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
Nov	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
Dic	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 Ene	54,1	3,7	2,9	4,1	5,1	15,3	21,2	1,7	115,4	117,7	98,1
Feb	55,6	3,7	2,9	3,8	5,5	16,0	21,8	1,9	118,5	120,6	98,3
Mar	66,5	4,5	3,3	4,5	6,4	18,4	27,5	1,9	141,8	142,1	99,8
Abr	61,0	4,1	3,3	5,6	5,7	15,9	24,5	1,9	130,2	127,1	102,4
May	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,4	126,5	104,6
Jun	65,0	4,4	3,5	5,4	6,1	18,0	25,6	2,0	138,7	132,6	104,6
Jul	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	24,0	1,8	136,6	126,6	107,9
Ago	57,9	4,0	2,6	7,0	5,2	16,2	21,3	1,7	123,5	112,3	110,0
Sep	70,4	4,3	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,2	110,2
Oct	69,5	4,4	3,3	7,8	6,3	18,4	26,9	2,3	148,2	133,2	111,3
Nov	73,2	4,7	3,5	8,4	6,6	18,5	29,3	2,3	156,1	140,9	110,8
Dic	72,3	4,7	3,4	9,8	6,1	17,8	28,4	2,1	154,2	133,6	115,4
2000 Ene	70,4	3,9	3,5	10,5	5,7	18,3	26,1	2,3	150,0	127,7	117,5
Feb	73,9	4,0	3,6	10,4	6,7	20,1	26,8	2,4	157,7	131,7	119,7
Mar	83,9	.	.	.	.	.	.	.	178,9	.	.

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	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	57,4	4,0	-22,4	-63,0	42,9	14,7	81,0	0,3
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	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
III	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
IV	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 I	11,7	0,4	-5,3	-9,8	8,9	1,2	16,1	0,2
II	14,8	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,5	19,1	0,0
III	16,8	1,2	-5,3	-17,4	12,5	2,5	22,9	0,4
IV	14,1	1,6	-5,8	-22,1	11,3	6,4	22,9	-0,3
2000 I	-1,1	.	.	.	.	.	.	.
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	0,5	0,0	-1,8	-3,4	2,7	-0,7	3,8	-0,2
Feb	4,6	0,2	-1,7	-3,0	2,8	0,5	5,6	0,2
Mar	6,6	0,1	-1,8	-3,5	3,4	1,4	6,8	0,2
Abr	4,8	0,2	-1,9	-4,6	3,4	1,8	6,2	-0,2
May	1,6	0,3	-2,0	-4,8	3,2	1,0	3,9	0,0
Jun	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,8	9,0	0,2
Jul	12,2	0,3	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
Ago	3,0	0,3	-1,3	-5,8	4,0	-0,2	6,1	0,1
Sep	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
Oct	7,2	0,7	-1,9	-6,5	3,7	2,2	9,0	-0,1
Nov	3,5	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,0	6,4	-0,2
Dic	3,4	0,3	-1,8	-8,4	3,5	2,2	7,5	0,1
2000 Ene	-4,7	0,0	-2,1	-9,1	3,5	-0,8	4,3	-0,4
Feb	1,1	0,4	-2,0	-8,8	3,9	0,5	7,6	-0,4
Mar	2,5	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	107,9	108,8	108,1	114,2	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,5	102,2	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,8	99,8	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,8	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,2	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,7	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,4	92,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,8	90,0	88,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,1	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,5	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,6	94,3	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,5	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,6	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,4	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,4	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,3	90,4	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	91,0	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	90,1	90,1	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,4	88,8	-	89,7	88,0	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,8	87,7	-	88,4	86,5	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,1	86,3	-	86,9	84,7	0,906	98,1	1,556	0,602
% var. sobre mes anterior ³⁾										
2000 May	-1,8	-1,9	-1,6	-	-1,7	-2,0	-4,3	-1,8	-1,1	0,6
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 May	-12,6	-11,8	-10,6	-	-10,3	-12,1	-14,8	-24,4	-2,9	-8,6

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 periodo 1995-1997 con los socios comerciales teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. El grupo reducido lo componen los países cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro. Además de ellos, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, las Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos reales se han calculado utilizando deflactores de los precios de consumo (IPC), de los precios industriales (IPI) y de los costes laborales unitarios del sector manufacturero (CLUM). Se han utilizado estimaciones cuando los deflactores no estaban disponibles.

