



BANCO CENTRAL EUROPEO

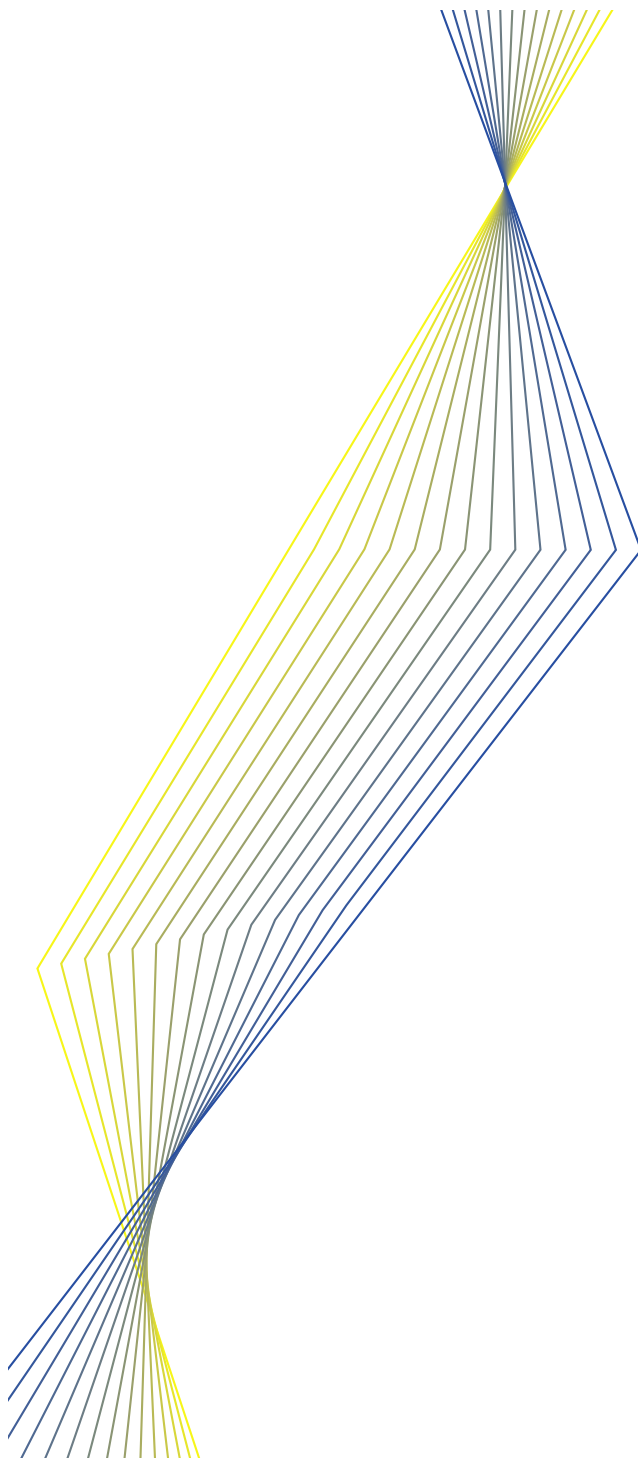
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Septiembre 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

S e p t i e m b r e 2000

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

© Banco Central Europeo, 2000

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 13 de septiembre 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	31
Producto, demanda y mercado de trabajo	37
Evolución presupuestaria	47
Previsiones de crecimiento e inflación de varias instituciones	50
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	52
Recuadros:	
1 Implicaciones de las subastas de licencias UMTS en la evolución monetaria y financiera	14
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de agosto de 2000	18
3 Evolución reciente de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro	22
4 Tendencias en la evolución de los precios de los servicios en la zona del euro	32
5 Revisiones de las cifras de empleo	45
6 Incidencia de la venta de licencias de telefonía móvil sobre la evolución presupuestaria	48
7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro: nueva presentación	49
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	71*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	75*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	77*

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

El Consejo de Gobierno del BCE ha celebrado dos reuniones desde la última edición del *Boletín Mensual del BCE*. En la primera de ellas, que tuvo lugar el 31 de agosto de 2000, el Consejo de Gobierno decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 4,5%, a partir de la operación que habría de liquidarse el 6 de septiembre de 2000. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente, en el 5,5% y el 3,5%, con efecto, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre de 2000. En su reunión de 14 de septiembre de 2000, el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación los tipos de interés del BCE.

La decisión adoptada el 31 de agosto de 2000 reflejó la preocupación por la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios, tal y como evidenciaban los análisis basados en los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al primer pilar, se observa que la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 descendió al 5,5% durante el período de mayo a julio del 2000, frente al 6% registrado en el período de tres meses que finalizó en junio del 2000. La moderación del crecimiento de M3 en los últimos meses se debe fundamentalmente al menor ritmo de expansión de los componentes más líquidos de M3 e indica que las medidas de política monetaria adoptadas desde noviembre del 1999 están ejerciendo gradualmente su efecto. Pese a haber experimentado cierta moderación, el crecimiento de M3 se mantuvo por encima del valor de referencia fijado en el 4,5%, y esta desviación al alza persiste ya desde hace tiempo. La expansión del crédito concedido al sector privado siguió en los últimos meses una pauta similar a la registrada por M3. En julio del 2000, la tasa de crecimiento interanual descendió al 8,9%, respecto del 9,3% observado en el mes anterior, pero sigue siendo elevada, lo cual sugiere que las condiciones de financiación ofrecidas a hogares y empresas en la zona del euro son todavía favorables. En un contexto de fuerte auge de la

actividad económica en la zona del euro, una situación de abundante liquidez representa un riesgo para la estabilidad de precios.

En lo relativo al segundo pilar, los indicadores de coyuntura habían apuntado al mantenimiento de un fuerte ritmo de crecimiento económico durante el primer semestre del año. Esta indicación fue corroborada por una estimación preliminar efectuada por Eurostat del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2000, según la cual durante el primer semestre del año dicho crecimiento alcanzó en la zona del euro el 3,75%, en términos anualizados. Este resultado está en consonancia con las proyecciones contenidas en las previsiones actuales, que anticipan un crecimiento medio superior al 3% para el próximo año. Tras un período de aceleración de la actividad económica, el crecimiento actual podría haberse estabilizado en un ritmo elevado.

Las perspectivas de crecimiento de la zona del euro reflejan las favorables condiciones existentes, tanto internas como externas. En el ámbito interno, el nivel de confianza general ha alcanzado en los últimos meses cotas máximas o se ha mantenido próximo a ellas. Además, el empleo creció considerablemente durante el primer semestre del presente año, mientras que el paro mantuvo su trayectoria descendente y la tasa de utilización de la capacidad productiva del sector manufacturero registró una nueva subida hasta alcanzar el nivel más alto registrado desde principios de los años noventa. Considerados en su conjunto, estos factores deberían sostener el incremento del consumo y la inversión privados y, por consiguiente, de la demanda interna. En el ámbito externo, el fuerte incremento de la actividad económica internacional debería influir también positivamente en el crecimiento económico de la zona del euro.

Las expectativas de un período de crecimiento económico sostenido en la zona del euro resultan también visibles en los mercados de renta fija de la zona. Aunque los tipos de interés a corto plazo han ido en aumento, los rendimientos de los bonos a largo plazo en la zona del euro se han mantenido por lo general estables durante el presente año, por lo que la pendiente de la curva de rendimientos se hizo menos pro-

nunciada. Asimismo se observa que los rendimientos reales de los bonos indicados emitidos en la zona del euro permanecen estables. Consideradas en su conjunto, estas tendencias sugieren que en los últimos meses los agentes económicos no han revisado de forma significativa sus previsiones de crecimiento económico a largo plazo ni sus expectativas medias de inflación.

Las perspectivas globalmente positivas para la zona del euro no se reflejan en la cotización de su moneda, que en términos efectivos nominales registró un descenso del 4,2% entre comienzos de agosto y mediados de septiembre del 2000. La depreciación del euro contrasta cada vez más con la realidad de los parámetros económicos fundamentales. En particular, conviene señalar que las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro han mejorado considerablemente en el último año y medio. Al mismo tiempo, las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno han demostrado la determinación de éste de mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Además, la trayectoria del tipo de cambio parece corresponder cada vez menos a la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente en el plano internacional. La reciente depreciación del euro implica presiones al alza sobre los precios que constituyen un motivo de preocupación.

Aparte de la trayectoria seguida recientemente por el tipo de cambio, las principales presiones al alza sobre la tasa de inflación de la zona del euro se derivan del encarecimiento de los precios del petróleo. En consecuencia, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) alcanzó en junio y julio del 2000 el 2,4%, frente al 1,9% registrado en mayo del 2000. Los precios del petróleo aumentaron de una media algo inferior a 29 dólares por barril en julio del 2000 hasta la cifra de 33 dólares por barril en las dos primeras semanas de septiembre del 2000. El efecto combinado del encarecimiento de los precios del petróleo y de la depreciación del euro también se refleja en las tasas de crecimiento interanual de los precios de producción para los bienes intermedios. Las subidas de los precios de producción para los bienes de equipo y los bienes

de consumo duradero han seguido una trayectoria ascendente desde mediados de 1999. Hasta ahora, sin embargo, el impacto de los precios de las industrias de producción de bienes intermedios a las sucesivas fases de la cadena de producción y, de ahí, a los productos industriales no energéticos englobados en el IAPC, ha sido moderado.

La política monetaria no puede contrarrestar las variaciones a corto plazo de las tasas de inflación derivadas de factores exteriores, tales como las recientes subidas de los precios del petróleo, pero sí puede y debe asegurar el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. En particular, dadas las actuales perspectivas de fuerte crecimiento económico y las elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva, la política monetaria debe evitar el riesgo de que se transmitan los efectos de las prolongadas presiones al alza sobre la tasa de inflación, medida por el IAPC, a los costes y precios de la economía de la zona.

El Consejo de Gobierno reaccionó ante este panorama general aumentando los tipos de interés principales del BCE en su reunión de 31 de agosto de 2000. Esta medida ha sido la última de una serie de alzas de los tipos de interés llevadas a cabo desde noviembre de 1999. El incremento acumulado desde noviembre de 1999 por los tipos de interés del BCE asciende ya a 2 puntos porcentuales. El Consejo de Gobierno se mantendrá vigilante para hacer frente a la aparición de riesgos que amenacen la estabilidad de precios.

El alza de los precios del petróleo ha supuesto un empeoramiento de la relación real de intercambio de la zona del euro y ha reducido, por tanto, la renta en términos reales. Esta pérdida de las rentas reales para el conjunto de la economía no puede evitarse; cualquier intento de desplazar la carga que supone esta pérdida dentro de la economía podría poner en peligro la continuación de un proceso de crecimiento de carácter no inflacionista.

En este contexto, resulta esencial que el ritmo de incremento de los salarios sea compatible con el mantenimiento de la estabilidad de pre-

cios. El aumento del empleo en la zona del euro ha sido revisado recientemente al alza, sobre todo el referente a los dos últimos años; en la actualidad se estima que en el primer semestre del 2000 el empleo alcanzó un notable ritmo de crecimiento interanual próximo al 2%. Este dinamismo es consecuencia del vigoroso crecimiento económico en curso y la moderación salarial y puede indicar, asimismo, cierta mejora de la flexibilidad del mercado de trabajo. A la vista del elevado nivel de paro todavía existente, el mantenimiento de la moderación salarial puede contribuir a sostener las tendencias favorables que se registran en dicho mercado. Cualquier intento de aumentar salarios en respuesta a las recientes subidas de los precios del petróleo perjudicaría considerablemente las actuales perspectivas favorables de crecimiento y empleo, dado que la política monetaria estaría obligada a reaccionar frente a las presiones alcistas que se derivarían para los precios.

Los gobiernos de la zona del euro también tienen un cometido esencial que cumplir para no suscitar la falsa impresión de que los costes causados al conjunto de la economía por el encarecimiento de los precios del petróleo pueden evitarse mediante la relajación de la política presupuestaria, lo cual no sería coherente con la exigencia de alcanzar saldos presupuestarios

próximos al equilibrio o con superávit que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, existe el riesgo de que los presupuestos para el año 2001 adquieran un sesgo procíclico debido a las considerables reducciones de impuestos directos y cotizaciones sociales programadas o realizadas en algunos países y que, previsiblemente, sólo se compensarán en parte por la contención del gasto. Las reformas tributarias representan una medida satisfactoria para reducir distorsiones en la economía y generar efectos positivos en la oferta, pero han de compensarse mediante reducciones del gasto con el fin de impedir un sesgo procíclico de la política presupuestaria y preservar el proceso de saneamiento presupuestario.

Por último, es importante que las reformas presupuestarias se integren en un marco general de reformas estructurales que intensifique la flexibilidad de los mercados de trabajo y de bienes. Las perspectivas de mejora del potencial de crecimiento de la zona del euro y de la cotización de su moneda dependerán, en gran medida, de la realización de progresos en este sentido. Aunque los esfuerzos de reforma en algunos países se encaminan en la dirección correcta, queda todavía un largo camino por recorrer en el conjunto de la zona del euro.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 31 de agosto de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar 25 puntos básicos el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple), hasta situarlo en el 4,5% a partir de la operación que habría de liquidarse el 6 de septiembre de 2000. Los tipos de interés de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito también se incrementaron en 25 puntos básicos, hasta el 3,5% y el 5,5%, respectivamente, con efectos a partir del 1 de septiembre de 2000. En la siguiente reunión, celebrada el 14 de septiembre, los tipos de interés del BCE se mantuvieron sin cambios (véase gráfico 1).

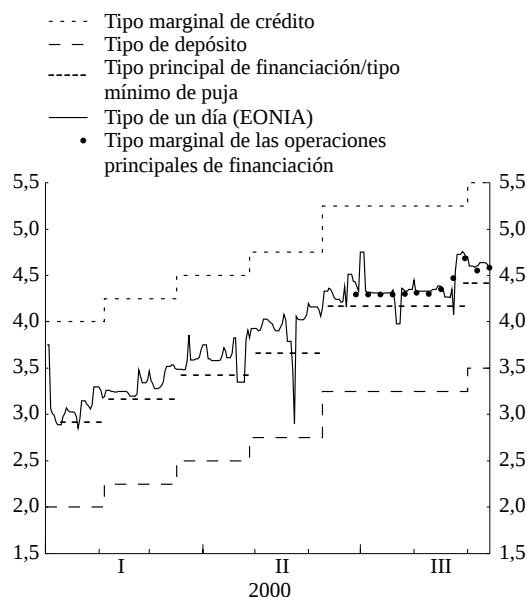
Ralentización del crecimiento de M3 en los últimos meses

Tras haber crecido a un ritmo muy vigoroso en el primer trimestre del 2000, en los últimos meses

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

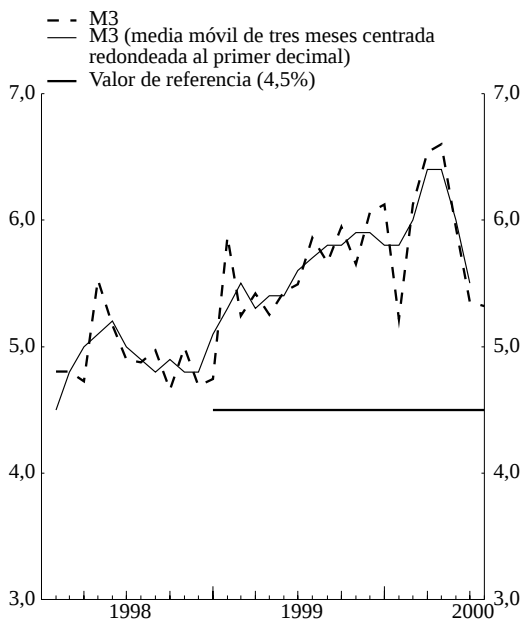


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

M3 ha aumentado de forma más moderada. En julio del 2000, la tasa de variación interanual del agregado monetario amplio M3 fue del 5,3%, frente al 5,4% registrado en junio del 2000 y el máximo del 6,6% observado en abril del 2000. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 para el período comprendido entre mayo y julio del 2000 disminuyó hasta situarse en el 5,5%, desde el 6% alcanzado en el período de tres meses que finalizó en junio del 2000. El análisis de los datos desestacionalizados también confirma la ralentización del crecimiento de M3. La tasa de seis meses desestacionalizada y anualizada fue del 5,1% en el mes de julio, en comparación con el 5,2% de junio y el 6,9% de abril. Sin embargo, pese a esta reciente moderación, el crecimiento sostenido de M3, que ha excedido el valor de referencia del 4,5% desde comienzos de 1999, ha contribuido a la existencia de una mayor liquidez en la zona del euro (véase gráfico 2).

Puede considerarse que la evolución de M3 en los últimos meses es reflejo del progresivo endurecimiento de la política monetaria desde noviembre de 1999. El aumento gradual de los

Cuadro I

M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Jul 2000 Saldos	May 2000 Variaciones		Jun 2000 Variaciones		Jul 2000 Variaciones		May 2000 a Jul 2000 Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.943,4	19,0	0,4	-17,9	-0,4	24,0	0,5	8,4	0,2
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.007,6	0,2	0,0	-25,3	-1,3	5,1	0,3	-6,7	-0,3
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.151,5	13,1	0,6	5,8	0,3	6,1	0,3	8,3	0,4
Instrumentos negociables (=M3-M2)	784,3	5,6	0,7	1,6	0,2	12,8	1,7	6,7	0,9

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.

tipos de interés a corto plazo en la zona del euro ha tenido un efecto moderador especialmente en la demanda de los componentes más líquidos de M3, que no están remunerados o cuya remuneración es muy baja. Por lo que se refiere al agregado M3 en su conjunto, en los últimos meses este efecto parece haber dominado el estímulo que la subida de los tipos de interés de mercado a corto plazo y el aplanamiento consiguiente de la curva de rendimientos podría haber tenido en los componentes de M3, tales como los depósitos a plazo de hasta dos años y los instrumentos negociables, cuya remuneración suele seguir la evolución del mercado monetario de una manera relativamente estrecha. Por último, en los últimos meses M3 ha experimentado otras influencias al alza como consecuencia del fuerte crecimiento de la renta nominal.

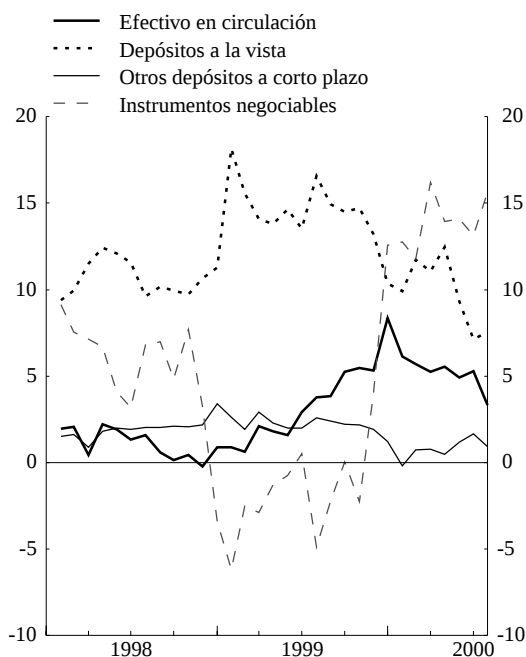
Con respecto a los componentes de M3 (véase gráfico 3), la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación disminuyó considerablemente en julio del 2000, pasando del 5,3% registrado en junio al 3,3%. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista se elevó hasta alcanzar el 7,6% en julio del 2000, desde el 7,1% observado el mes anterior. Sin embargo, esta recuperación tuvo que ver, al menos en parte, con la reversión de un efecto a la baja sobre los depósitos a la vista registrado en el mes de junio y relacionado con la recaudación de impuestos en un país de la zona del euro.

Como resultado de los efectos compensatorios de la evolución del efectivo en circulación y de los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual de M1 se mantuvo sin variación en el 6,8% en julio del 2000. En los últimos meses la tasa de variación de M1 ha disminuido significativamente (desde el 11,2% en abril del 2000).