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

3) Dado que el BCE no ofrece tipos oficiales de referencia para estas monedas, se muestran tipos indicativos.

4) 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.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾									
Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
-0,3	0,1	0,4	0,5	-2,5	-1,1	-4,3	-3,4	% var. sobre mes anterior ⁴⁾	
								-3,3	2000 May
-8,1	0,3	3,5	-0,4	-12,7	-2,1	-14,3	-20,2	% var. sobre año anterior ⁴⁾	
								-13,9	2000 May

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, 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												
1997	1,9	0,5	61,3	6,25	7,48	0,6	1,4	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,6	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	1,3	3,5	1,6	2,5	5,2	4,2	3,44
1999 I	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,2	0,6	-0,6	5,4	4,5	3,65
II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,6	3,9	2,2	6,0	5,3	4,9	3,13
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,6	3,1	1,5	-0,3	5,1	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,4	0,9	2,0	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	.	.	.	4,2	4,9	2,2	3,95
1999 Nov	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	5,4	4,8	6,3	3,85
Dic	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	8,4	4,9	4,1	3,80
2000 Ene	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	5,5	5,0	0,8	3,72
Feb	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,5	4,8	2,1	3,93
Mar	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	2,7	4,8	3,9	4,18
Abr	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	.	.	-0,9	4,32
May	.	-	-	5,77	7,46	-	-	-	.	.	.	4,70
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,5	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,0	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,4	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,6	104,4	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	0,5	.	7,6	10,08
1999 I	3,1	-	-	6,08	322,7	-	-	-	-0,8	.	10,4	10,56
II	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	0,5	.	7,3	9,80
III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,5	.	6,6	9,86
IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,6	.	6,4	10,13
2000 I	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	.	.	5,3	8,71
1999 Nov	2,0	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-1,8	.	8,1	10,71
Dic	2,3	-	-	6,39	329,7	-	-	-	1,6	.	5,6	9,57
2000 Ene	2,4	-	-	6,60	331,1	-	-	-	.	.	5,9	8,92
Feb	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	.	.	4,7	8,51
Mar	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	.	.	5,4	8,69
Abr	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	.	.	9,8	8,48
May	.	-	-	6,32	336,6	-	-	-	.	.	.	8,30
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,8	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,6	.	3,8	1,1	7,2	6,8	3,32
1999 I	0,2	-	-	4,21	8,98	2,1	0,4	3,9	0,7	7,7	5,4	3,31
II	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,1	3,7	0,9	7,2	6,5	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,0	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	.	3,8	3,1	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	.	.	.	.	6,5	8,7	3,99
1999 Nov	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,1	6,8	7,4	3,72
Dic	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,1	6,8	9,9	3,63
2000 Ene	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	5,6	6,6	8,6	3,70
Feb	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,9	6,6	9,1	4,10
Mar	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	.	6,5	8,4	4,16
Abr	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	.	6,1	9,9	4,14
May	.	-	-	.	8,24	-	-	-	.	.	.	4,10
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	50,8	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,6	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,3	48,4	5,60	0,676	0,0	3,7	2,2	0,3	6,4	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	-1,3	4,0	2,1	0,1	6,2	5,2	5,54
1999 I	1,6	3,9	46,6	4,39	0,687	-2,0	4,4	1,5	-1,6	6,3	7,4	5,61
II	1,4	-2,4	46,7	4,82	0,658	-0,9	4,7	1,6	-1,7	6,2	6,7	5,30
III	1,2	1,5	45,8	5,39	0,655	-1,8	3,8	2,2	1,3	6,1	3,5	5,28
IV	1,2	1,5	45,6	5,46	0,636	-0,7	3,1	3,0	2,4	6,0	3,5	5,98
2000 I	0,8	6,2	43,4	5,60	0,614	.	.	3,1	1,9	.	3,7	6,20
1999 Nov	1,3	-3,1	44,7	5,23	0,637	-	-	-	2,5	6,0	3,4	5,87
Dic	1,2	-2,0	45,6	5,36	0,627	-	-	-	3,7	6,1	4,0	6,06
2000 Ene	0,8	17,2	43,7	5,83	0,618	-	-	-	0,1	6,0	3,0	6,14
Feb	1,0	0,9	43,2	5,63	0,615	-	-	-	2,5	6,0	2,9	6,24
Mar	0,7	0,9	43,6	5,34	0,611	-	-	-	2,8	.	5,2	6,23
Abr	0,6	.	.	5,30	0,598	-	-	-	.	.	.	6,30
May	.	.	.	5,16	0,602	-	-	-	.	.	.	6,30