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista descendió hasta el 0,9% en julio del 2000, desde el 1,7% registrado el mes anterior. El débil crecimiento de este componente, que puede observarse a lo largo de los doce meses transcurridos hasta la fecha, enmascara una evolución divergente de los dos subcomponentes. Por una parte, los depósitos a plazo de hasta dos años experimentaron una intensa recuperación (con una tasa de crecimiento interanual del 7% en julio, frente al 1,2% de abril y al -4,2% en enero), favorecida por el hecho de que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a estos instrumentos ha seguido de manera relativamente estrecha la trayectoria de los tipos de interés de mercado a corto plazo. Por otra, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se han reducido considerablemente desde febrero del 2000 (la tasa de variación interanual fue del -3,2% en julio). Esta reducción es atribuible al aumento del diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y el tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a estos depósitos en la zona del euro desde mediados de 1999 (véase gráfico 5).

Como reflejo de la estabilidad de la tasa de variación interanual de M1 y del descenso de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M2 cayó al 3,7% en el mes de julio, desde el 4,1% registrado el mes anterior, continuando la tendencia descendente del crecimiento de este agregado visible desde la segunda mitad de 1999.

En julio del 2000 se produjo un aumento significativo de la tasa interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3, que se situó en el 15,6%, desde el 13,1% alcanzado en junio. Ello se debió, sobre todo, al incremento de la tasa de crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario (hasta el 21%, desde el 15,8% en el mes anterior) y al ascenso de la tasa de variación interanual de las cesiones temporales (hasta el 5,9%, desde el 1,2% en junio). Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años dis-

minuyó significativamente (hasta el 6,3%, desde el 26,3% en el mes anterior). Es probable que el dinamismo de la tasa de crecimiento interanual del total de los instrumentos negociables incluidos en M3 refleje, sobre todo, la subida de los tipos de interés de mercado a corto plazo en la zona del euro y el aplanamiento de la pendiente de la curva de rendimientos desde enero del 2000. En resumen, los instrumentos negociables han constituido el componente más dinámico de M3 en el año transcurrido hasta la fecha y han tenido un significativo efecto alcista sobre el crecimiento de los agregados monetarios. No obstante, hay que tener en cuenta que, dentro del marco estadístico del Eurosistema, no puede medirse la cantidad de instrumentos negociables emitidos por las IFM en manos de no residentes, aunque, en principio, deben excluirse de M3.

El crecimiento del crédito al sector privado sigue siendo elevado pese a su reciente desaceleración

En los últimos meses se ha observado una cierta moderación en el crecimiento del crédito. La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro fue del 6,9% en julio del 2000, frente al 7% registrado en junio y al 8,5% de abril. Las tasas de variación interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas y al sector privado se mantuvieron prácticamente sin cambios en el mes de julio con respecto al mes anterior, situándose en el -1,3% y el 9,7%, respectivamente, si bien ambas fueron más bajas que en abril.

Entre los componentes del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos experimentó un descenso moderado, hasta situarse en el 8,9% en julio del 2000, frente al 9,3% de junio y el 10,3% de abril, aunque se mantuvo a un nivel elevado. Con bastante probabilidad, la continuada y relativamente dinámica demanda de préstamos por parte del sector privado fue reflejo de la fortaleza de la actual situación económica y de las favorables perspectivas de crecimiento económico futuro en la zona del euro. Otros factores significativos pueden ser también el gran número de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en esta zona y la

Cuadro 2

Créditos a empresas no financieras y hogares ¹⁾

(saldos a fin de período en mm de euros; sin desestacionalizar; tasas de variación interanual)

	Empresas no financieras	Hogares	Crédito al consumo ²⁾	Crédito para compra de vivienda ²⁾	Otras finalidades
Saldos vivos					
2000 I	2.494,3	2.761,3	448,3	1729,2	583,9
II	2.555,4	2.824,5	457,7	1776,7	590,2
Tasas de crecimiento anual					
1999 I	6,3	10,0	11,3	9,3	11,0
II	7,6	10,3	10,7	10,9	8,3
III	7,2	10,6	9,3	11,7	8,5
IV	7,4	10,5	6,4	12,8	7,5
2000 I	10,4	9,2	5,9	11,8	4,6
II	9,7	8,9	5,8	11,3	4,3

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las variaciones de los saldos vivos, excepto una reclasificación en Alemania. Los sectores corresponden a las definiciones del SEC 95. Para más detalles, véanse la nota 1 del cuadro 2.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» y las notas técnicas del Boletín Mensual del BCE. Pueden producirse discrepancias entre algunos subtotales y sus componentes debido al redondeo.

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

subida de los precios inmobiliarios registrada en algunos países. Al mismo tiempo, se han observado recientemente algunas señales de desaceleración en la dinámica de los créditos al sector privado. Estas señales pueden, perfectamente, estar relacionadas con el continuo aumento de los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela desde el otoño de 1999 (véanse gráficos 5 y 6). En julio del 2000, la tasa de variación semestral anualizada del crédito al sector privado cayó hasta el 8,9%, desde el 10,9% observado en junio y el 10,8% en abril. Considerando las medidas de las tendencias a más corto plazo, la tasa de variación trimestral anualizada del crédito al sector privado descendió desde un elevado 13,8% registrado en marzo del 2000 hasta el 8,1% alcanzado en junio y el 5,2% en julio, lo que muestra una desaceleración significativa, que todavía no se ha puesto de manifiesto en las tasas de crecimiento interanual. Sin embargo, es todavía pronto para inferir de esta evidencia que está en marcha una ralentización del crecimiento tendencial del crédito al sector privado.

Los datos trimestrales provisionales sobre los créditos, desagregados por sector y finalidad, sugieren que se registró un descenso en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a socie-

dades no financieras y a hogares en el segundo trimestre del 2000, aunque hasta un nivel que aún puede considerarse elevado (véase cuadro 2). La tasa de crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras fue del 9,7% en el segundo trimestre del 2000, en comparación con el 10,4% observado en el primer trimestre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares se situó en el 8,9% (frente al 9,2% registrado en el primer trimestre del 2000). En cuanto a la desagregación de los préstamos a hogares por finalidad, la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo se mantuvo casi constante (al 5,8%), mientras que las tasas de crecimiento interanual de los préstamos para compra de vivienda y de otros préstamos a hogares disminuyeron ligeramente hasta el 11,3% y el 4,3%, respectivamente (desde el 11,8% y el 4,6%, respectivamente, en el primer trimestre del 2000). Los préstamos para compra de vivienda continuaron siendo el segmento más dinámico de los préstamos a hogares, lo que puede estar relacionado con los considerables aumentos de los precios inmobiliarios en algunos países de la zona del euro.

Por lo que respecta a otras contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM se incrementó ligeramente, hasta situarse en el 7,3%

Cuadro 3

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
	2000 Jul	2000 Feb	2000 Mar	2000 Abr	2000 May	2000 Jun	2000 Jul
1. Crédito al sector privado	6.548,3	585,0	618,0	647,6	645,6	579,1	576,8
2. Crédito a las AAPP	1.970,6	53,2	20,5	14,0	-14,9	-23,2	-25,2
3. Activos exteriores netos	266,8	-125,8	-196,6	-202,8	-176,8	-108,6	-127,6
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.732,3	254,3	249,6	246,9	256,5	245,8	251,0
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	110,0	-17,5	-103,2	-88,9	-75,6	-45,5	-73,3
M3 (=1+2+3-4-5)	4.943,4	275,8	295,8	301,3	273,4	247,4	246,7

Fuente: BCE.

Nota: Debido al redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 pueden no coincidir exactamente con la variación total de M3.

en julio, desde el 7,1% alcanzado el mes anterior. Desde comienzos de año, el crecimiento de los pasivos a más largo plazo de las IFM se ha mantenido relativamente estable, oscilando entre el 7,1% y el 7,6%.

En julio del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro disminuyó 9 mm de euros en cifras absolutas y desestacionalizadas. En los 12 meses transcurridos hasta julio del 2000, esta posición acreedora se ha reducido en 128 mm de euros (véase cuadro 3). Los datos de la balanza de pagos disponibles hasta junio del 2000 sugieren que estos flujos de salida tuvieron que ver, probablemente, con las inversiones directas y de cartera en el exterior de los residentes en la zona del euro que no son IFM.

Evaluación global

Para evaluar la situación de liquidez global de la zona del euro, es de especial importancia examinar la evolución a medio plazo de M3. M3 creció a un ritmo rápido en 1999 y comienzos del 2000. El crecimiento de M3 ha superado considerablemente el valor de referencia desde principios de 1999. El agregado monetario estrecho M1, que consta de aquellos componentes de M3 que pueden utilizarse inmediatamente para realizar transacciones, mostró, como media, tasas de crecimiento interanuales cercanas al 12% en el período comprendido entre comienzos de 1999 y abril del 2000. Esta tasa se sitúa muy por encima de la media a largo plazo (del 7% desde finales de 1980 a finales del 1998). Por último, desde principios de 1999, las tasas de crecimiento interanuales del crédito al

sector privado también se han situado muy por encima de la media a largo plazo (la tasa de crecimiento media interanual fue cercana al 7,5% desde diciembre de 1982 a diciembre de 1998, frente a casi el 10% desde el inicio de 1999 a abril del 2000). En los últimos tres o cuatro meses se ha observado una cierta moderación en el ritmo de crecimiento de todas estas variables. No obstante, es demasiado pronto para interpretar esto como un cambio fundamental en la dinámica de crecimiento. En suma, se puede llegar a la conclusión de que, hasta el mes de julio, la liquidez de la zona del euro sigue siendo holgada, por lo que los riesgos para la estabilidad de precios derivados del crecimiento monetario siguen siendo al alza.

En cuanto al futuro, queda por ver si los datos para los meses siguientes confirmarán las señales de moderación en el crecimiento monetario y crediticio descritas anteriormente. Los principales determinantes de estas variables, el crecimiento nominal del gasto y los tipos de interés podrían ejercer presiones de signo contrario en el futuro próximo. Las favorables perspectivas de crecimiento de la zona del euro (véase la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo» del presente *Boletín Mensual del BCE*) continuarán estimulando la demanda de M1 y de M3 para llevar a cabo operaciones. Además, el fuerte crecimiento esperado de la inversión empresarial y del consumo de los hogares debería contribuir a una continuada e intensa demanda de préstamos por parte de las sociedades no financieras y de los hogares. Al mismo tiempo, sin embargo, el efecto completo de las anteriores subidas de los tipos de interés a corto plazo en la expansión del dinero y del crédito no se ha puesto aún de manifiesto.

Al interpretar en los meses siguientes la información monetaria y crediticia, será necesario actuar con cierta cautela, dado que, probablemente, estas variables se hayan visto afectadas por los flujos financieros generados por las subastas

de licencias UMTS (Sistema universal de telecomunicaciones móviles). El recuadro I ofrece una panorámica de los efectos que se prevén en M3 y sus contrapartidas, y también comenta los efectos en los mercados de renta fija.

Recuadro I

Implicaciones de las subastas de licencias UMTS en la evolución monetaria y financiera

Numerosos gobiernos de los países de la zona del euro están actualmente organizando la venta de las licencias de telefonía móvil de tercera generación UMTS (Sistema universal de telecomunicaciones móviles). En Finlandia y en España, las licencias se concedieron de forma gratuita o con un coste muy bajo para las empresas; en la subasta de los Países Bajos, que finalizó en julio del 2000, se obtuvieron 2,5 mm de euros. La subasta alemana de las licencias del UMTS terminó el 18 de agosto de 2000, con unos ingresos totales de 50,8 mm de euros. En vista de esta importante suma de dinero, este recuadro toma como ejemplo el caso alemán y comenta las implicaciones que se prevén en la evolución de los M3 y de sus contrapartidas y en los mercados de renta fija.

Efecto en el agregado M3 de la zona del euro y sus contrapartidas

Los flujos financieros generados por la subasta del UMTS en Alemania se reflejarán en el agregado M3 de la zona del euro y en sus contrapartidas a partir de los datos relativos al mes de agosto. Los pagos de las licencias al Gobierno alemán tenían que hacerse efectivos a comienzos de septiembre. Si bien la mayoría de las empresas esperaron hasta esa fecha para atender el pago, algunos fondos ya se habían transferido a finales de agosto. En cuanto a las fuentes de financiación, cabe pensar que las empresas utilizaron recursos propios, préstamos bancarios y fondos obtenidos mediante la emisión de deuda o de ampliaciones de capital. Algunos fondos procedían, probablemente, de fuera de la zona del euro. Como las empresas posiblemente tenían algunos fondos en forma de activos a corto plazo poco antes de que se tuviera que hacer efectivo el pago, no puede descartarse la posibilidad de que se produzca un ligero efecto al alza en M3 durante el mes de agosto. Además, es probable que a partir de este mes los datos relativos a los préstamos al sector privado y a la posición acreedora neta del sector IFM frente al exterior (que refleja la transferencia de fondos desde fuera de la zona del euro) se vean afectados.

La transferencia de los fondos procedentes de la subasta al Gobierno alemán conlleva, entre otras cosas, un desplazamiento de los depósitos del sector privado al sector de la Administración Central. Como los depósitos de la Administración Central no están incluidos en los agregados monetarios (puesto que no suelen mostrar una relación estrecha con el comportamiento de gasto del Gobierno), la transferencia supone, si todo lo demás permanece invariable, una reducción de M3. El Gobierno alemán anunció que los ingresos procedentes de la subasta de las licencias los empleará exclusivamente para la amortización de la deuda. Sin embargo, la mayor parte de estas amortizaciones no pueden realizarse inmediatamente. La principal transacción prevista, por ejemplo, es la amortización de 33 mm de euros de un bono a tipo variable relacionado con el *Currency Conversion Equalisation Fund* (Fondo de Compensación para la Conversión de Moneda), que no se llevará a cabo hasta el inicio del año 2001. Con gran probabilidad, la amortización de la deuda por parte del Gobierno alemán se reflejará, sobre todo, en una reducción de los depósitos mantenidos por la Administración Central y del crédito a las Administraciones Públicas. No obstante, no debe esperarse que tenga un efecto significativo en M3, porque una gran proporción de la deuda pública que se va a amortizar está en poder de las IFM.

En resumen, es bastante posible que los datos sobre M3 correspondientes al mes de agosto y otras partidas del balance consolidado del sector IFM se vean afectados durante algún tiempo por las operaciones relacionadas con la subasta de licencias UMTS. Por lo tanto, hay que ser cautos a la hora de interpretar estos datos monetarios en los próximos meses.

Efecto en los mercados de renta fija

En los últimos meses, las expectativas de desplazamientos en la oferta relativa de deuda pública y de renta fija privada relacionados con las subastas de licencias del UMTS han influido en los mercados de renta fija. Concretamente, las expectativas de que se reduzca la oferta de deuda pública y de que aumente la de renta fija privada ha provocado una ampliación de los diferenciales existentes entre el rendimiento de estos bonos, así como entre el rendimiento de la deuda pública y los tipos *swap* (véase recuadro 3 del presente *Boletín Mensual del BCE*). Es probable que, en la medida en que los fondos procedentes de futuras subastas de licencias del UMTS en otros países de la zona del euro excedan las expectativas del mercado, estos ejerzan presiones al alza sobre el rendimiento del mercado de renta fija privada, así como adicionales presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública y, por lo tanto, provoquen una nueva ampliación de los diferenciales.

Puede que el rendimiento de la renta fija privada emitida por las empresas de telecomunicaciones se vea afectado por primas de riesgo adicionales relacionadas con el aumento del apalancamiento de dichas empresas, en la medida en que los volúmenes alcanzados en la subasta excedan las expectativas iniciales del mercado. Además, esto puede haber hecho pensar a los inversores que las sumas pagadas por las empresas licitantes ganadoras han sido excesivas en relación con los ingresos que se prevé obtener de las licencias. Este tipo de influencia ha sido especialmente evidente en la rebaja de la calificación crediticia de las empresas de telecomunicaciones y en el reciente descenso de las cotizaciones bursátiles de las empresas licitantes ganadoras.

La emisión neta de valores distintos de acciones fue relativamente baja en junio

En junio del año 2000, la emisión bruta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro ascendió a 345,5 mm de euros, cifra significativamente más alta que los 294,1 mm de euros emitidos en junio de 1999 y que los 331,4 mm de euros correspondientes a la emisión bruta media mensual en los doce meses anteriores. Las amortizaciones en junio del 2000 se elevaron a 314,5 mm de euros, de modo que en dicho mes la emisión neta fue de 31,1 mm de euros (véase gráfico 4). Esta cifra fue considerablemente inferior a la emisión neta en junio de 1999 (41,2 mm de euros) o a la emisión neta media que se registró en los doce meses anteriores (38,3 mm de euros). Como resultado, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, que comenzó a descender en marzo del 2000, siguió cayendo hasta alcanzar el 7,9% en el mes de junio, frente al 8,1% observado en mayo.

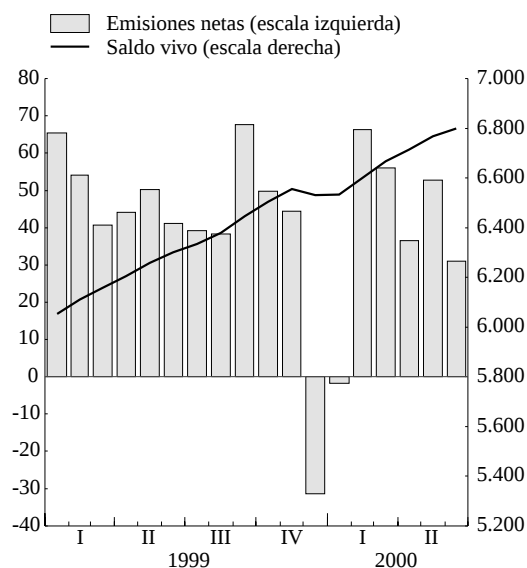
El que la emisión neta fuera relativamente moderada se debió, fundamentalmente, al hecho de que, en el mes de junio, se produjeron amortizaciones netas de valores distintos de acciones en los plazos más cortos (0,7 mm de euros). Estas amortizaciones netas pueden ser reflejo de la

subida de los tipos de interés a corto plazo y del consiguiente aplanamiento de la curva de rendimientos. Sin embargo, debido, sobre todo, al efecto de base (es decir, a las importantes amortizaciones netas registradas en junio de 1999), la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de

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.

los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por residentes en la zona del euro pasaron del 12,8% en mayo del 2000 al 15,2% en junio. Al mismo tiempo, en un contexto en el que los tipos de interés a largo plazo eran relativamente estables, la emisión neta a vencimientos más largos continuó a un ritmo similar al observado en los doce meses anteriores (31,8 mm de euros, frente a una media interanual de 32,1 mm). La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por residentes en la zona del euro descendió del 7,6% registrado en mayo al 7,2% en junio.

La desagregación sectorial pone de manifiesto que la emisión bruta de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras continuó siendo intensa en junio del 2000. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por este sector aumentó del 14,3% observado en mayo del 2000 al 16,3% en junio. Al mismo tiempo, el sector IFM siguió contribuyendo en una proporción considerable a la emisión neta de valores distintos de acciones en la zona del euro. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones en euros emitidos por el sector IFM siguió siendo elevada en junio del 2000, situándose en el 11,1%, frente al 10,9% registrado en mayo. En cuanto a otros sectores emisores privados, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por instituciones financieras no monetarias descendió desde el 34,7% observado en mayo del 2000 hasta el 17,6% en junio. La disminución de la tasa de crecimiento interanual de este sector se debió, fundamentalmente, a los efectos de base.

Por lo que respecta a la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas ascendió del 3,3% en mayo al 3,5% en junio. En el caso de otros subsectores de las Administraciones Públicas, la tasa de crecimiento descendió desde el 3,9% en mayo del 2000 hasta el 3,6% registrado en junio. Si se compara con los sectores emisores privados, el crecimiento de la emisión del sector público siguió siendo moderada y es probable que los excepcionales

ingresos públicos derivados de las subastas de las licencias para los UMTS (véase recuadro 1) agraven esta tendencia en el futuro.

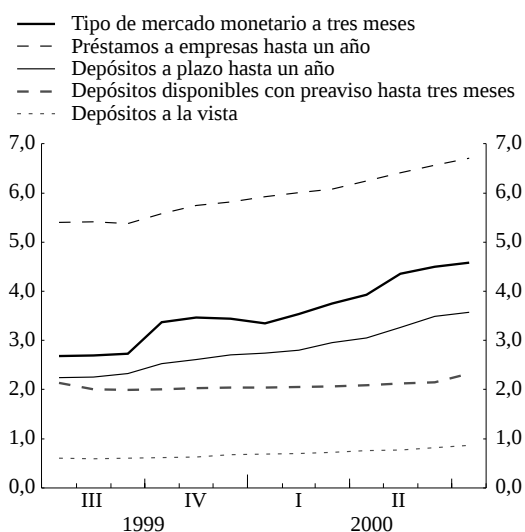
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela volvieron a aumentar ligeramente en julio

A los plazos más cortos, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro continuaron aumentando en línea con la tendencia general al alza que registran los tipos de interés del mercado monetario en julio del 2000 (véase gráfico 5). En este mes, el tipo de interés medio de los depósitos a la vista se incrementó 5 puntos básicos, hasta situarse en el 0,9%. Otros tipos de interés a corto plazo experimentaron una subida media de entre 8 y 17 puntos básicos en el mismo mes. Si se considera la evolución del período comprendido entre julio de 1999 y julio del 2000, los tipos de interés medios de los depósitos a plazo a más de tres meses y de los préstamos a empresas con vencimiento de hasta un año se elevaron en torno a 130 puntos básicos. Al mismo tiempo, en los tipos de interés medios de los depósitos a plazo hasta tres meses y de los de-

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

pósitos a un día se han producido subidas menores, de 18 y 27 puntos básicos, respectivamente. En parte como consecuencia de los retrasos en la transmisión de los tipos de interés de mercado a corto plazo a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, las variaciones de estos últimos tipos han sido inferiores al aumento de 190 puntos básicos que registraron los tipos de interés a tres meses del mercado monetario entre julio de 1999 y julio del 2000.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también aumentaron en julio del 2000 (véase gráfico 6). Al igual que en el mes de junio, las subidas fueron, en general, menores que las observadas en los tipos de interés a corto plazo. Esto pareció deberse, en parte, al aplanamiento de la curva de rendimientos para los vencimientos más largos registrado en los últimos meses. El tipo de interés medio de los depósitos a plazo a más de dos años se elevó 23 puntos básicos en julio, hasta alcanzar el 4,7%. Los tipos de interés medios de los préstamos a hogares para compra de vivienda y de los préstamos a empresas superiores a un año experimentaron una subida de 7 y 6 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse

ligeramente por encima del 6,4% y casi en el 6,3% en julio del 2000. Si se considera la evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en los doce meses comprendidos entre julio de 1999 y julio del 2000, se han producido alzas sustanciales prácticamente en línea con la evolución de los tipos de interés de los mercados de capitales durante el mismo período. En julio del 2000, los tipos de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda y de los préstamos a empresas superiores a un año se situaron 123 y 133 puntos básicos, respectivamente, por encima de los niveles vigentes en julio de 1999, mientras que, en el mismo período, el rendimiento de la deuda pública a cinco años se incrementó en casi 120 puntos básicos.

Los tipos de interés del mercado monetario aumentaron en agosto

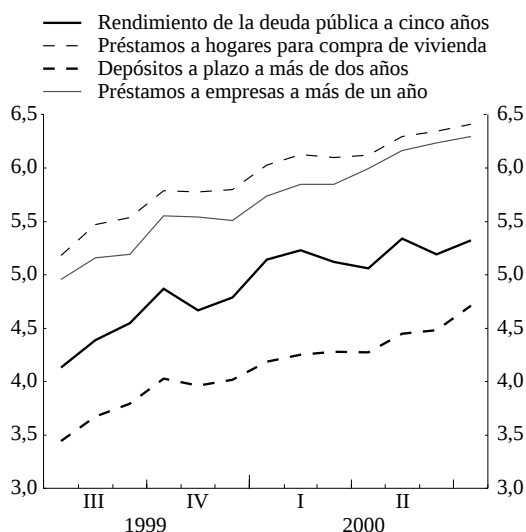
Los tipos de interés del mercado monetario, que habían permanecido prácticamente estables durante varias semanas tras la subida de 50 puntos básicos de los tipos de interés del BCE decidida el 8 de junio del 2000, comenzaron a aumentar de nuevo en torno a mediados de agosto. Este aumento fue reflejo de la anticipación por parte de los mercados financieros, de la decisión del Consejo de Gobierno de elevar los tipos de interés del BCE el 31 de agosto. A mediados de septiembre, los tipos de mercado a corto plazo con un vencimiento de hasta tres meses se situaban casi 25 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de julio.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo en niveles cercanos al 4,3% durante la mayor parte del período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de agosto (véase recuadro 2). Con el inicio el 24 de agosto del nuevo período de mantenimiento de reservas, el tipo EONIA registró una subida notable, debido a las expectativas del mercado relativas a un incremento inminente de los tipos de interés del BCE. Los últimos días anteriores al anuncio efectuado el 31 de agosto sobre la elevación de los tipos de interés del BCE en 25 puntos básicos, el tipo EONIA se situó en torno al 4,7%, lo que sugiere que algunos participantes en los merca-

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.

Recuadro 2

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de julio y el 23 de agosto de 2000, el Eurosistema ejecutó cinco operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo.

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,25%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 45 mm y 118 mm de euros. La cuantía de las pujas presentadas fluctuó entre 172,3 mm y 218,1 mm de euros, con una media de 195,2 mm de euros. El tipo de interés marginal se mantuvo estable en torno al 4,3% en las tres primeras operaciones y aumentó al 4,35% en la operación realizada el 14 de agosto y al 4,47% en la última operación del período. El tipo medio ponderado fue del 4,31% en las tres primeras operaciones y, posteriormente, ascendió al 4,37% y al 4,5% en las dos operaciones siguientes. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 590 y 786.

El 26 de julio de 2000, el Eurosistema efectuó una operación de financiación a más largo plazo mediante una subasta a tipo de interés variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 15 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 235 y la cuantía total de pujas presentadas alcanzó los 40,8 mm de euros. El tipo de interés marginal se fijó en el 4,59%, mientras que el tipo medio ponderado se situó un punto básico por encima, es decir, en el 4,6%.

Hasta el 10 de agosto de 2000, el tipo EONIA se mantuvo muy estable en un nivel cercano al 4,33%. Solo el 31 de julio se situó significativamente por encima de este nivel, en el 4,45%, debido a un efecto calendario habitual de fin de mes. Desde el 11 de agosto, las crecientes expectativas de un incremento de los tipos de interés del BCE, unidas a una situación temporal de restricción de liquidez, ejercieron presiones al alza sobre el tipo EONIA, que subió algunos puntos básicos. No obstante, la percepción del mercado volvió a cambiar a partir del 18 de agosto, como reflejo, también, de una situación de liquidez más holgada, y el 23 de agosto el tipo EONIA cayó, finalmente, hasta el 4,08%, a medida que esta liquidez más holgada se hizo patente durante el último día del período de mantenimiento de reservas.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de julio y el 23 de agosto de 2000

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	218,6	0,3	+ 218,4
Operaciones principales de financiación	163,1	-	+ 163,1
Operaciones de financiación a más largo plazo	55,4	-	+ 55,4
Facilidades permanentes	0,1	0,3	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	382,0	488,1	- 106,0
Billetes en circulación	-	359,2	- 359,2
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	48,8	- 48,8
Activos exteriores netos (incluido el oro)	382,0	-	+ 382,0
Otros factores (netos)	-	80,0	- 80,0
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			112,4
(d) Reservas mínimas exigidas			111,8

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito disminuyó de 0,4 mm a 0,1 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito pasó de 0,5 mm a 0,3 mm de euros.

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 106 mm de euros en promedio, es decir, 2,4 mm de euros más que en el anterior período de mantenimiento de reservas. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 99,8 mm y 119,9 mm de euros.

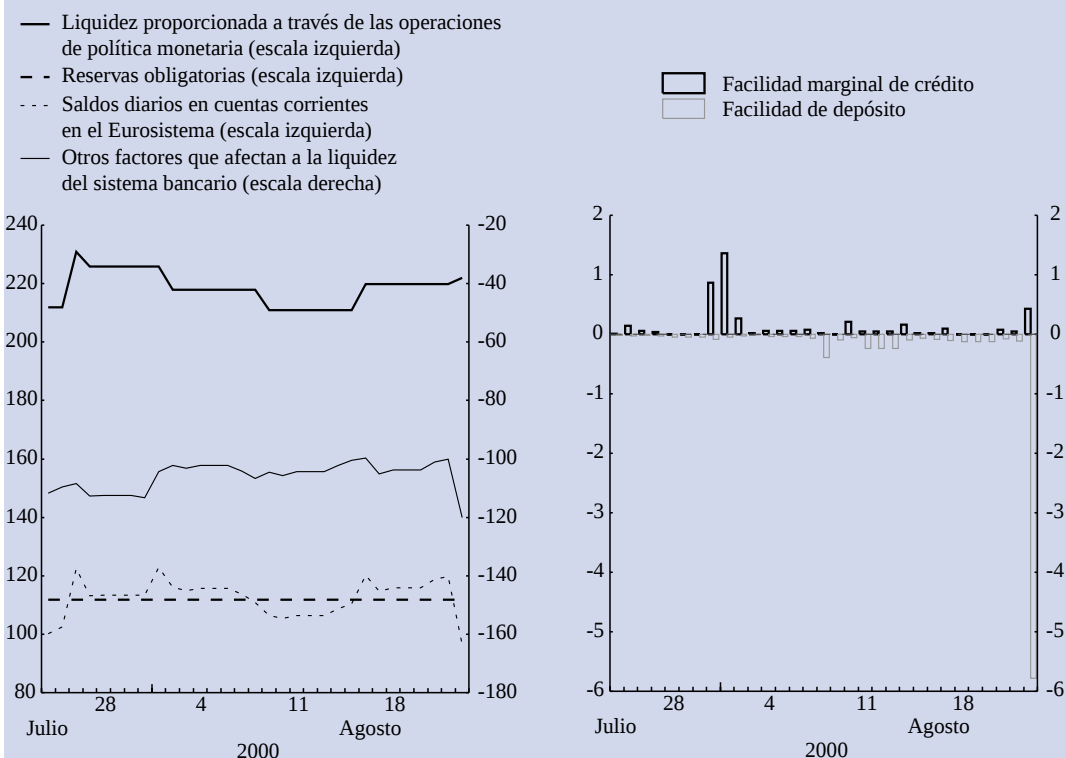
Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez, derivadas de los factores autónomos, se sitúan entre 113,1 mm y 102,6 mm de euros. Se diferencian de las cifras *ex-post* en una cantidad comprendida entre +1,1 mm de euros y -2,3 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes fue de 112,4 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 111,8 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,6 mm de euros, 0,2 mm de euros menos que en el período de mantenimiento anterior. Este descenso fue consecuencia de una reducción en el exceso de reservas, que pasó de 0,6 mm a 0,4 mm de euros. De los saldos en cuentas corrientes, 0,2 mm de euros no contribuyeron al cumplimiento de las reservas mínimas.

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

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

dos esperaban una subida de los tipos de interés del BCE superior a 25 puntos básicos. Tras el anuncio efectuado el 31 de agosto, el tipo EONIA cayó en torno al 4,6% y se mantuvo cercano a este nivel hasta el 13 de septiembre.

La trayectoria de los tipos de interés de mercado a corto plazo, que, a su vez, es reflejo de las expectativas del mercado relativas a la evolución de los tipos de interés del BCE ha influido en el comportamiento de las entidades a la hora de presentar pujas en las operaciones principales de financiación del Eurosistema ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable. Tras permanecer bastante cercanos al 4,3% en las operaciones que se liquidaron a comienzos de agosto, los tipos de interés marginal y medio de adjudicación aumentaron notablemente en las operaciones que se liquidaron en la segunda mitad del mes. Los tipos de interés marginal y medio de adjudicación fueron, respectivamente, del 4,47% y del 4,50% en la operación que se liquidó el 23 de agosto y del 4,68% y del 4,71% en la operación que se liquidó el 30 de agosto. Tras el anuncio del BCE de que el tipo mínimo de puja se incrementaría en 25 puntos básicos, los tipos de interés marginal y medio de adjudicación cayeron al 4,55% y al 4,57%, respectivamente, en la operación que se liquidó el 6 de septiembre y se mantuvieron alrededor de estos niveles en la operación que se liquidó el 13 de septiembre.

Aunque los tipos de mercado se desviaron del tipo mínimo de puja del BCE en la segunda mitad de agosto, el BCE no trató, en este momento, de ejercer ninguna influencia significativa en los tipos de interés marginal y medio de las subastas a través de su política de adjudicaciones, puesto que cualquier modificación de importancia de estos tipos hubiera requerido la inyección de un volumen de liquidez en la zona del euro poco aconsejable. La significativa desviación entre el tipo marginal y el tipo mínimo de puja hacia finales de agosto solo fue un episodio puntual antes del aumento del tipo mínimo de puja del BCE. El hecho de que el tipo marginal se aproximara una vez más al tipo mínimo de puja a comienzos de septiembre mostró que los mercados habían comprendido correctamente que el tipo mínimo

de puja era el principal indicador para los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos de la curva de tipos.

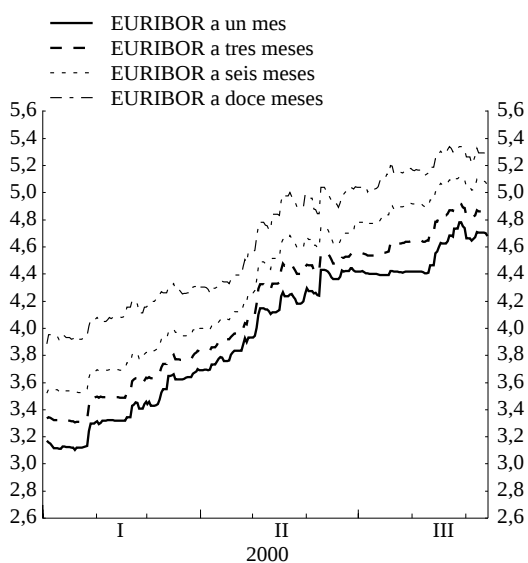
En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema que se liquidó el 31 de agosto de 2000, los tipos de interés marginal y medio de adjudicación fueron del 4,84% y del 4,87%, respectivamente. Esto supone 5 y 2 puntos básicos, respectivamente, por debajo del tipo EURIBOR a tres meses vigente el día en que se instrumentó la operación.

Otros tipos del mercado monetario siguieron un comportamiento similar de subidas graduales desde mediados de agosto. El 13 de septiembre, los tipos EURIBOR a un mes y a tres meses se situaban en el 4,68% y en el 4,85%, respectivamente, 26 y 21 puntos básicos más que a finales de julio. Los cambios correspondientes registrados en los tipos de interés a seis meses y a doce meses fueron de 13 y 8 puntos básicos, respectivamente, por lo que la pendiente ascendente de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo menos pronunciada durante el período (véase gráfico 7).

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

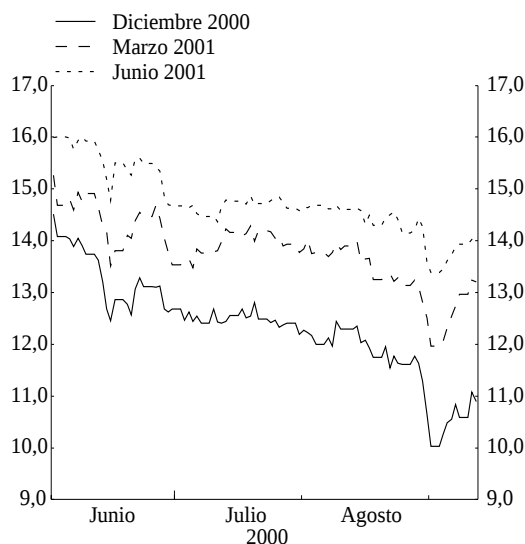
(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico 8

Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros EURIBOR a tres meses



Fuente: Bloomberg.

Las expectativas de los mercados financieros con respecto a los tipos de interés para el resto del año 2000 y la primera mitad del 2001, como quedan reflejadas en el tipo EURIBOR a tres meses implícito en los precios de los futuros con fecha de entrega durante ese período, cambiaron poco en los últimos meses. El 13 de septiembre los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos con vencimiento en diciembre del 2000 y marzo y junio del 2001 se situaron en el 5,22%, 5,26% y 5,32%, respectivamente, niveles ligeramente inferiores a los de finales de julio.

La volatilidad del tipo EURIBOR a tres meses implícito en las opciones sobre futuros con vencimiento en diciembre del 2000 y en marzo y junio del 2001 ha estado cayendo desde finales de mayo, lo que puede constituir una señal de la desaparición gradual de las incertidumbres de los participantes en el mercado acerca del nivel del tipo EURIBOR a tres meses en la primera mitad del 2001. El descenso fue bastante moderado entre finales de julio y la decisión de elevar los tipos de interés del BCE adoptada el 31 de agosto. La volatilidad disminuyó de manera más pronunciada durante los primeros días de septiembre, tras el aumento de los tipos de interés del BCE efectuado el 31 de agosto, aunque gran

parte de este descenso cambió de signo con posterioridad (véase gráfico 8).

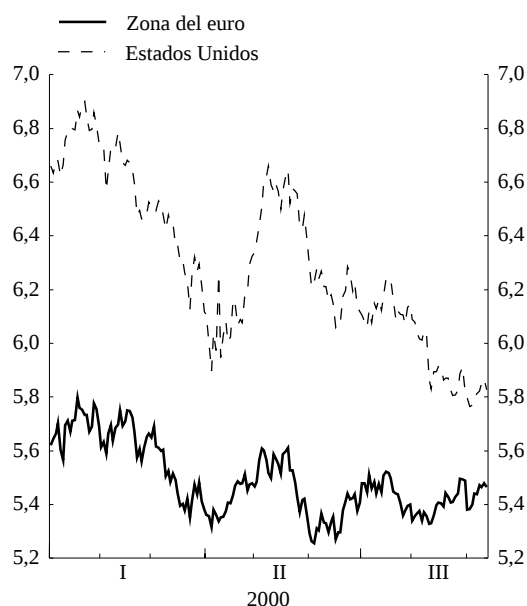
El rendimiento de los bonos a largo plazo se mantuvo estable en agosto

Continuando con el comportamiento que ha prevalecido en los mercados de renta fija de la zona del euro desde comienzos del 2000, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo prácticamente estable en agosto y principios de septiembre (véase gráfico 9). De hecho, durante los ocho primeros meses del año 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro fluctuó dentro de una horquilla relativamente estrecha comprendida entre el 5,25% y el 5,75%. Con respecto a la evolución de las últimas semanas, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de dicha zona solo registró un incremento marginal entre finales de julio del 2000 y el 13 de septiembre, situándose en esta última fecha en el 5,46%. Por el contrario, en los mercados estadounidenses de renta fija el rendimiento de la deuda pública a

Gráfico 9

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.