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

1) Medias de los periodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

4) Manufacturas; ajustado por días laborables.
5) Media de datos fin de mes; M3; M4 para Grecia y el Reino Unido.

I2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

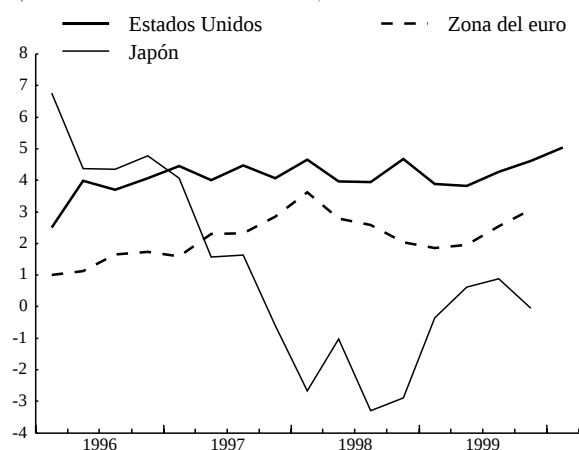
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,2	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,5
1998 IV	1,5	-0,8	4,7	3,7	4,4	8,5	5,27	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	4,98	1,122	0,8	53,1
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	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	-3,1	4,6	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,0	50,5
2000 I	3,2	-3,7	5,0	5,8	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	1,6	.
1999 Dic	2,7	-	-	5,2	4,1	5,8	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 Ene	2,7	-	-	5,8	4,0	5,7	6,04	6,66	1,014	-	-
Feb	3,2	-	-	5,5	4,1	5,4	6,10	6,52	0,983	-	-
Mar	3,7	-	-	6,2	4,1	5,8	6,20	6,26	0,964	-	-
Abr	3,0	-	-	6,6	3,9	6,1	6,31	6,00	0,947	-	-
May	.	-	-	.	4,1	.	6,75	6,42	0,906	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,1	0,3	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1998 IV	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,43	1,03	140,6	-	-
1999 I	-0,1	3,5	-0,4	-3,8	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
II	-0,3	-1,2	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-4,6	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-5,7	0,0	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	.	.	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
1999 Dic	-1,1	-6,4	-	6,0	4,7	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 Ene	-0,9	-6,9	-	6,1	4,7	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
Feb	-0,6	-9,1	-	8,2	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
Mar	-0,5	.	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
Abr	-0,8	.	-	6,6	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
May	.	.	-	.	.	.	0,10	1,71	98,1	-	-

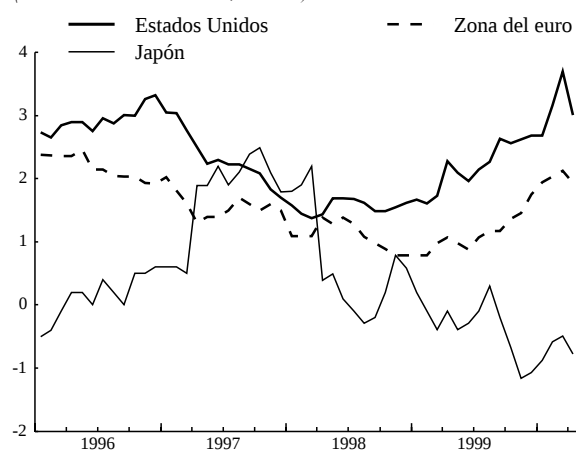
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