Recuadro 3

Evolución reciente de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro

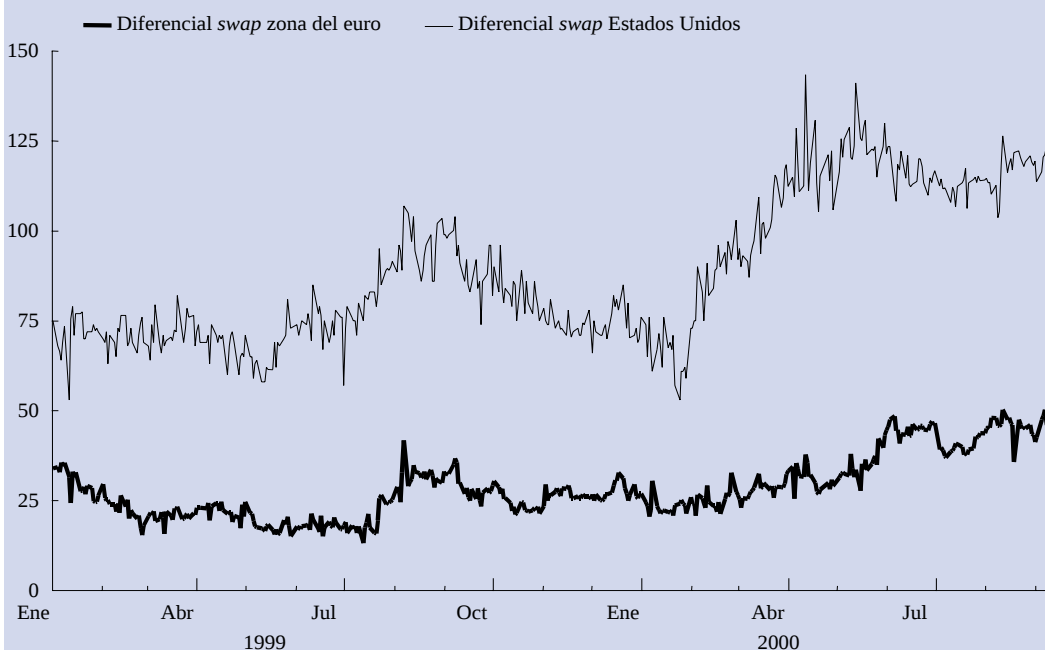
El efecto de la recompra de la deuda pública sobre el contenido informativo de los diferenciales de tipos de interés

En los últimos meses el diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro se ha estrechado considerablemente. Entre finales de 1999 y los primeros días de septiembre del 2000, el diferencial entre los rendimientos de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se ha estrechado, aproximadamente, 60 puntos básicos (véase gráfico 9), alcanzando los niveles más bajos observados desde la introducción del euro. Aparte de reflejar un cambio en la percepción del mercado acerca de las perspectivas de crecimiento relativo y de las expectativas de inflación en Estados Unidos y en la zona del euro, la evolución reciente de los diferenciales entre los rendimientos de la deuda pública también parece haber sido consecuencia de las variaciones en la oferta efectiva y prevista de deuda pública, tras el anuncio de programas de recompra de bonos en Estados Unidos y, más recientemente, en la zona del euro. En concreto, el rendimiento de la deuda pública se ha encontrado sometido a presiones a la baja, como resultado de una «prima de escasez», en la medida en que los inversores esperaban de forma creciente que disminuyera la oferta de deuda pública. Puesto que esta prima de escasez parece haber influido en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de la zona del euro de forma distinta o en momentos diferentes, el contenido informativo de los diferenciales de la deuda pública con respecto a las expectativas de las variables fundamentales puede haberse distorsionado algo últimamente.

Para ilustrar el efecto de la prima de escasez en el rendimiento de la deuda pública, resulta útil estudiar la evolución reciente de los diferenciales de *swaps*, es decir, el diferencial entre el tipo de interés fijo de un *swap* de tipos de interés (el «tipo *swap*») y el rendimiento de la deuda pública con fechas de vencimiento similar (véase el artículo titulado «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria» en el *Boletín Mensual del BCE* publicado en mayo del 2000). Mientras que los tipos *swap* están potencialmente sujetos a primas relacionadas con el riesgo de crédito y de liquidez, así como con otros factores que, probablemente,

Gráfico A: Diferenciales de *swaps* a diez años en Estados Unidos y la zona del euro

(puntos básicos)



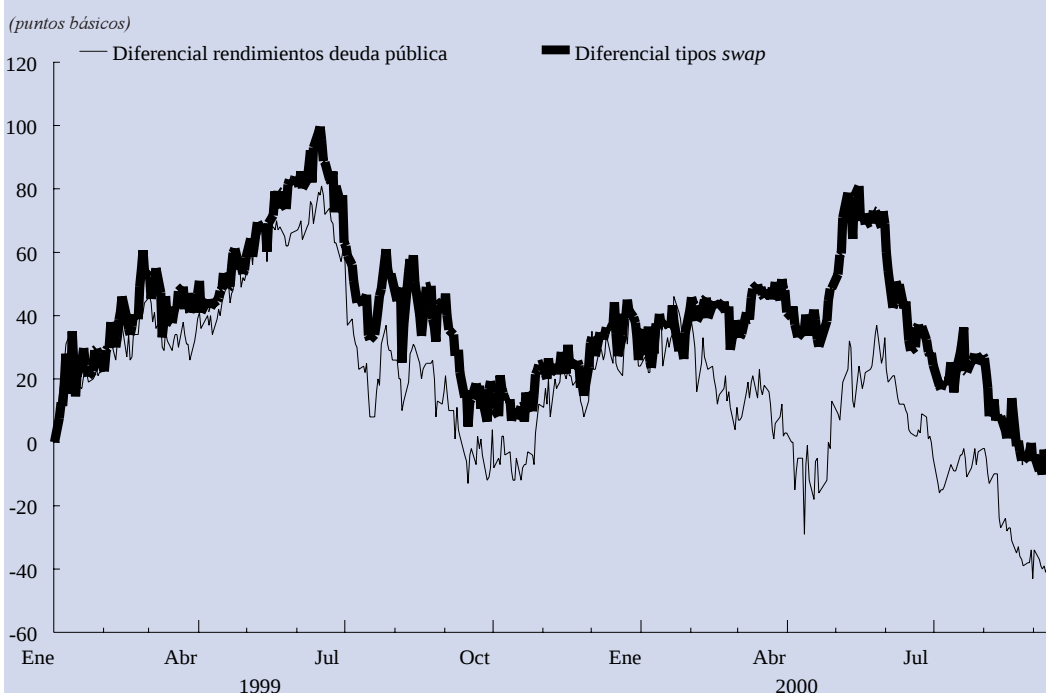
Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

difieran de las primas correspondientes al rendimiento de la deuda pública, las expectativas de una descenso de oferta de deuda pública, resultante de programas de recompra, no deben influir directamente en ellos. Como puede observarse en el gráfico A, el diferencial de *swaps* a diez años en Estados Unidos se amplió de manera bastante acusada a comienzos del año 2000. Esta pronunciada variación de diferencial entre los tipos *swap* y el rendimiento de la deuda pública en Estados Unidos coincide con el anuncio efectuado por el Tesoro de ese país que pretendía reducir la emisión de deuda pública y poner en práctica un programa de recompra de la deuda pública viva. Por el contrario, el diferencial de *swaps* de la zona del euro se mantuvo prácticamente estable hasta finales de la primavera. El ligero y gradual aumento del diferencial entre los tipos *swap* y el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro que se produjo después, pudo estar relacionado, al menos en parte, con las expectativas de una disminución de la oferta de deuda pública en dicha zona, como consecuencia de los ingresos esperados procedentes de la venta de licencias de tercera generación UMTS (sistema universal de telecomunicaciones móviles). De nuevo, hay que hacer hincapié en que esta conjetura no toma en consideración los efectos derivados de los posibles cambios en la percepción del mercado sobre el riesgo de crédito agregado o sobre las variaciones de otras primas.

En vista del impacto de la prima de escasez en el rendimiento de la deuda pública en la zona del euro y en Estados Unidos, conviene analizar hasta qué punto el diferencial entre los rendimientos de la deuda pública en Estados Unidos y la zona del euro puede haberse distorsionado últimamente. Una manera sencilla de examinar este asunto es comparar la evolución del diferencial entre los rendimientos de la deuda pública con el correspondiente diferencial entre los tipos *swap* en Estados Unidos y la zona del euro. Dado que, como se ha mencionado anteriormente, las expectativas de un descenso de la oferta de deuda pública, consecuencia de los programas de recompra de bonos, no deben influir en los tipos *swap*, la evolución reciente del diferencial de tipos *swap* entre Estados Unidos y la zona del euro puede aportar información adicional sobre las variables económicas fundamentales.

El gráfico B muestra la evolución de las variaciones acumuladas en el diferencial entre los rendimientos de la deuda pública y el diferencial de tipos *swap* en Estados Unidos y la zona del euro en relación con los niveles vigentes a finales de 1998. Como se demuestra en el gráfico, el diferencial entre los rendimientos de la deuda

Gráfico B: Variaciones en el diferencial de rendimientos de la deuda pública a diez años y en el diferencial de tipos *swap* entre Estados Unidos y la zona del euro en relación con los niveles de finales de 1998



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

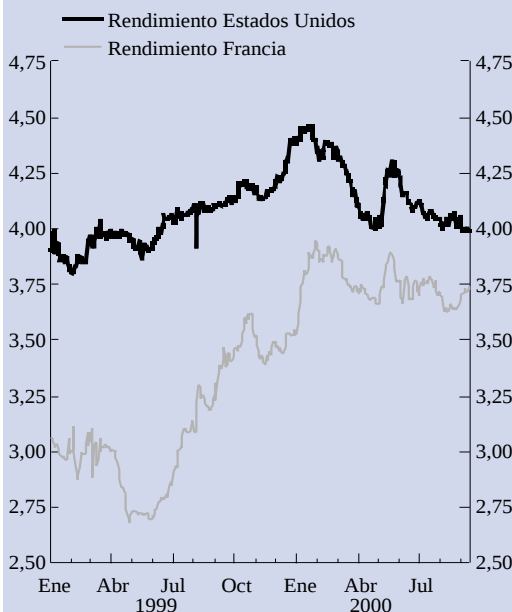
pública y el diferencial de tipos *swap* evolucionaron de manera prácticamente similar hasta las primeras semanas del 2000. Posteriormente, el diferencial de la deuda pública cayó de forma acusada. Por el contrario, el diferencial de tipos *swap* se mantuvo prácticamente estable durante el primer trimestre del año 2000 y, como resultado de ello, el diferencial entre los rendimientos de la deuda pública divergió de forma pronunciada del diferencial de tipos *swap*. Esta evolución divergente, que, en gran medida, pudo reflejar el mencionado impacto del anuncio efectuado por el Tesoro de Estados Unidos del programa de recompra de bonos, parece, por lo tanto, haber distorsionado el contenido informativo del diferencial de deuda pública a comienzos del año 2000. Sin embargo, el gráfico B muestra también con claridad que, aproximadamente, a partir de abril del 2000, el diferencial de deuda pública y el diferencial de tipos *swap* volvieron a evolucionar por sendas muy similares. En particular, tras un breve período comprendido entre abril y los primeros días de mayo en que se ampliaron los diferenciales, como consecuencia de los factores fundamentales y de la revaluación de los inversores del probable efecto a largo plazo de la recompra de deuda pública, los dos diferenciales se han estrechado significativamente, aunque la diferencia entre ellos ha seguido siendo amplia a comienzos del 2000. Por ello, a excepción de en los primeros meses del 2000, la evolución del diferencial entre los rendimientos de la deuda pública y el diferencial de tipos *swap* parece mostrar un panorama similar con respecto a los cambios en las expectativas de las variables económicas fundamentales.

Factores en que se basa la evolución del diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro

Para evaluar en qué factores fundamentales se basa la evolución observada del diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro, generalizando y haciendo abstracción de consideraciones de primas de riesgos, el diferencial de tipos de interés puede desglosarse en dos componentes. Un componente refleja la diferencia de los tipos de interés reales que exigen los inversores para mantener bonos de Estados Unidos y de la zona del euro hasta su vencimiento, que, a su vez, puede considerarse relacionado con las perspectivas de crecimiento real relativo. El otro componente refleja la compensación por la tasa de inflación media esperada en las respectivas economías durante la vida de los bonos. A este respecto, la información proveniente de los mercados de bonos indicados con la inflación y el precio relativo de los bonos nominales y de los bonos indicados con la inflación puede proporcionar indicaciones útiles en cuanto a las probables fuentes de variación de los diferenciales de tipos de interés entre

Gráfico C: Rendimiento de los bonos a diez años de Francia y Estados Unidos indicados con la inflación

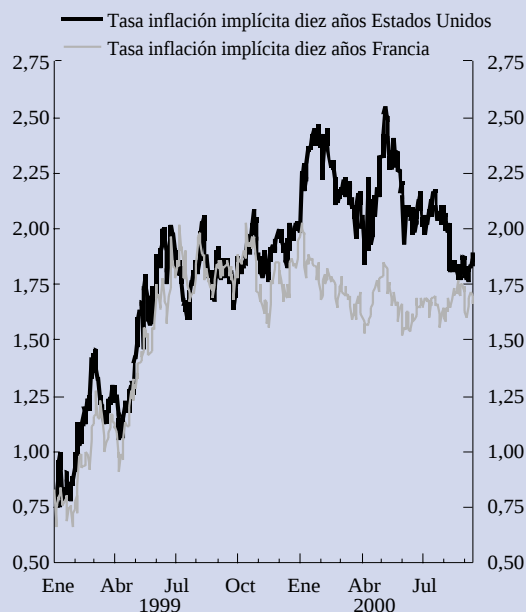
(porcentaje anual; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico D: Tasas de inflación implícita a diez años en Francia y Estados Unidos

(porcentaje anual; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Estados Unidos y la zona del euro. En Estados Unidos, los bonos indicados con la inflación los ha emitido el Tesoro y, en la zona del euro, el Ministerio de Hacienda francés. Aunque sujetos a una serie de salvedades muy conocidas, la evolución del rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación y de las tasas de inflación implícitas se utiliza con frecuencia como variable *proxy* de los cambios en las expectativas relativas a los tipos de interés reales a largo plazo y a la inflación de la zona del euro en su conjunto.

Considerando la evolución con un horizonte más largo, los gráficos C y D sugieren que entre mediados de 1999 y septiembre del 2000 la fuente principal de variación del diferencial de tipos de interés nominales entre Estados Unidos y la zona del euro sufrió un considerable estrechamiento de la diferencia entre los tipos de interés reales a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro. Al mismo tiempo, la evolución de la tasa de inflación implícita sugiere que el diferencial entre las expectativas de inflación a largo plazo en Estados Unidos y en la zona del euro se mantuvo prácticamente sin cambios, si se compara mediados de 1999 con septiembre del 2000, aunque hubo cierta volatilidad durante los primeros meses del 2000. Así pues, el panorama general existente desde mediados de 1999 confirma que la evolución del diferencial de los tipos de interés nominales a largo plazo es coherente con las expectativas de los mercados de renta variable de un fortalecimiento de las perspectivas de crecimiento relativo de la zona del euro frente a Estados Unidos.

diez años se redujo en más de 30 puntos básicos en ese mismo período. Como consecuencia de esta opuesta evolución de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la zona del euro, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y rendimientos similares en la zona del euro se estrechó casi 40 puntos básicos durante el mes de agosto y principios de septiembre. El 13 de septiembre se situó en torno a los 35 puntos básicos, el nivel más bajo observado en este diferencial desde finales de 1998 (véase recuadro 3 para un análisis más detallado de la evolución reciente del diferencial del rendimiento de los bonos entre Estados Unidos y la zona del euro).

El contexto internacional de los mercados de renta fija de la zona del euro durante agosto y principios de septiembre del 2000 se caracterizó por la divergente evolución de los principales mercados de renta fija situados fuera de la zona del euro. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a diez años se situó el 13 de septiembre en torno al 5,8%, tras un descenso significativo desde finales de julio del 2000. El reciente descenso representa la continuación de una tendencia bajista del rendimiento de la deuda pública estadounidense, que se ha puesto de manifiesto, con interrupciones temporales, desde comienzos del 2000. El 13 de septiembre, el rendimiento de la deuda pública estadounidense a diez años había caído en torno a 110 puntos básicos

desde el máximo alcanzado a mediados de enero del 2000.

La tendencia descendente general del rendimiento de la deuda estadounidense a diez años durante el año 2000 parecía deberse sobre todo a dos factores. Estos factores fueron, en primer lugar, la aparición de una «prima de escasez» a principios del año 2000 y, en segundo lugar —y más recientemente—, un cambio paulatino de la confianza de los inversores en el sentido de que podría producirse un «aterrizaje suave», en el que la economía de Estados Unidos presentaría una desaceleración gradual. La prima de escasez, que, en algunos momentos, pareció ejercer considerables presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública estadounidense, fue consecuencia de los planes del Tesoro de Estados Unidos de volver a comprar la deuda pública en circulación antes de su vencimiento (véase recuadro 3). Si bien parece que este efecto ha sido particularmente intenso en el primer trimestre del 2000, el programa de recompra en curso del Tesoro estadounidense, así como otros indicios de una mejora de la situación fiscal en este país, han generado nuevas presiones a la baja, aunque menos pronunciadas, sobre el rendimiento de la deuda pública estadounidense. Con todo, los últimos descensos registrados en el rendimiento de la deuda pública estadounidense parecen haberse debido, fundamentalmente, a un aumento de la confianza de los participantes en el mercado, en el sentido de que el ritmo de la

actividad económica de Estados Unidos se está desacelerando paulatinamente hacia tasas de crecimiento que permitirán contener las presiones inflacionistas. En agosto y principios de septiembre del 2000, la publicación de una serie de datos pareció convencer al mercado de esta idea. Entre ellos, indicadores de confianza empresarial más débiles de lo previsto, un aumento imprevisto del desempleo y cifras de productividad superiores a las esperadas, que ejercían presiones a la baja en el rendimiento de la deuda pública. Además, los mercados consideraron que la decisión adoptada en agosto por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) de la Reserva Federal de mantener sin cambios los tipos de interés de intervención era una nueva señal de que la desaceleración gradual de la economía estadounidense estaba en marcha.

Durante la mayor parte de los ocho primeros meses del 2000, el rendimiento de la deuda pública japonesa ha sido muy bajo, oscilando entre el 1,6% y el 1,9%. Últimamente se ha observado una evolución divergente, dado que el rendimiento de la deuda pública ha aumentado notablemente en agosto y principios de septiembre, alcanzando, a veces, el rendimiento de la deuda pública a diez años casi el 2%, el nivel más alto registrado en más de un año. Sin embargo, en resumen, entre finales de julio y el 13 de septiembre el rendimiento del bono japonés a diez años ha experimentado una subida de casi 20 puntos básicos, situándose en un nivel cercano al 1,9%. Parte de este incremento se produjo a principios de agosto, cuando surgieron especulaciones entre los inversores acerca de si el Banco de Japón daría por terminada su política monetaria de tipo de interés cero mediante una subida de tipos de interés. De aquí que los mercados financieros anticiparan, en gran medida, la decisión adoptada el 11 de agosto de 2000 por el Banco de Japón de elevar en 25 puntos básicos el nivel para el tipo de interés oficial a un día sin garantía, y que el aumento del rendimiento de los bonos en respuesta al anuncio fuera solo marginal. Posteriormente, sin embargo, los indicios de que el ritmo de la actividad económica en el segundo trimestre del 2000 podría ser mayor que el originalmente previsto por los participantes en el mercado produjo nuevas presiones al alza en el rendimiento de los bonos japoneses.

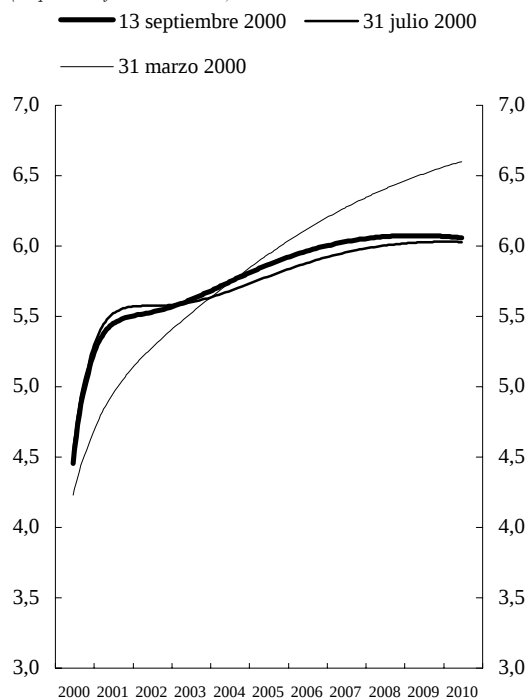
Aunque, en la zona del euro, el cambio global en el nivel del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en agosto y principios de septiembre fue limitado, se produjeron algunas fluctuaciones durante ese período. Efectivamente, en la segunda mitad de agosto el rendimiento de la deuda pública mostró un incremento paulatino, aunque limitado, que pareció estar relacionado, al menos en parte, con el encarecimiento de los precios del petróleo y el debilitamiento del tipo de cambio del euro. Sin embargo, el rendimiento de la deuda pública retornó más tarde a los niveles observados a comienzos de abril, en un contexto en el que el rendimiento de los bonos norteamericanos registró un descenso considerable. La reacción inmediata de los mercados de renta fija de la zona del euro al anuncio efectuado el 31 de agosto de que los tipos de interés del BCE se incrementarían en 25 puntos básicos fue muy limitada, lo que parece sugerir que dichos mercados ya habían anticipado, en gran medida, esta decisión.

La pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida como la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo EURIBOR a tres meses, siguió aplanándose en agosto y principios de septiembre, tras la subida de los tipos de interés a corto plazo. En concreto, esta medida de la pendiente de la curva de rendimiento disminuyó en torno a 15 puntos básicos entre finales de julio y el 13 de septiembre, hasta situarse ligeramente por encima de los 60 puntos básicos en esta última fecha. El casi ininterrumpido descenso de la pendiente de la curva de rendimientos desde comienzos del año 2000 la ha llevado a niveles que no se habían observado desde la introducción del euro. El aplanamiento de la pendiente de la curva de rendimientos en el año 2000 obedece casi por completo al aumento de los tipos de interés de mercado a corto plazo, ya que, como se ha comentado anteriormente, los cambios globales en el rendimiento de la deuda pública que se produjeron entre finales de 1999 y principios de septiembre fueron muy limitados. Las expectativas de nuevas subidas de los tipos de interés a corto plazo en los próximos meses continúan reflejándose en el perfil actual de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro (véase gráfico 10).

Gráfico 10

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

El hecho de que el rendimiento de la deuda pública a diez años se haya mantenido prácticamente estable en los últimos meses, a pesar del aplanamiento de la curva de rendimientos, sugiere que las expectativas de mercado sobre las perspectivas a largo plazo de la actividad económica de la zona del euro siguen siendo optimistas. En todo caso, habría que interpretar con cautela la evolución reciente de la curva de rendimientos, puesto que factores tales como las subastas de licencias UMTS en curso o los efectos de contagio de los mercados de renta fija estadounidenses parecen haber influido en los tipos de interés a los plazos más largos de la curva de rendimientos de la zona del euro, lo que hace más complicada la interpretación de los cambios ocurridos en la pendiente.

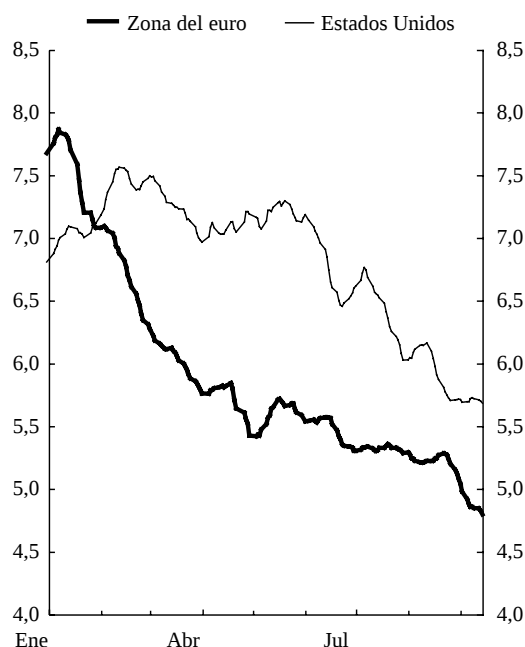
La estabilidad observada en los mercados de renta fija de la zona del euro en las últimas semanas

parece haber estado asociada con una disminución del grado de incertidumbre percibida en relación con las perspectivas a corto plazo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro. Esto ha quedado reflejado en la evolución de la volatilidad implícita en las opciones sobre futuros del bono alemán a diez años durante el mes de agosto y principios de septiembre (véase gráfico 11). En este período, la volatilidad implícita continuó su tendencia descendente, cuyo inicio fue más evidente desde comienzos del 2000, alcanzando el nivel más bajo observado desde abril de 1999. Esta evolución es coherente con una disminución del grado de incertidumbre percibido de los participantes en el mercado con respecto a las variables fundamentales de la zona del euro, tales como la inflación esperada y los tipos de interés reales.

Gráfico 11

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto 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.

Al igual que la evolución del rendimiento nominal de la deuda pública, el mercado francés de bonos indicados con la inflación se ha caracterizado por un elevado grado de estabilidad durante todo el año. El 13 de septiembre el rendimiento real de los bonos a diez años se situó en torno al 3,75%, nivel muy cercano al valor registrado a finales de julio y a los niveles observados a comienzos del 2000. La estabilidad de los tipos de interés reales y nominales supuso que la tasa de inflación implícita a diez años derivada de la diferencia entre los bonos franceses nominales e indicados con la inflación también se mantuviera prácticamente estable durante este período. El 13 de septiembre la tasa de inflación implícita a diez años se situó en torno al 1,7%, solo ligeramente por encima del nivel vigente a finales de julio (véase gráfico 11). Desde una perspectiva a más largo plazo, la tasa de inflación implícita a diez años ha fluctuado en gran medida, desde mediados de 1999, dentro de una horquilla relativamente estrecha comprendida entre el 1,5% y el 2%. Esta estabilidad sugeriría que los participantes en el mercado no han revisado de forma significativa las expectativas medias de inflación a largo plazo durante este período, aparte

de considerar la posible influencia de las primas por el valor del tiempo y de otras cautelas ya conocidas.

Los principales mercados de renta variable registraron aumentos en agosto

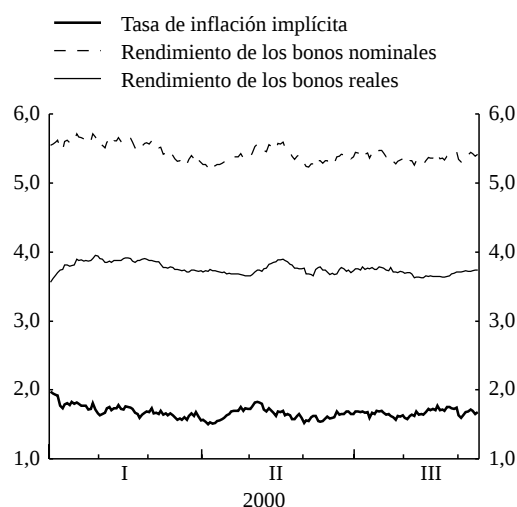
Siguiendo una tendencia que se puso de manifiesto en junio del 2000, la volatilidad de los principales mercados de renta variable internacionales continuó disminuyendo en agosto y principios de septiembre, debido a la confianza creciente de los participantes en el mercado acerca de que la economía de Estados Unidos registraría un «aterrizaje suave». En este entorno más favorable, las cotizaciones bursátiles se incrementaron en los principales mercados de renta variable en agosto y principios de septiembre. En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, aumentaron alrededor del 1% entre finales de julio y el 13 de septiembre. En Estados Unidos y Japón, las cotizaciones registraron importantes subidas y, el 13 de septiembre, los índices Standard and Poor's 500 y Nikkei 25 se situaban por encima de los niveles del 4% y del 3% observados a finales de julio (véase gráfico 13). Comparados con los niveles vigentes a finales de 1999, el 13 de septiembre las cotizaciones bursátiles habían registrado incrementos de alrededor del 3% en la zona del euro y en torno al 1% en Estados Unidos. Por el contrario, en Japón habían disminuido cerca de un 15%.

En cuanto al entorno internacional de los mercados de renta fija en agosto y principios de septiembre del 2000, parece que la subida de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos se basó en la ya mencionada confianza creciente de los participantes en el mercado acerca de que la economía estadounidense se encamina hacia un «aterrizaje suave». En relación con esto, la disminución del rendimiento de los bonos a largo plazo, asociada con las expectativas de una desaceleración paulatina del ritmo de la actividad económica, se unió a las expectativas de una moderación de la inflación, apoyada en la fortaleza del mercado estadounidense de renta variable en el mes de agosto y principios de septiembre. Por otra parte, en el sector tecnológico de este país, los beneficios mayores que los esperados regis-

Gráfico 12

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



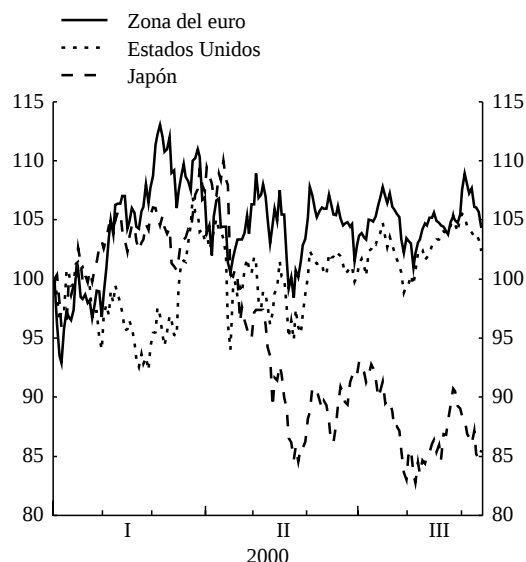
Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

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.

Gráfico 13

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

(índice; 1 enero 2000=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.

trados en algunas empresas, así como un creciente optimismo sobre las perspectivas futuras de dichos beneficios, contribuyeron también al aumento general de las cotizaciones bursátiles, mostrando el índice compuesto Nasdaq un incremento ligeramente superior al 3% entre finales de julio y el 13 de septiembre. En agosto, la volatilidad implícita del índice Standard and Poor's 500 descendió del 19% anual registrado a finales de julio hasta el 16% anual el 13 de septiembre, el nivel más bajo observado desde diciembre de 1999, lo que indicaba un alto grado de confianza entre los participantes en el mercado.

En Japón, aunque la subida de las cotizaciones bursátiles que se produjo entre finales de julio y principios de septiembre contrarrestó, en parte, los importantes descensos ocurridos en el mes de julio, las cotizaciones quedaron considerablemente por debajo de los niveles vigentes a finales de 1999. Esta recuperación del mercado japonés de renta variable en agosto y principios de septiembre fue consecuencia, sobre todo, de un mayor optimismo por parte de los participantes en el mercado acerca de que la recuperación

económica de Japón estaba cobrando impulso, pues algunos indicadores de actividad para el segundo trimestre del 2000 eran mejores de lo que los mercados habían esperado previamente. La decisión del Banco de Japón de dar por concluida su política de tipos de interés cero no tuvo un impacto significativo en el mercado de renta variable, dado que los participantes en el mercado lo habían anticipado en su mayor parte.

Los mercados de renta variable de la zona del euro se aprovecharon del entorno favorable proporcionado por la evolución de los mercados internacionales de renta variable durante el mes de agosto, aunque descendieron algo a comienzos de septiembre. Los incrementos observados en agosto en las cotizaciones bursátiles de la zona del euro parecen deberse, principalmente, al optimismo de parte de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas futuras de los beneficios empresariales. La principal contribución positiva al comportamiento de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro en el mes de agosto y principios de septiembre provino del sector tecnológico, que había sido responsable de gran parte de los aumentos registrados en el mercado de renta variable de la zona del euro tras el comienzo del año 2000. En este sector, las cotizaciones bursátiles se incrementaron en torno a un 3% entre finales de julio y el 13 de septiembre, lo que las situó en un nivel que estaba un 22% por encima de los niveles vigentes a finales de 1999, pero un 11% por debajo de los máximos alcanzados a comienzos de marzo. Por el contrario, las cotizaciones del sector de las telecomunicaciones registraron cierta volatilidad y, en conjunto, disminuyeron en torno a un 7% entre finales de julio y los primeros días de septiembre. El 13 de septiembre, las cotizaciones de este sector en la zona del euro se situaban un 22% por debajo de los niveles vigentes a finales de 1999. La debilidad de las cotizaciones del sector de las telecomunicaciones durante los ocho primeros meses del 2000 parece deberse a la revaluación de las perspectivas de crecimiento de los beneficios empresariales en un entorno de competencia creciente y de aumento de los costes de la carga de la deuda en dicho sector. En concreto, los resultados de la subasta de licencias de telefonía móvil de tercera generación (UMTS)

Cuadro 4

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios											
I 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
II 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
Fin Jun a 13 Sep 2000	3,3	4,9	-1,2	10,7	5,3	13,4	3,1	2,4	-15,1	-0,1	1,4
Volatilidad											
I 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
II 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	23,8
Fin Jun a 13 Sep 2000	12,9	13,2	14,5	20,7	9,2	21,4	12,2	37,9	34,8	10,0	13,0

Fuente: STOXX y cálculos del BCE.

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

en Alemania (véase recuadro I) se consideraron, por lo general, una indicación de que la competencia se intensificaría aún más en este sector en los próximos años. Otro factor que presiona a la baja las cotizaciones del sector de las telecomunicaciones parece ser la percepción de los participantes en el mercado de que el riesgo de las empresas de telecomuni-

caciones ha aumentado, como consecuencia de las importantes inversiones que han de realizar para implantar las redes de telecomunicación y de la necesidad de financiar la compra de las licencias de los UMTS. El cuadro 4 presenta una panorámica de la evolución del mercado de renta variable por sectores durante el año 2000.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por los precios de consumo se mantuvo en el 2,4% en julio del 2000

En julio del 2000, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general se situó en el 2,4%, manteniéndose en el mismo nivel que el mes anterior. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, permaneció, asimismo, estable en el 1,3% durante el mismo período. La tasa de variación interanual de cada uno de los tres componentes más estables del IAPC (alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios) se mantuvo sin cambios, mientras que se incrementó la de los precios de los alimentos no elaborados y descendió la de los precios energéticos.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados experimentó un fuerte aumento, pasando del 1,5% registrado en junio al 2,6% alcanzado en julio. Con ello se reforzó la tendencia al alza que se venía observando desde marzo del 2000, mes en el que dicha tasa se situó en el -0,5% (véase cuadro 5). Si bien el aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados en julio del 2000 se explica, en parte, por el descenso, más acusado de lo normal con respecto al patrón estacional, que estos precios registraron entre junio y julio de 1999, dicho aumento refleja también unos incrementos más recientes en los precios.

Por el contrario, la tasa de variación interanual del componente energético disminuyó desde el

Cuadro 5
Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				III	IV	I	II	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	.
Del cual:													
Bienes	1,2	0,6	0,8	0,9	1,5	2,3	2,4	2,6	2,0	2,3	2,8	2,9	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,9	0,4	0,6	0,8	1,2	1,6	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	0,8	-0,5	0,2	0,6	1,5	2,6	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	1,5	2,1	3,4	3,2	3,7	2,7	3,1	3,7	3,5	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	4,6	7,8	13,6	12,5	15,3	10,5	12,2	14,7	13,7	.
Servicios	2,4	2,0	1,5	1,5	1,4	1,6	1,7	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,0	-0,8	-0,4	0,1	2,2	4,4	5,1	4,8	4,6	5,2	5,6	5,5	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,3	1,1	1,0	0,2	0,5	,	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	1,1	0,7	0,7	1,4	1,7	,	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	1,4	1,8	1,7	1,6	2,1	,	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,3	2,4	3,6	,	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	19,7	23,0	27,1	29,1	28,4	24,6	30,4	31,5	30,6	33,6
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	1,1	14,0	19,9	18,3	20,2	19,4	22,8	12,9	14,3	18,3

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).

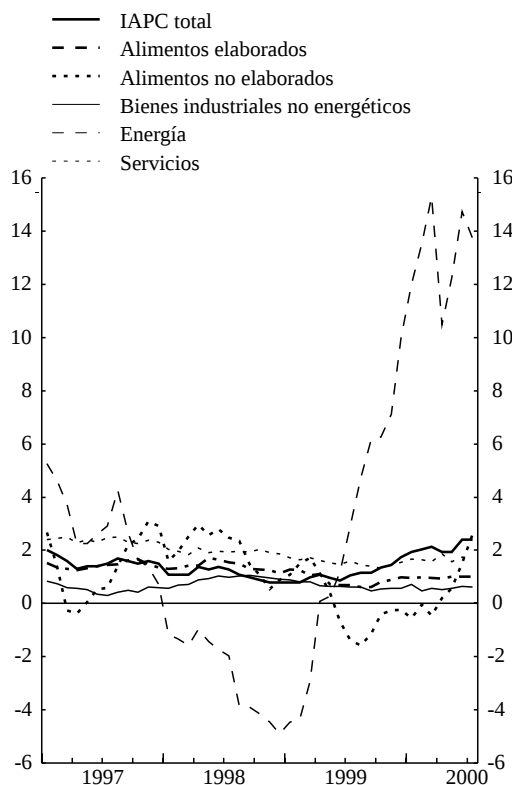
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 14

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

14,7% en junio hasta el 13,7% en julio, si bien la evolución de los precios del petróleo condujo a un aumento del índice de precios energéticos en julio del 2000, con respecto al nivel correspondiente al mes anterior. El descenso de la tasa de variación interanual fue, por lo tanto, resultado

del efecto de base, como consecuencia del pronunciado incremento del índice de precios energéticos registrado entre junio y julio de 1999. Este efecto de base volverá a tener una incidencia a la baja en las tasas de variación interanual del componente energético en los meses de agosto y septiembre del 2000. No obstante, la subida del precio del petróleo de 30,6 euros por barril en julio a 33,6 euros en agosto y el elevado nivel de los precios de este producto a principios de septiembre habrían ejercido nuevas presiones al alza sobre los precios energéticos, de forma que la tasa de variación interanual de los precios energéticos en agosto y septiembre del 2000 seguirá, probablemente, siendo alta.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se situó en el 1% en julio, manteniéndose, en general, estable desde el último trimestre de 1999 (véase gráfico 14). De forma similar, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos, que venía situándose en un nivel próximo al 0,6% desde mayo de 1999, se mantuvo en el 0,6% en julio. Por consiguiente, no se observan todavía indicios de que los efectos indirectos de los incrementos de los precios de importación, en general, o de los precios del petróleo, en particular, estén generando presiones al alza sobre los precios de consumo. Así, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios permaneció en el 1,7% en julio del 2000 (para más detalles sobre la evolución de los principales componentes de los precios de los servicios, véase el recuadro 4).