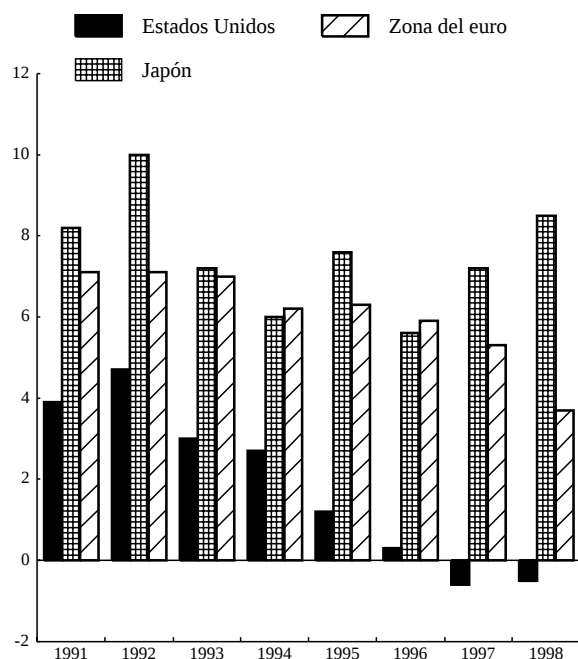
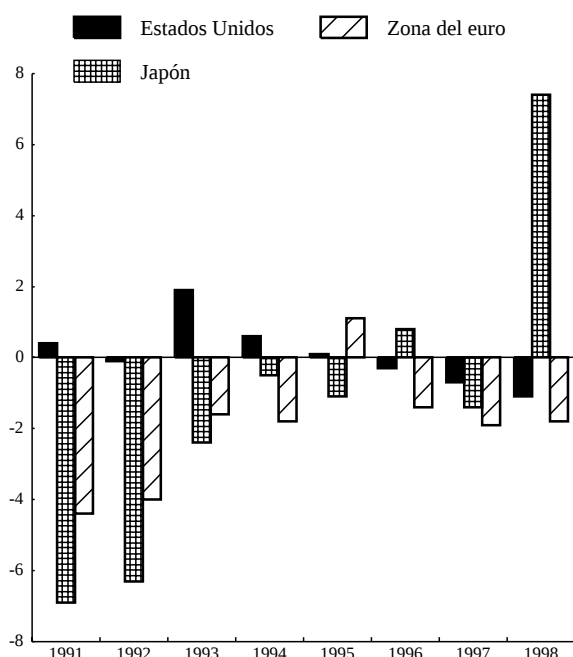
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos 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													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,7	8,3	4,8	8,7	5,1	1,1	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	2,1	11,6	3,9	12,5	4,5
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	3,0	8,7	4,0	1,6	12,1	5,2	12,1	5,7
1999	18,7	20,8	-3,4	9,6	9,1	6,6	8,7	7,6	3,3	12,6	5,5	11,4	7,0
1998 I	18,9	20,6	-1,8	9,8	8,6	4,1	8,8	5,8	3,2	11,9	3,7	12,3	5,8
II	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,3	8,7	4,0	3,8	12,1	8,0	12,1	5,6
III	18,9	20,6	-2,6	9,4	8,5	3,8	8,7	4,0	0,5	12,0	4,3	12,0	5,3
IV	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	0,8	8,6	2,4	-1,1	12,3	4,6	12,2	6,0
1999 I	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	7,4	8,7	8,1	6,0	12,5	3,4	11,8	6,6
II	18,7	20,5	-3,3	9,6	9,4	6,1	8,7	7,1	-0,3	12,8	6,6	11,6	6,8
III	18,7	20,8	-3,6	9,6	9,2	6,6	8,6	7,6	3,3	12,6	4,6	11,1	6,7
IV	18,5	20,9	-3,8	9,8	9,1	6,4	8,8	7,6	3,9	12,6	7,1	10,9	7,3
Japón													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-7,2	15,1	-8,8	-1,3	5,0	5,9	13,7	-0,2
1999	.	28,1	.	.	.	3,5	.	-4,3	1,6	.	5,4	.	1,9
1998 I	33,2	28,4	2,4	.	.	-7,1	.	-14,0	0,0	.	-4,5	.	4,6
II	.	24,8	.	.	.	-33,5	.	-13,8	0,4	.	11,7	.	-7,0
III	.	26,9	.	.	.	2,6	.	-1,9	1,5	.	3,9	.	1,6
IV	.	26,9	.	.	.	7,3	.	-5,8	-6,5	.	12,0	.	-0,2
1999 I	.	26,9	.	.	.	4,4	.	-19,6	-4,8	.	-3,6	.	16,0
II	.	24,2	.	.	.	-18,7	.	-14,5	2,0	.	9,2	.	-7,9
III	.	26,4	.	.	.	8,5	.	-2,6	1,4	.	5,1	.	3,4
IV	.	27,0	.	.	.	18,2	.	17,6	7,3	.	10,4	.	-3,7

Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)

Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

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 de 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 miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos.

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 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 7 de junio de 2000.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al 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 de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999)² se detallan las definiciones de sectores. El manual *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, abril 1998) explica las

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.

prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y 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), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos 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 2.8.3 (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 del BCE* 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 armoni-

zados y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. Las estimaciones realizadas para antes de 1995 se basan en los índices de precios de consumo nacionales y no son plenamente comparables. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. A partir de enero de 2000, los datos incluyen los costes de los servicios de sanidad y educación; en general, no están disponibles datos anteriores con esta cobertura ampliada. El IAPC a partir de enero de 2000 incluye también los gastos de no residentes que se habían excluido de forma provisional de los IAPC de algunos Estados miembros.

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 las operaciones financieras como 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, el déficit 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 balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a balanza de pagos deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos.

Se han estimado en parte algunos de los datos anteriores y pueden no ser totalmente comparables con los datos más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la PII a final de 1997. El cuadro 8.4.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona del euro. No es posible ofrecer un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de valores adquiridos por no residentes.

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.

En el cuadro 8.6.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se ofrecen de forma separada en el cuadro 8.6.3. Los datos de los cuadros 8.6.2 y 8.6.3 siguen las recomendaciones del FMI y el BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones 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. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las trece monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. Para todas ellas, 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. Se incluyen índices reales

(deflactados con los precios a la producción y con los costes laborales unitarios en manufacturas, respectivamente) para el grupo de trece monedas, y, para un grupo más amplio de 39 monedas, un índice nominal y otro real (deflactados con los precios de consumo).

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 Eurosistema¹

4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) 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.

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a más largo plazo que se llevarán a cabo en la primera mitad del 2000. Este importe 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 del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte 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 situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero.

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

¹ La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

27 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

11 de mayo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

25 de mayo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

8 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que constituye una respuesta al gran número de sobrepujas que se han producido en el contexto del actual procedimiento de subasta a tipo fijo.

El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)

Fechas en las que cerrará TARGET en el año 2001

En el 2001, además de los sábados y domingos, TARGET cerrará el día de Año Nuevo, el Viernes Santo, el Lunes de Pascua, el 1 de mayo (día del Trabajo), el día de Navidad, el 26 de diciembre y el 31 de diciembre. Este calendario es idéntico al adoptado para el año 2000, salvo que TARGET cerrará un día más, el 31 de diciembre, con el fin de garantizar una conversión al euro sin problemas de los sistemas de pago al por menor y de los sistemas internos de las entidades de crédito. El 31 de diciembre de 2001, TARGET estará cerrado en su totalidad, lo que incluye a todos los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) nacionales. No obstante, esta decisión no implica necesariamente que esta fecha vaya a ser día festivo en el sector bancario.

El Consejo de Gobierno permitirá que determinados bancos centrales nacionales mantengan

abiertos sus propios SLBTR, para un número limitado de operaciones nacionales, en los días siguientes: la *Banca d'Italia* y el *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*, el Viernes Santo (13 de abril de 2001); el Banco de España, el Lunes de Pascua (16 de abril de 2001) y el 26 de diciembre de 2001; el *Central Bank of Ireland* y el *De Nederlandsche Bank*, el día del Trabajo (1 de mayo de 2001). Sin embargo, no se procesarán pagos transfronterizos en las fechas en que TARGET permanezca cerrado.