Recuadro 4

Tendencias en la evolución de los precios de los servicios en la zona del euro

Los precios de los servicios representan uno de los componentes más importantes del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), tal como se observa en el desglose que aparece en el cuadro 5 del presente Boletín. El peso de este componente en el IAPC general ha crecido del 34% en 1996 al 37,3% en el 2000. Este incremento se debe, en parte, a la ampliación de la cobertura del IAPC en el 2000, que se centra principalmente en la rama de servicios, si bien refleja asimismo el hecho de que la participación de los servicios en el consumo privado esté aumentando a lo largo del tiempo. En el 2001, el IAPC se ampliará nuevamente, abarcando más servicios sanitarios y de protección social. Teniendo en cuenta el elevado peso de los servicios en el IAPC general y con el fin de facilitar el análisis de la evolución de los precios de consumo en la zona del euro, el BCE desagrega los precios de los servicios en cinco componentes (las cifras entre paréntesis indican el peso de los componentes en los precios de los servicios incluidos en el IAPC general): vivienda (27,3%); servicios recreativos y personales (36,2%); transporte (17,1%); comunicaciones (6%); y servicios varios (13,4%). Estos componentes se basan en subíndices detallados, que abarcan servicios relativamente homogéneos

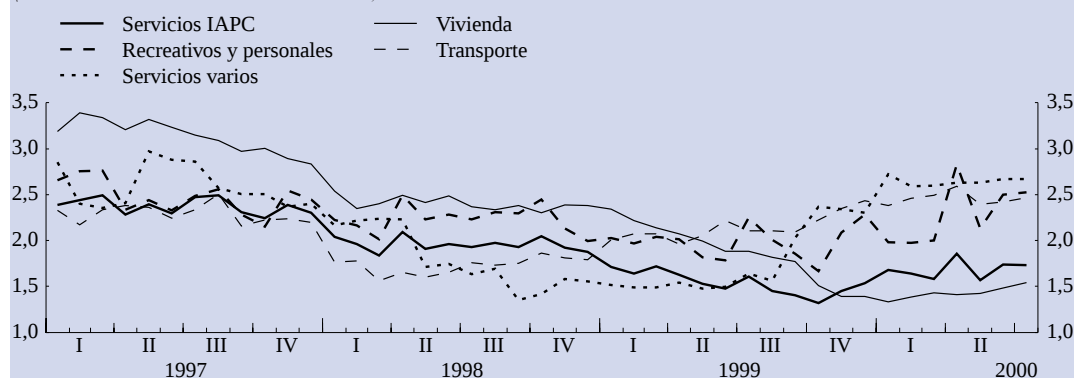
en lo que respecta a su utilización y, en cierta medida, a los determinantes de la evolución de sus precios. A efectos analíticos, el componente de servicios de vivienda puede subdividirse en alquileres y precios de otros servicios de vivienda, mientras que el componente de servicios recreativos y personales puede desagregarse en precios de viajes organizados y servicios de hostelería y en precios de otros servicios recreativos y personales.

Patrones de evolución del componente de servicios del IAPC

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios incluidos en el IAPC mostró una tendencia a la baja entre mediados de 1997 y finales de 1999. Este comportamiento refleja la evolución desinflationista general registrada en la zona del euro y, en particular, como consecuencia del elevado peso de los salarios en los precios de los servicios, la tendencia descendente del crecimiento de los salarios en la zona del euro hasta mediados de 1998. La tendencia a la baja se apreció en la mayor parte de los componentes de los servicios, y de forma más notable en los precios de los servicios de vivienda. La única excepción en el patrón de descenso de la tasa de variación interanual entre mediados de 1997 y finales de 1999 fue la tasa de variación interanual de los precios de los servicios de transporte, en la que se venía observando, en general, una tendencia al alza desde marzo de 1998 (véase gráfico A). A partir de finales de 1999, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios ha subido ligeramente a principios del 2000, pero se ha mantenido relativamente estable desde entonces.

Gráfico A: Evolución de los componentes de los servicios de la zona del euro incluidos en el IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Por razones de escala, los precios de los servicios de comunicaciones no figuran en este gráfico, sino en otro posterior.

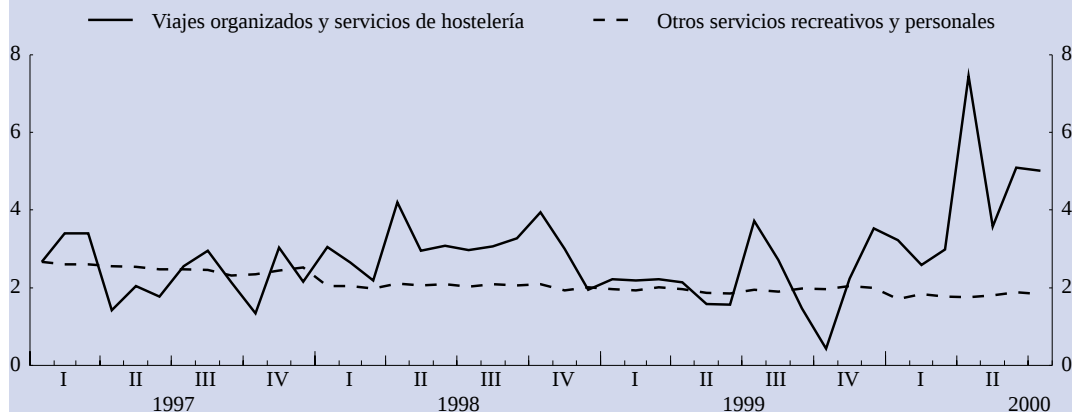
El desglose de los precios de los servicios de vivienda muestra que, en la primera mitad del 2000, la tasa de variación interanual de otros costes de vivienda se elevó, mientras que la de los alquileres permaneció estable. La tendencia al alza en los precios de otros servicios de vivienda refleja el comportamiento de la mayor parte de los subíndices intensivos en mano de obra de este componente (entre otros, reparación, mantenimiento y servicios domésticos relacionados con la vivienda), así como el de los precios de los seguros de vivienda, como consecuencia de presiones generales al alza sobre estos precios. Esta evolución podría estar relacionada con el hecho de que el crecimiento de los salarios en la zona del euro ha experimentado un ligero aumento desde mediados de 1998.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios recreativos y personales es muy variable, debido a la evolución de los precios de los viajes organizados y de los servicios de hostelería (véase gráfico B). Pese a la ponderación relativamente reducida (7%) de los precios de estos servicios en los incluidos en el IAPC, la evolución de los precios de los viajes organizados y de los servicios de hostelería es, frecuentemente, el origen de la variabilidad a corto plazo del componente de total de servicios del IAPC. La tendencia al alza en la tasa de variación interanual de los precios de los servicios recreativos y personales desde finales de 1999 es consecuencia del comportamiento de los precios de los viajes organizados y de los servicios de hostelería. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de otros servicios recreativos y personales (que incluyen limpieza, reparación y mantenimiento de artículos de

ocio, así como servicios culturales, gastronómicos y de arreglo personal) descendió a finales de 1999, pero se ha mantenido relativamente estable en lo que va de año, reflejando el hecho de que, en general, no se aprecian claras presiones al alza en los subíndices de este componente.

Gráfico B: Evolución de los precios de los servicios recreativos y personales en la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



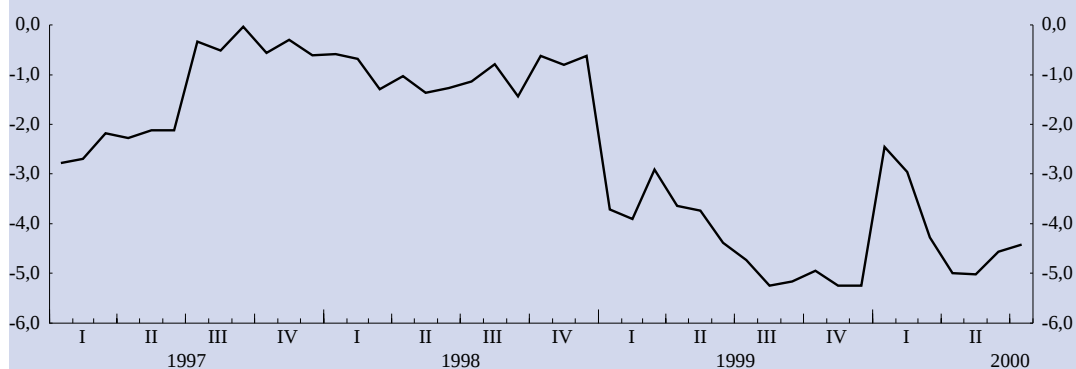
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Los *precios de los servicios de transporte* comprenden varios precios de transporte de pasajeros, mantenimiento y seguros de transporte. La tasa de variación interanual de los precios de varios servicios de transporte de pasajeros ha mostrado, en general, una tendencia al alza desde finales de 1999, reflejando posiblemente la incidencia de la elevación de los precios energéticos.

Los *precios de los servicios de comunicaciones* se ven fuertemente afectados por el comportamiento seguido por los precios de las telecomunicaciones (este subíndice representa casi el 90% del peso de este componente), como consecuencia del progreso tecnológico y del proceso de desregulación. No obstante, los precios de los servicios postales se han visto también afectados por el proceso de desregulación. Por lo tanto, la tasa de variación interanual ha sido negativa en la mayor parte del período transcurrido desde 1997, y, en 1999 y en el segundo trimestre del 2000, este componente ha tenido un efecto a la baja sobre el comportamiento del componente de servicios del IAPC (véase gráfico C).

Gráfico C: Evolución de los precios de los servicios de comunicaciones de la zona del euro incluidos en el IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

En cambio, los *precios de los servicios varios* han mostrado una tendencia al alza desde el tercer trimestre de 1999. Entre 1997 y finales de 1999, este componente comprendía solo tres subíndices (educación, otros servicios financieros

y otros servicios no clasificados en otra parte), pero se ha visto complementado, en enero del 2000, con nuevos subíndices (servicios médicos, sanitarios y de protección social). Por ello, resulta prematuro valorar la evolución de este componente, cuya cobertura se ampliará nuevamente en enero del 2001. Al analizar la evolución de este componente, debería tenerse en cuenta que varias de las rúbricas incluidas corresponden, en parte, a precios regulados.

Aumento ligeramente más moderado de los precios industriales en julio

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro se redujo ligeramente, pasando del 5,6% en junio al 5,5% en julio (véase gráfico 15). Al igual que para el componente energético del IAPC, esta evolución refleja la variación seguida por los precios del petróleo, que bajaron de 31,5 euros por barril en junio a 30,6 euros en julio. El descenso de la inflación de los precios industriales se explica, principalmente, por el comportamiento de los precios de los bienes intermedios, cuya tasa de variación interanual se redujo del 11,9% en junio al 11,4% en julio. La tasa de variación intermensual de dichos precios también disminuyó, pasando del 1% en junio al 0,8% en julio.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo y de consumo en el mes de julio se situó en el 0,7% y el 1,2%, respectivamente. Los precios de los bienes de equipo experimentaron un aumento de 0,1 puntos porcentuales con respecto a junio, mientras que los de los bienes de consumo se mantuvieron estables. Sin embargo, si se examina con más detalle el comportamiento de los precios de los bienes de consumo, se observa que la tasa de variación interanual de los precios de los bienes duraderos se elevó del 0,9% en junio al 1% en julio, mientras que la de los precios de los bienes no duraderos permaneció estable en el 1,3% en el mismo período. Desde mediados de 1999 se ha venido observando una tendencia al alza de la tasa de variación interanual tanto de los bienes de equipo como de los de consumo. Si bien estas tasas son relativamente modestas, la tendencia al alza indica que la evolución de los precios de los bienes intermedios está teniendo algún efecto sobre los precios de los productos industriales más adelantados en la cadena de producción.

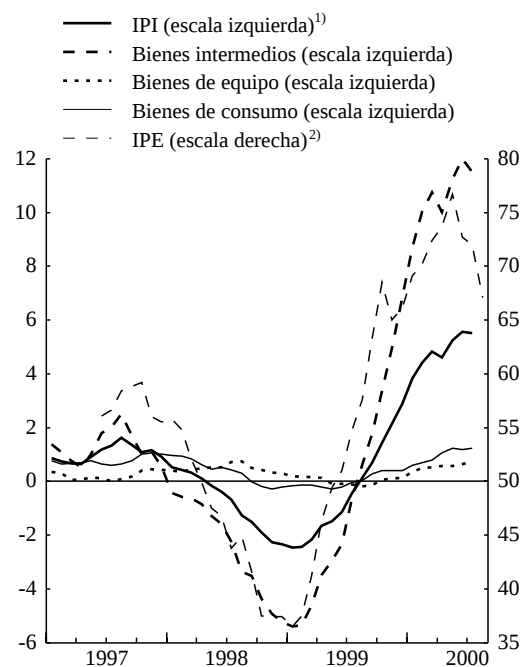
De cara al futuro, es probable que los precios industriales se vean afectados por factores

compensatorios en los próximos meses. Por una parte, en el muy corto plazo, cabe esperar presiones al alza sobre los precios industriales, en particular, sobre los de los bienes intermedios, como consecuencia de los aumentos del precio del petróleo y de la depreciación del euro, registrados entre julio y agosto. Además, se espera una nueva repercusión gradual del efecto de transmisión del anterior aumento de los precios de los bienes intermedios sobre los bienes de equipo y de consumo. Por otra parte, es probable que, a medida que los efectos de los anteriores aumentos de los precios de los bienes intermedios va-

Gráfico 15

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.

yan diluyéndose, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro mantenga una senda más moderada en los próximos meses. Esta previsión se sustenta también en los últimos datos sobre los precios de los inputs en el sector manufacturero de la zona del euro (Índice de Precios de la Zona del Euro), que descendieron en agosto, con respecto al mes anterior.

Revisión a la baja del crecimiento de los salarios

El crecimiento de los salarios en la zona del euro, medido por la remuneración por asalariado, ha sido sensiblemente revisado a la baja en los últimos años, como consecuencia del cambio introducido en Alemania en las estadísticas de empleo, que abarcan ahora de una forma más completa a los trabajadores a tiempo parcial y a los de renta baja. En consecuencia, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado de la zona del euro, tanto en el cuarto trimestre de 1999 como en el primero del 2000, ha sido revisada a la baja en 0,4 puntos porcentuales, hasta el 1,6% y el 2,1%, respectivamente. Sin embargo, cabe observar que estas revisiones no indican necesariamente un comportamiento más favorable de los salarios. En el recuadro 5 en la sección de «Producto, demanda y mercado de trabajo» de este *Boletín* se presenta un análisis más detallado de dichas revisiones. Dado que la revisión ha sido de la misma magnitud en los dos trimestres mencionados, los datos relativos a la remuneración siguen señalando un incremento del crecimiento de los salarios entre el cuarto trimestre de 1999 y el primero del 2000. Dicho resultado está en consonancia con la evolución de la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora, que aumentó un 3,6%, es decir, 1,2 puntos porcentuales, en el primer trimestre del 2000, con respecto al cuarto trimestre de 1999, incremento que puede explicarse, principalmente, por factores transitorios (por ejemplo, el abono de primas salariales en algunos países). Pese a la revisión a la baja del crecimiento de la remuneración por asalariado, el crecimiento de los costes laborales unitarios de la zona del euro en el primer trimestre del 2000 se revisó ligeramente al alza (0,1 puntos porcentuales), hasta el 0,5%, como consecuen-

cia de una fuerte revisión a la baja de la productividad. El crecimiento de los costes laborales unitarios correspondiente al cuarto trimestre de 1999 se revisó ligeramente a la baja, hasta el 0,2%.

La inflación medida por el IAPC general se mantendrá probablemente próxima al 2%

En cuanto a las perspectivas futuras, en el corto plazo, la evolución del índice general de precios se verá influida, principalmente, por factores externos, en particular por el comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro. En la medida en que los precios del petróleo no vuelvan a subir de forma significativa, los efectos de base en los precios energéticos podrían empezar a reducir gradualmente la tasa de inflación medida por el índice general de precios en lo que resta del año 2000 y en la primera parte del 2001. No obstante, los efectos indirectos asociados a los anteriores aumentos de los precios del petróleo y a la pronunciada y prolongada depreciación del euro volverán a ejercer presiones al alza sobre la tasa de inflación de la zona del euro, lo que supone que la inflación medida por el índice general de precios disminuirá probablemente lentamente con respecto a su nivel actual. Sin embargo, la dinámica a corto plazo del comportamiento de los precios sigue siendo muy incierta, dadas las incertidumbres existentes acerca de la evolución futura de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas y, también, de la del tipo de cambio, que pueden reforzar o mitigar el comportamiento de los precios de las materias primas y de los precios de importación de otros bienes y servicios.

Por el contrario, en un plazo más largo, los factores internos pueden desempeñar un papel cada vez más importante. Por un lado, pueden producirse efectos moderadores sobre los costes laborales como consecuencia de nuevas medidas de desregulación y de una reducción de las cotizaciones sociales. Por otro lado, cabe esperar que se generen presiones sobre los precios internos, como resultado de las perspectivas de fuerte crecimiento económico y de la consiguiente mayor utilización prevista de la capacidad productiva. Estos factores, junto con la anterior depreciación del euro, pueden originar un incre-

mento de los márgenes empresariales. Los acuerdos laborales actualmente existentes en gran parte de la zona del euro señalan un aumento moderado de los salarios contractuales en el 2000 y parte del 2001. Sin embargo, teniendo en cuenta las perspectivas de fuerte crecimiento en el 2001, la deriva salarial podría acentuarse también, provocando un mayor crecimiento de los costes laborales. Con posterioridad al año 2000, el comportamiento de los salarios en respuesta a los nuevos convenios que se vayan a negociar en el transcurso del 2001 y del 2002 será un factor crucial. En este contexto, la tasa de variación interanual del IAPC excluida la energía, que es todavía baja, dependerá, fundamentalmente, en los próximos uno o dos años, del comportamiento de los salarios y de la medida en que las fuerzas competitivas puedan contener un incremento de los márgenes empresariales.

En resumen, la evolución futura de los precios se verá afectada por una serie de factores que, según las previsiones más recientes de otras instituciones, pueden suponer, en conjunto, que la inflación media sea ligeramente inferior en el 2001 que en el 2002, manteniéndose en un nivel cercano al 2% (para más detalles sobre estas previsiones, véase la sección titulada «Previsiones de crecimiento e inflación de varias instituciones»). Si bien los factores externos, derivados de los efectos de base en el caso de que los precios del petróleo no subieran más, pueden contribuir a un descenso gradual de las tasas de inflación medidas por el índice general de precios, los factores internos pueden actuar en dirección contraria. Para garantizar que las tasas de inflación permanezcan por debajo del 2% en el medio plazo, es indispensable que los factores inflacionistas internos mantengan una senda moderada.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El PIB real siguió registrando un fuerte crecimiento en la primera mitad del 2000

La estimación inicial del crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre del 2000 preparada por Eurostat corrobora las anteriores estimaciones según las cuales el PIB real de la zona del euro siguió experimentando una fuerte expansión

durante la primera mitad de este año, registrando una tasa de variación intertrimestral del 0,9% en los dos primeros trimestres del 2000. En términos anualizados, el PIB real creció un 3,75% en la primera mitad de este año, manteniendo el ritmo de expansión económica observado en la segunda mitad del año anterior, período en el que el crecimiento experimentó un repunte (véase cuadro 6).

Cuadro 6

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	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	1999	2000
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Producto interior bruto real	2,3	2,7	2,4	1,8	2,0	2,5	3,1	3,4	0,7	0,6	1,0	0,9	0,9
Del cual:													
Demanda interna	1,7	3,4	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,6	0,9	0,4	0,5	0,9	0,8
Consumo privado	1,5	3,0	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	0,8	0,3	0,8	0,5	0,7
Consumo público	0,9	0,9	1,5	1,4	1,3	1,6	1,6	1,5	0,9	0,1	0,3	0,2	0,8
Formación bruta de capital fijo	2,1	4,3	4,8	4,0	5,4	4,9	4,8	4,9	1,8	1,0	1,5	0,5	1,9
Variación de existencias ^{3) 4)}	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,4	-0,2
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,9	-0,8	-0,2	0,4	0,8	-0,3	0,2	0,4	0,0	0,1
Exportaciones ⁵⁾	10,3	6,9	4,3	0,6	1,9	5,4	9,0	11,8	0,1	2,8	3,6	2,2	2,7
Importaciones ⁵⁾	8,8	9,4	5,8	3,5	4,5	6,6	8,3	9,9	1,0	2,3	2,4	2,4	2,5

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.

Crecimiento más elevado de la producción industrial en el segundo trimestre del 2000

En el segundo trimestre de este año, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) creció un 1,5%, con respecto al trimestre anterior, y un 5,9%, en comparación con el mismo trimestre del año precedente. Estas tasas de crecimiento son claramente superiores a las del primer trimestre del 2000 (véase cuadro 7), pero todavía ligeramente inferiores a las observadas en las fases de intensa expansión económica registradas en los períodos 1994-95 y 1997-98. En junio del 2000, la producción industrial de la zona del euro descendió con respecto al mes anterior, tras haber experimentado un repunte en mayo. Este patrón de crecimiento desigual parece deberse, en gran parte, a los efectos de los días laborables relacionados con los días festivos, que no pueden tenerse en cuenta totalmente con los métodos normales de ajuste por días laborables. Por lo tanto, en las circunstancias actuales, las medias trimestrales pueden dar una idea más fiable de la evolución subyacente de la producción industrial.

La producción manufacturera creció un 1,5%, en términos intertrimestrales, en el segundo trimestre del 2000, frente al 1,1% registrado en el primer trimestre. Este aumento se explica, fundamentalmente, por un fuerte repunte de la producción en el sector de bienes de consumo no duraderos, tras los descensos observados al prin-

cipio de este año. Con ello, la tasa de crecimiento intertrimestral de dicha producción se situó en el 3,4% en el segundo trimestre del 2000, lo que supuso el mayor incremento trimestral alcanzado en la última década. El crecimiento de la producción del sector de bienes de equipo y del sector de bienes de consumo duraderos se mantuvo, en general, estable en el segundo trimestre del 2000, con una tasa de variación intertrimestral de algo más de un 2% para ambos sectores. En cambio, el crecimiento de la producción en el sector de bienes intermedios disminuyó ligeramente en el segundo trimestre del 2000, situándose en torno al 1%, crecimiento moderado en relación con las tasas registradas en los sectores de bienes de equipo y de consumo. Esta ligera diferencia en las tasas de crecimiento puede reflejar, en parte, los cambios en el crecimiento sectorial que suelen producirse a lo largo del ciclo económico, con una producción de bienes intermedios relativamente más pujante en la fase inicial que en las fases más adelantadas de expansión económica.

Según la encuesta empresarial de la Comisión Europea, en julio del 2000, la utilización de la capacidad productiva del sector manufacturero se situó en el 83,9%, frente al 83,7% correspondiente a abril del mismo año (véase cuadro 8). En promedio, en el segundo trimestre de este año, la utilización de la capacidad productiva fue del 83,8%, con lo que alcanzó un nivel superior al observado en las fases de vigorosa expansión económica registradas en los perío-

Cuadro 7

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
			Abr	May	Jun	Abr	May	Jun	Ene	Feb	Mar	Abr	May
						Intermensuales			Medias móviles de tres meses				
Total industria, excl. construcción	4,2	1,8	5,9	8,1	3,7	0,5	0,6	-0,4	1,0	1,1	1,6	1,9	1,5
Manufacturas	4,6	1,8	6,3	8,3	4,1	0,3	1,6	-1,7	1,2	1,1	1,6	1,9	1,5
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	3,9	2,2	5,5	8,1	3,6	-0,4	1,7	-1,6	1,2	1,1	1,3	1,5	0,9
Bienes de equipo	6,4	1,4	7,4	11,6	5,9	0,9	1,0	-0,3	1,8	2,3	2,6	2,8	2,4
Bienes de consumo	5,3	2,8	9,5	10,1	4,7	1,0	1,5	-2,0	1,8	1,5	2,6	2,7	2,3
Bienes de consumo duraderos	5,9	3,0	10,4	11,2	5,1	1,0	1,6	-2,5	2,4	2,2	3,0	2,8	2,1
Bienes de consumo no duraderos	2,0	1,6	3,8	3,5	2,1	1,2	0,7	0,7	-1,6	-2,3	0,3	2,2	3,4

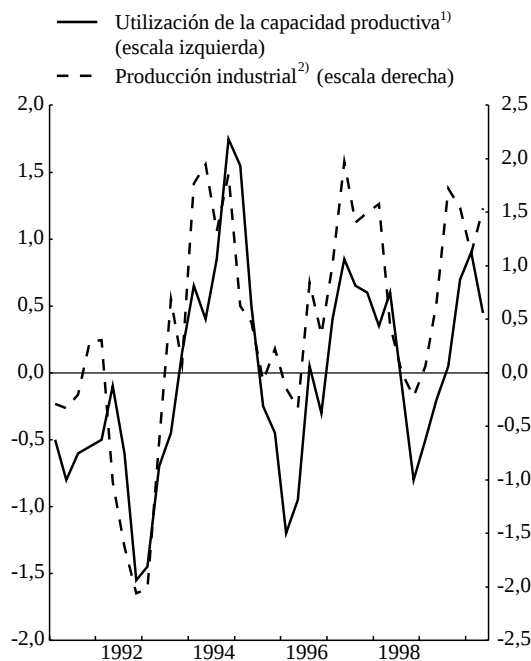
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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.

Gráfico 16

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

(en el sector manufacturero; datos desestacionalizados; medias trimestrales)



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

- 1) Variación respecto al periodo anterior, en puntos porcentuales.
2) Tasa de variación respecto al periodo anterior.

dos 1994-95 y 1997-98. El aumento de 0,5 puntos porcentuales en la utilización de la capacidad productiva en el segundo trimestre del 2000 fue inferior al registrado en el primer trimestre, pero se mantuvo en consonancia con el continuado crecimiento intertrimestral de la producción manufacturera (véase gráfico 16).

A mediados del 2000 se mantienen los altos niveles de confianza

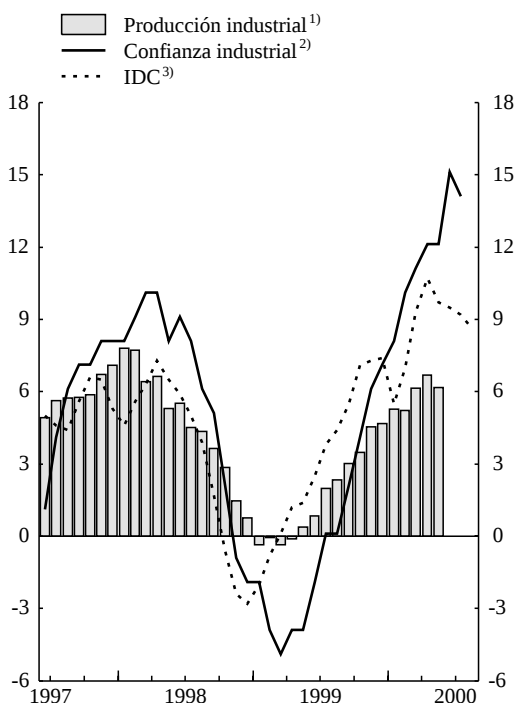
El Índice de Directores de Compras (IDC) del sector manufacturero de la zona del euro volvió a descender en agosto del 2000, aunque solo ligeramente, hasta situarse en 58,6. Este es el cuarto descenso consecutivo desde mayo del 2000 y, dada la existencia de movimientos coincidentes entre el IDC y el crecimiento de la producción manufacturera, estas reducciones apuntan a una mayor posibilidad de que el crecimiento de la producción pueda haber alcanzado un

máximo (véase gráfico 17). Al mismo tiempo, el índice se mantuvo muy por encima del nivel de referencia de 50, que corresponde a un crecimiento cero, y se encuentra todavía por encima del máximo alcanzado durante la anterior expansión económica registrada a comienzos de 1998. Esto supone que las tasas de crecimiento interanual de la producción seguirán siendo elevadas. Por otra parte, los descensos consecutivos del IDC obedecen, en gran medida, a una disminución del componente de nuevos pedidos, pero no apuntan a una tendencia a la baja tan coincidente y generalizada en los demás componentes.

Los últimos datos de las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se refieren a julio del 2000 (véase cuadro 8) y no se publicarán más datos sobre la zona del euro an-

Gráfico 17

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.

Cuadro 8

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

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				III	IV	I	II	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	0,9	1,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	7	10	11	11	11	11	11	12	10	11	
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	1	6	10	13	10	11	12	12	15	14	
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-12	2	14	14	18	21	23	19	21	23	22	24	23	
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-4	2	0	-2	-2	5	8	2	10	2	9	12	2	
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,8	82,5	83,4	83,8	-	-	83,7	-	-	83,9	

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

1) Tasas de variación respecto al período 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.

tes de comienzos de octubre del 2000. En julio del 2000, la confianza industrial descendió ligeramente con respecto al máximo histórico alcanzado en el mes anterior, debido, principalmente, a una valoración menos positiva de las carteras de pedidos, al igual que ocurrió con el descenso del IDC. La disminución de la confianza industrial en julio del 2000 refleja, posiblemente, una corrección parcial del aumento tan acusado observado en junio. Con respecto a la confianza empresarial en agosto del 2000, se dispone de datos nacionales parciales que no parecen apuntar a un cambio fundamental en la confianza empresarial.

La confianza del consumidor subió en julio del 2000, invirtiendo, en parte, la caída registrada en el mes anterior y volviendo a acercarse al máximo histórico alcanzado en mayo del 2000. El incremento observado en julio fue debido a una valoración más positiva de la situación financiera y de la situación económica general esperada en los próximos doce meses, junto con una mayor disposición por parte de los hogares a realizar compras de bienes duraderos en el momento actual.

Mayor crecimiento de las ventas del comercio al por menor en el segundo trimestre del 2000

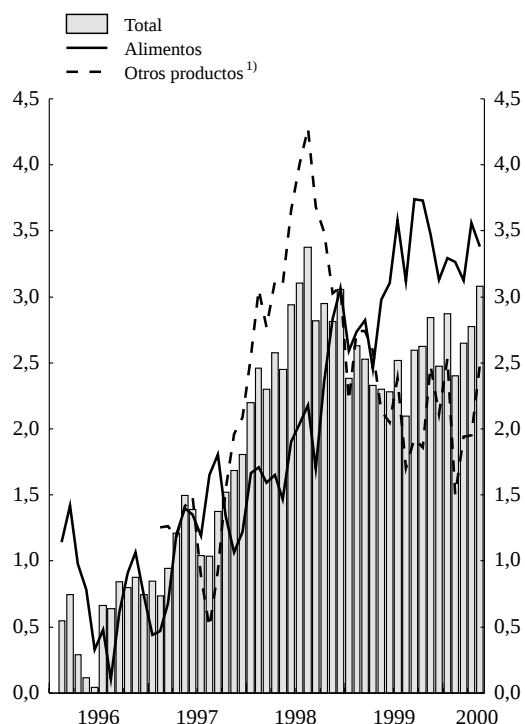
La tasa media de crecimiento de las ventas del comercio al por menor en el segundo trimestre

del 2000 se elevó hasta el 3,1%, en términos interanuales, frente al 2,4% registrado en el primer trimestre del año (véase gráfico 18). Al mismo

Gráfico 18

Ventas del comercio al por menor en la zona del euro

(tasas de variación interanual; media móvil de tres meses centrada; desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

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

tiempo, la evolución en cada uno de los meses del segundo trimestre del 2000 mostró cierta variabilidad. Si bien las ventas del comercio al por menor se incrementaron de forma bastante notable en abril y mayo del 2000, este aumento se vio compensado, en parte, por el resultado alcanzado en el mes siguiente. En junio del 2000, la tasa de crecimiento de las ventas del comercio al por menor descendió notablemente, con respecto tanto al mes anterior como al mismo mes del año precedente, reflejando, en particular, una reducción de las ventas de textiles. Las matriculaciones de automóviles disminuyeron en los tres meses transcurridos entre junio y agosto del 2000, en comparación con el anterior período de tres meses y con el mismo período del año precedente, tras la recuperación parcial registrada en la primera mitad del 2000 con respecto a los descensos observados en la segunda mitad de 1999.

Se mantienen las perspectivas de crecimiento favorables

En conjunto, los últimos datos disponibles apuntan a que se mantendrá un fuerte crecimiento en la zona del euro en la primera mitad de este año, corroborando las perspectivas de crecimiento de más del 3% para este año y el siguiente que muestran las previsiones actualmente disponibles (para más detalles sobre estas previsiones, véase la sección titulada «Previsiones de crecimiento e inflación de varias instituciones»). En las circunstancias actuales, las buenas perspectivas de crecimiento de la zona del euro reflejan unas favorables condiciones internas y externas. En el ámbito interno, existe un elevado nivel general de confianza, con unos indicadores que alcanzan o están próximos a sus respectivos máximos históricos, y unas favorables condiciones de financiación para las empresas y los hogares en la zona del euro. Podría considerarse que esta evolución positiva de las variables fundamentales de la economía es un factor importante para impulsar un fuerte crecimiento de las inversiones empresariales y del consumo de los hogares. Más concretamente, el crecimiento de la inversión debería beneficiarse más de la alta rentabilidad empresarial si la utilización de la capacidad productiva se mantiene elevada y si el crecimiento de los salarios sigue siendo moderado. El consumo priva-

do debería seguir creciendo intensamente, sostenido por un pronunciado crecimiento continuado de la renta disponible real, que se beneficia, en particular, del crecimiento del empleo. La reducción de los impuestos directos, prevista en varios países de la zona del euro, así como un incremento de las rentas no salariales relacionado con una mayor rentabilidad, confirman, asimismo, el crecimiento de las rentas disponibles de los hogares. En lo que respecta a los factores externos que contribuyen al crecimiento, cabe esperar que la fuerte expansión de la economía mundial continúe impulsando el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro, a lo que contribuirán probablemente anteriores aumentos de la competitividad-precio.

Las favorables perspectivas de crecimiento entrañan algunas incertidumbres. Dada la fortaleza de algunos de los citados factores, como el dinámico crecimiento de la economía mundial (y, por lo tanto, de las exportaciones de la zona del euro), estas incertidumbres pueden tener, en parte, un carácter alcista. Sin embargo, existe alguna incertidumbre general, entre otras cosas, respecto a la evolución reciente de los precios del petróleo.

Crecimiento sostenido del empleo en el segundo trimestre del 2000

Las estimaciones de crecimiento del empleo en la zona del euro han experimentado una sensible revisión al alza a partir de 1991. Se ha producido una significativa revisión de los datos alemanes, a raíz de la inclusión de un elevado número de trabajadores a tiempo parcial y de renta baja, no contabilizados anteriormente. Esta revisión al alza de los datos de empleo pone de relieve la importancia de medir el empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa y no solo en términos de número de ocupados, especialmente en períodos en que tanto el empleo a tiempo parcial como el empleo temporal están creciendo rápidamente, como ha ocurrido en los últimos años. Para más detalles sobre la revisión de los datos de empleo, véase el recuadro 5. Como consecuencia de esta revisión, el ritmo de crecimiento del empleo parece haber sido ligeramente más intenso de lo estimado previamente. Por ejemplo, la tasa de crecimiento interanual del

Cuadro 9

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	1999 III	1999 IV	2000 I	2000 II	1999 III	1999 IV	2000 I	2000 II	2000 Abr	2000 May	2000 Jun
			Tasas intertrimestrales ¹⁾										
Total de la economía ²⁾	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	.	0,6	0,5	0,6	.	-	-	-
Total industria	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	.	0,0	0,1	0,1	.	.	.	.
Construcción	0,3	3,0	3,6	2,1	1,9	.	0,6	0,3	0,7	.	1,0	.	.
Total industria, excluida la construcción	0,4	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1
Manufacturas	0,8	-0,2	-0,5	-0,3	0,1	.	0,0	0,1	0,2	.	0,2	0,4	.

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.

empleo total de la zona del euro en 1998 y 1999 se estima ahora en 1,6% y 1,7%, respectivamente, frente a las estimaciones previas del 1,4% y el 1,5%. En línea con estas revisiones y según los datos nacionales disponibles, se estima que se ha mantenido el fuerte ritmo de crecimiento del empleo total en el segundo trimestre del 2000, tras registrar una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,6% en el primer trimestre del año.

A nivel sectorial (véase cuadro 9), la revisión de los datos nacionales no se ha trasladado aún a los datos de la zona del euro, si bien es de esperar que se produzcan revisiones sustanciales en las próximas semanas. Desde la publicación del *Boletín Mensual del BCE* de agosto del 2000, se dispone de una estimación del empleo en la industria, excluida la construcción, para el segundo trimestre del 2000, que no tiene en cuenta la revisión. Esta estimación apunta a un mantenimiento del empleo en el segundo trimestre del 2000, con respecto al primer trimestre. En términos intertrimestrales, la creación neta de empleo en el sector manufacturero siguió mejorando entre el tercer trimestre de 1999 y el primero del 2000. Las estimaciones provisionales para el segundo trimestre del 2000 sugieren que el crecimiento del empleo en las manufacturas se mantuvo, en general, estable, con respecto al nivel registrado en el trimestre anterior, y en línea con los resultados publicados para el empleo en la industria, excluida la construcción. En el sector servicios, se estima que el crecimiento del empleo ha aumentado ligeramente en el segundo trimestre

del 2000, en consonancia con las optimistas expectativas reflejadas tanto en la Encuesta de Directores de Compras para el sector servicios como

Gráfico 19

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

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



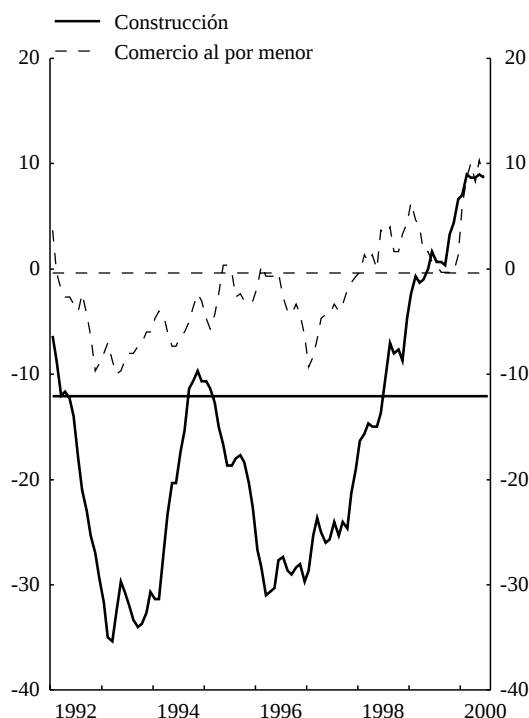
Fuentes: Eurostat y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

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

Gráfico 20

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.

en las encuestas empresariales de la Comisión Europea para el sector del comercio al por menor, tal como se comenta a continuación.

Las expectativas de empleo siguen siendo favorables

Las expectativas de empleo contenidas en las encuestas empresariales de la Comisión Europea reflejan unas perspectivas positivas para la evolución del empleo hasta el tercer trimestre del 2000. En el pasado, dichas expectativas han sido un indicador fiable para calibrar la evolución del crecimiento del empleo en el sector manufacturero, en el que estas expectativas han mejorado de forma continua desde el punto de inflexión alcanzado a mediados de 1999 (véase gráfico 19). En la construcción y el comercio al por menor, las expectativas se mantenían también muy por encima de su media histórica en el momento en que se realizaron las últimas encuestas en julio del

2000 (véase gráfico 20). Desde entonces, los indicadores mensuales de expectativas de crecimiento del empleo mantienen una senda algo más moderada, aunque siguen siendo muy favorables.

El Índice Compuesto de Empleo de la Zona del Euro de la Encuesta de Directores de Compras (que se refiere tanto al sector manufacturero como al de servicios) se moderó ligeramente en julio y agosto del 2000, tras alcanzar un nivel máximo en junio. Este comportamiento refleja dos descensos mensuales consecutivos del indicador de empleo para el sector servicios. Las expectativas de empleo en el sector manufacturero, que señala el componente de empleo del Índice de Directores de Compras, disminuyeron ligeramente entre mayo y julio del 2000, volviendo a recuperarse en agosto. En conjunto, las expectativas de empleo se mantienen muy altas, con el índice situado muy por encima de 50, nivel que corresponde a una situación en la que no se espera ningún cambio en el empleo.