Las fechas de cierre de TARGET no serán días de liquidación para el mercado monetario en euros, ni para las transacciones en divisas en las que intervenga el euro. El índice EONIA (índice medio del tipo de euro a un día) no se publicará los días de cierre de TARGET. Por otra parte, el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) para la utilización transfronteriza de activos de garantía permanecerá cerrado.

Cuadro I

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: volumen de las operaciones

(número de pagos)

	1999				2000
	I	II	III	IV	I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	9.756.845	10.289.259	10.759.496	11.452.184	11.677.570
Media diaria	154.871	158.296	163.023	176.187	179.655
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	1.562.233	1.837.435	1.980.267	2.073.391	2.426.206
Media diaria	24.797	28.268	30.004	31.898	37.326
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	8.194.612	8.451.824	8.779.229	9.378.793	9.251.364
Media diaria	130.073	130.028	133.019	144.289	142.329
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	3.306.689	4.250.282	4.726.750	5.362.563	5.823.942
Media diaria	52.487	65.389	71.617	82.501	89.599
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	2.996.555	2.948.742	3.037.469	3.114.109	3.272.746
Media diaria	47.564	45.365	46.022	47.909	50.350
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Volumen total	1.370.755	1.318.159	1.248.698	1.259.603	1.244.435
Media diaria	21.758	20.279	18.920	19.379	19.145
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	299.860	289.174	260.327	252.381	262.828
Media diaria	4.760	4.449	3.944	3.883	4.044

1) El PNS sustituyó al *Système Net Protégé* (SNP) el 19 de abril de 1999.

El Eurosistema tiene la intención de establecer, antes de finales del 2000, un calendario a largo plazo de los días de funcionamiento de TARGET. Dicho calendario se aplicará a partir del 2002 y hasta nuevo aviso.

Los flujos de pagos en TARGET

La tendencia positiva, que se venía observando sobre todo en los pagos transfronterizos procesados por TARGET, se mantuvo en el primer trimestre del 2000. En comparación con el cuarto trimestre de 1999, en el primer trimestre del 2000, los pagos transfronterizos experimentaron un incremento del 17% en términos de volumen (una media diaria de 37.326 pagos) y de cerca del 7% en términos de valor (una media diaria de 413 mm de euros). El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET fue el 31 de marzo de 2000, fecha en que se procesaron

53.563 pagos, por valor de 552 mm de euros. La participación de los pagos de clientes en el número total de pagos transfronterizos de TARGET aumentó ligeramente, situándose, en la actualidad, alrededor del 31% en términos de volumen y del 3,1% en términos de valor. En los tres primeros meses del 2000, el valor medio de los pagos de clientes fue de 1,1 millones de euros, mientras que el de los pagos interbancarios fue de 15,6 millones de euros.

En el primer trimestre del 2000, el número de pagos procesados por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, alcanzó casi los 180.000 de media diaria, por un valor de cerca de 1 billón de euros.

Para más información sobre el sistema TARGET, consúltase la sección sobre TARGET de la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Cuadro 2

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: valor de las operaciones

(mm de euros)

	1999				2000
	I	II	III	IV	I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	60.704	58.861	58.346	61.563	65.189
Media diaria	964	906	884	947	1.003
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	21.970	22.838	23.365	25.065	26.828
Media diaria	349	351	354	386	413
Pagos nacionales de TARGET					
Total	38.734	36.023	34.981	36.498	38.361
Media diaria	615	554	530	562	590
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	11.000	10.777	11.056	11.382	12.160
Media diaria	175	166	168	175	187
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	10.823	9.587	9.331	9.300	10.576
Media diaria	172	147	141	143	163
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	5.767	6.125	5.869	6.280	5.689
Media diaria	92	94	89	97	88
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	340	226	204	171	149
Media diaria	5	3	3	3	2

1) El PNS sustituyó al *Système Net Protégé* (SNP) el 19 de abril de 1999.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas 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.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

Serie de documentos de trabajo

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.

- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Ronde, junio 2000.
- 23 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P. Geraats, junio 2000.
- 24 «Escaping Nash inflation», por I.-K. Cho y T. J. Sargent, junio 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», segunda edición, noviembre 1999.

«Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.

«Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

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

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