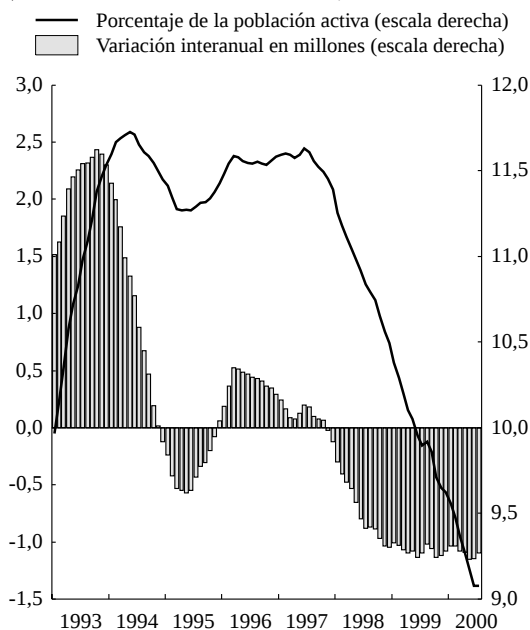
La tasa de paro se mantuvo estable en julio del 2000

En julio del 2000, la tasa de paro normalizada de la zona del euro fue del 9,1%, manteniéndose estable en relación con el nivel registrado en junio (véase gráfico 21). Este es el primer mes, desde enero

Gráfico 21

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 10

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

1) En 1999 esta categoría representaba un 23,3% del desempleo total.

2) En 1999 esta categoría representaba un 76,7% del desempleo total.

del 2000, en el que la tasa de paro de la zona del euro no ha bajado, lo que refleja la escasa reducción del desempleo que, entre junio y julio del 2000, se cifró en solo 3.000 personas, frente a una reducción de 120.000 personas al mes, en promedio, desde enero del mismo año.

En los tres últimos años, la tasa de desempleo de la zona del euro ha descendido en 2,5 puntos porcentuales, desde el 11,6% registrado en julio de 1997, reflejando, principalmente, la recuperación económica de la zona. La disminución del desempleo ha sido particularmente intensa en la primera mitad del 2000, con una reducción de 0,5 puntos porcentuales, frente a los 0,3 puntos porcentuales registrados en la segunda mitad de 1999. Considerando la reciente moderación de las expectativas de creación de empleo, el rápido ritmo de descenso de la tasa de paro observado en la primera mitad del 2000 podría entrar en una fase de desaceleración. Sin embargo, cabe esperar que el desempleo siga disminuyendo, en línea con el crecimiento sostenido de la actividad económica y con las favorables expectativas de empleo.

El análisis por grupos de edad muestra una estabilización de la tasa de paro de los mayores de 25 años en torno al 8% en julio del 2000 con respecto a junio (véase cuadro 10), que oculta, sin embargo, una nueva disminución del número absoluto de parados de este colectivo, aunque a un ritmo más lento que en los meses anteriores. La tasa de desempleo juvenil (con edades hasta los 24 años) aumentó ligeramente, pasando del 17% en junio al 17,1% en julio del 2000, lo que refleja un aumento en el número de jóvenes parados en julio del 2000, el primero que se produce desde el mes de enero.

Se espera que la situación del mercado laboral siga mejorando

La mayor intensidad del crecimiento del empleo y el nuevo descenso de la tasa de paro en la primera mitad del 2000 están en línea con la expansión de la actividad económica. Los datos de las encuestas sobre expectativas de empleo relativos al segundo trimestre del año apuntan a una nueva mejora del mercado de trabajo. Como consecuencia de las buenas perspectivas de crecimiento en un entorno de moderación salarial, existen unas favorables expectativas de aumento sostenido y significativo del empleo, acompañado por una reducción del paro. Sin embargo, están apareciendo ya ciertas señales de escasez de mano de obra en algunos sectores de la economía. Además, cabe esperar que, en algunos países, el fuerte crecimiento previsto agrave aún más esta falta de mano de obra.

El crecimiento del empleo ha sido elevado en relación con el crecimiento del PIB real en el pasado reciente. La expansión del empleo a tiempo parcial puede considerarse como un importante factor para sostener esta evolución, dado que refleja la mayor flexibilidad de los mercados de trabajo y unos mayores incentivos laborales, por ejemplo, mediante reducciones del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales. Si bien la adopción de estas medidas está contemplada en varios países de la zona del euro es necesario, en general, ampliar el alcance de las medidas destinadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, para lograr una importante reducción del desempleo estructural en la zona. Ello ayudaría también a reducir el riesgo de presiones al alza sobre los costes laborales.

Recuadro 5

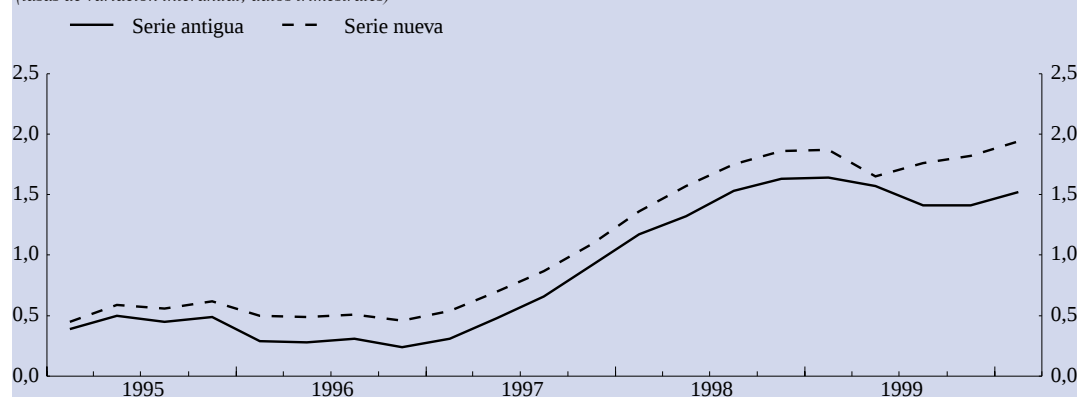
Revisiones de las cifras de empleo

Los datos de empleo de la zona del euro han sufrido variaciones como consecuencia de una significativa revisión de los datos de Alemania. Dado el peso de los datos de empleo alemanes para el conjunto de la zona del euro, esta importante revisión de las cifras de empleo se ha traducido en un cambio sustancial en los datos de toda la zona.

En el gráfico siguiente se comparan las tasas de crecimiento del empleo para el total de la economía de la zona del euro, basadas en fuentes nacionales, utilizando los datos alemanes antiguos y nuevos desde 1995 hasta el primer trimestre del 2000. El gráfico pone de manifiesto dos diferencias significativas. En primer lugar, el crecimiento del empleo en la zona del euro ha sido revisado al alza para todo el período, si bien la revisión ha sido más intensa a partir de 1996. En efecto, se ha revisado al alza el crecimiento interanual, en 0,1 puntos porcentuales para 1995 y 0,2 puntos porcentuales para 1996-99. Por otro lado, en el último trimestre de 1999 y el primero del 2000, la brecha entre las tasas de crecimiento antiguas y las nuevas aumentó hasta 0,4 puntos porcentuales. En segundo lugar, el patrón de crecimiento del empleo ha cambiado también. De acuerdo con los nuevos datos, la aceleración del crecimiento interanual del empleo se inició en el segundo trimestre de 1999, y no en el primer trimestre del 2000.

Impacto de las revisiones en el crecimiento del empleo en la economía de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

Las cifras de empleo revisadas han tenido también un impacto significativo en las cifras publicadas sobre crecimiento de la productividad en la zona del euro. En particular, la desaceleración registrada en 1998 y 1999 parece ser mucho más pronunciada y la magnitud de la recuperación que se observa en la actualidad parece ser más reducida. Se ha apreciado también un ligero efecto en relación con las estimaciones del crecimiento de los costes laborales unitarios, al compensarse, en parte, las revisiones a la baja del crecimiento de la remuneración por asalariado con un menor aumento de la productividad.

Como se indicaba anteriormente, los cambios en las cifras de la zona del euro tuvieron su origen en una significativa revisión de los datos de empleo alemanes. La Oficina Federal de Estadística de Alemania ha publicado los resultados provisionales de una estimación revisada del número de ocupados a partir de 1991. Estas cifras incorporan nuevos datos sobre el número de trabajadores a tiempo parcial (como consecuencia de la adopción de nuevas disposiciones legales, que han elevado el número de empleados que están sujetos a cotizaciones sociales). En principio, el cambio de fuente de datos debería suponer una mejora en la calidad y la fiabilidad de la información publicada. Sin embargo, las diferencias son considerables. En particular, las nuevas cifras muestran no solo un nivel más elevado de empleo en Alemania, sino también unas notables diferencias en las tasas de crecimiento. Mientras que, en el primer trimestre de 1991, la revisión supuso aumentar el nivel de empleo en 743.000 personas, este nivel se había incrementado en más de 2 millones para el primer trimestre del 2000. En términos sectoriales, los datos de empleo han sido notablemente revisados al alza en el sector servicios.

Las pronunciadas revisiones al alza de los datos de empleo ponen de relieve los problemas que surgen con las principales estadísticas de empleo y de remuneraciones de la zona del euro. En particular, en periodos de rápido crecimiento del empleo a tiempo parcial y del empleo temporal (se estima que el empleo a tiempo parcial representó en torno al 45% del crecimiento del empleo total de la zona del euro entre 1998 y 1999), si se utiliza solo el número de empleados, se produce un importante efecto de distorsión, no solo para el empleo, sino también para la remuneración por asalariado y la productividad. La inclusión de los trabajadores a tiempo parcial en Alemania no es más que un ejemplo, aunque particularmente destacado. Por lo tanto, si bien la revisión de los datos de la zona del euro puede representar una mejora en el registro del número de ocupados, no puede considerarse que facilite la valoración de la evolución real de los mercados de trabajo, dado que el crecimiento del empleo difiere cada vez más de la tasa de crecimiento del volumen efectivo de trabajo, afectando también a medidas como la remuneración por asalariado y la productividad. Por consiguiente, un análisis del número de ocupados de la zona del euro debe complementarse con información sobre el volumen de trabajo (horas trabajadas). La falta de esta información para la zona del euro vuelve a poner de relieve la necesidad de mejorar las estadísticas de los mercados de trabajo de la zona del euro.

Revisión de los datos de empleo, productividad y remuneración por asalariado de la economía de la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Empleo		Productividad		Remuneración por asalariado	
	Datos antiguos	Datos nuevos	Datos antiguos	Datos nuevos	Datos antiguos	Datos nuevos
1992	.	.	2,4	2,3	6,9	6,9
1993	-2,0	-1,9	1,0	0,9	3,9	3,8
1994	-0,5	-0,4	2,7	2,6	2,9	2,8
1995	0,5	0,6	1,9	1,8	3,4	3,3
1996	0,3	0,5	1,2	1,1	3,2	2,9
1997	0,6	0,8	1,8	1,6	2,5	2,3
1998	1,4	1,6	1,3	1,1	1,5	1,4
1999	1,5	1,7	0,9	0,7	2,0	1,8

Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

4 Evolución presupuestaria

El notable crecimiento del ingreso incide positivamente en los saldos presupuestarios en el año 2000

Las últimas estimaciones y datos armonizados disponibles con respecto a la evolución presupuestaria de la zona del euro son los publicados por los organismos internacionales en la primavera del año 2000. La información más reciente proporcionada por los respectivos gobiernos sobre la ejecución presupuestaria en los primeros meses del presente año, así como los que se refieren a las medidas de política anunciadas recientemente no están armonizados con los de otros países y presentan diferencias de cobertura. Por consiguiente, los datos de los que se dispone actualmente solo permiten evaluar con carácter provisional la orientación a corto y medio plazo de las finanzas públicas.

Es probable que, en el año 2000, la evolución de los saldos presupuestarios de la zona del euro sea más positiva de lo previsto, en la medida en que los ingresos siguen creciendo por encima de los niveles esperados. El principal factor de estímulo de los ingresos ha sido el favorable entorno macroeconómico. El crecimiento del PIB también ha resultado mayor de lo que se había previsto. Además, la composición de la demanda ha seguido favoreciendo a las finanzas públicas, al tiempo que algunos efectos transitorios han sido beneficiosos para los ingresos públicos. El crecimiento más alto de lo previsto de la demanda del sector privado y de las remuneraciones por asalariado ha estimulado el ingreso proveniente de los impuestos directos e indirectos y de las cotizaciones sociales en mayor medida de lo que se había anticipado. Por otro lado, la evolución de los precios del petróleo, así como la subida de los precios de la vivienda y de las cotizaciones bursátiles registradas en 1999 y a comienzos de este año han elevado el valor añadido de los ingresos tributarios y de los impuestos relacionados con las plusvalías. El cumplimiento más escrupuloso de las obligaciones fiscales y la mayor eficiencia en la recaudación tributaria pueden haber contribuido también al aumento de los ingresos tributarios.

En general, la evolución del gasto público parece estar en consonancia con los planes a medio plazo de los gobiernos. Con todo, existe el riesgo de que, en el año 2000, se produzcan excesos de gasto a pesar de la adopción de normas adicionales para reforzar el control del gasto en varios países. Las presiones sobre el gasto parecen ir en aumento en algunos países al nivel de gobiernos locales y administraciones de la Seguridad Social, así como en lo que respecta al consumo público y las prestaciones sociales. Además, no hay que descartar el riesgo de que se produzcan movimientos al alza en las remuneraciones del sector público, asociadas al auge de la economía.

Por lo tanto, el hecho de que las perspectivas fiscales sean favorables en comparación con los objetivos presupuestarios iniciales no significa que se haya progresado en materia de saneamiento de las finanzas públicas. En algunos países, los impuestos directos y las cotizaciones sociales están sufriendo considerables recortes, lo cual introduce un sesgo procíclico en las medidas de política fiscal, ya que dichos recortes solo se contrarrestan parcialmente con subidas de los impuestos indirectos o medidas de restricción del gasto.

Muchos países están procediendo actualmente a la venta de las licencias de telefonía móvil de tercera generación (UMTS). La inclusión del producto generado por estas ventas en el ingreso presupuestario se traducirá, transitoriamente, en una notable mejora de los saldos presupuestarios (véase recuadro 6).

Los objetivos presupuestarios para el año 2001 deben evitar un impulso procíclico

Los países de la zona del euro están elaborando actualmente sus planes presupuestarios para el año 2001 y revisando sus programas a medio plazo. Dados la solidez de las perspectivas para el próximo año y el beneficioso efecto de traspaso al siguiente ejercicio de los saldos presupuestarios, mayores de lo previsto, registrados

Recuadro 6

Incidencia de la venta de licencias de telefonía móvil sobre la evolución presupuestaria

En la actualidad, muchos gobiernos de la UE están procediendo a la venta de licencias de telefonía móvil de tercera generación (UMTS). La mayor parte de ellos están adjudicando las licencias disponibles a través de subastas múltiples. Solo algunos países han concedido licencias sin cargo o por una tarifa muy modesta, en razón de criterios técnicos o normativos.

Ya se han realizado ventas de licencias de telefonía móvil UMTS en Alemania, España, los Países Bajos, Finlandia y el Reino Unido. Los ingresos procedentes de la adjudicación de dichas licencias mediante subastas han ascendido al 2,5% del PIB en Alemania, 2,4% del PIB en el Reino Unido y 0,6% del PIB en los Países Bajos. Los procedimientos de concesión de licencias adoptados en Finlandia y España han proporcionado ingresos escasos o nulos. La mayor parte de los demás países tienen previsto celebrar subastas a finales del 2000 o comienzos del 2001. Los ingresos estimados de estas futuras subastas se sitúan entre el 0,5% y el 1,5% del PIB, según el país y el sistema de adjudicación.

Eurostat ha adoptado recientemente una recomendación provisional sobre la contabilización de los ingresos procedentes de estas ventas en las cuentas públicas del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 1995). En general, la adjudicación de licencias de telefonía móvil deberá tratarse como una venta de activos no financieros por el Estado al sector empresarial. Los ingresos se contabilizarán en las cuentas públicas cuando se otorgue la licencia, independientemente de las condiciones de pago acordadas. En casos especiales, los ingresos procedentes de la concesión de licencias podrán contabilizarse como alquiler de espectros o frecuencias, con lo cual se registrarán como ingresos periódicos del Estado a lo largo de la duración del contrato. Estas circunstancias se dan cuando la licencia no es transferible y la duración del contrato es igual o inferior a cinco años, o cuando el precio total de compra no ha sido acordado previamente y se ha fijado un precio para un período limitado de uso. No se espera que este procedimiento alternativo sea seguido por muchos países, si es que alguno llega a adoptarlo.

El tratamiento general de los ingresos recomendado por Eurostat destaca el carácter extraordinario de las ventas de licencias de telefonía móvil, que pueden, por lo tanto, considerarse como ingresos inesperados. Esto significa, en general, que los saldos presupuestarios del Estado reflejarán una mejora considerable, pero solo temporal, en el año en que se otorga la licencia. Con dicho procedimiento, no es aconsejable utilizar estas cantidades para aumentar el gasto público o reducir los impuestos, dado que los ingresos públicos necesarios para financiar estos proyectos no volverán a producirse en años sucesivos.

Según la información actualmente disponible, la mayor parte de los países tienen previsto utilizar estos ingresos para reducir la deuda pública o aumentar las reservas para las pensiones. Sin embargo, algunos países tienen la intención de utilizar el margen presupuestario creado por la reducción de los pagos de intereses como consecuencia de la disminución de la carga de la deuda para incrementar el gasto primario del Estado. No obstante, cabe esperar que la incidencia de los ingresos públicos por UMTS sobre la demanda sea reducida. La mayor parte del dinero transferido por el Estado a los tenedores de bonos mediante la amortización de la deuda volverá a invertirse, previsiblemente, en otros activos financieros, lo que solo supondrá una reestructuración de cartera, sin mayor incidencia en la renta del sector privado y la demanda (véase recuadro 1).

este año, los gobiernos tienen suficiente margen de maniobra para tratar de alcanzar, en el año 2001, objetivos fiscales más ambiciosos que los que se describen en los programas de estabilidad actualizados.

No obstante, si se excluyen los ingresos derivados de la venta de las licencias de telefonía móvil de tercera generación (UMTS), los actuales planes presupuestarios indican que, en el año 2001, las mejoras en los saldos presupuestarios del

Estado seguirán siendo, probablemente, limitadas. En promedio, se prevé que para el conjunto de la zona del euro, el déficit, ajustado de los mencionados ingresos, se estabilice en el nivel alcanzado en el año 2000 y que, probablemente, aumente el déficit estructural. Esta situación es atribuible, sobre todo, a las reformas tributarias de gran envergadura que está previsto realizar en varios Estados miembros. Además, es posible que, en los próximos años, los efectos de la evolución de los precios del petróleo y de los activos dejen de contribuir al crecimiento del ingreso.

Las reducciones de impuestos actualmente en marcha y las que se prevé introducir son una medida muy acertada para reducir las distorsiones en la economía y producir efectos positivos por el lado de la oferta. No obstante, deben contrarrestarse con recortes del gasto primario para evitar una relajación procíclica de la política fiscal. Además, las reformas fiscales han de enmarcarse en un plan integral de reformas estructurales para que surtan efectos positivos sustanciales por el lado de la oferta y, por consiguiente, potencien el crecimiento, lo que a su vez podrá facilitar la adopción de nuevas medidas de saneamiento fiscal.

Recuadro 7

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro: nueva presentación

Los datos sobre déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro que figuran en los cuadros 7.1 a 7.3 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» se presentan ahora con un mayor nivel de desagregación de estos tres conceptos y de las variaciones de la deuda y, por primera vez, se incluye una conciliación entre estas últimas y el déficit, es decir, el *ajuste entre déficit y deuda*. Estos datos, expresados en porcentaje del PIB, se calculan de forma consolidada y de conformidad con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 1995). El BCE efectúa la agregación de los datos armonizados que declaran los BCN aplicando los tipos de cambio de conversión a partir de 1999 y los tipos de cambio basados en los tipos de cambio reales constantes para los datos anteriores a ese año.

Los recursos y empleos de las Administraciones Públicas que se indican a partir de abril de 1999 responden, conceptualmente, a la definición recientemente acordada a nivel europeo y recogida en el Reglamento 1500/2000 de la Comisión. La inclusión de una definición explícita de estos dos conceptos en el SEC 95 constituye un importante paso adelante para garantizar la remisión de datos armonizados sobre la zona del euro que ya son directamente comparables. La diferencia entre recursos y empleos de las Administraciones Públicas es igual al superávit o déficit, definido como capacidad o necesidad de financiación en el Tratado, que se utiliza en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los recursos y empleos de las Administraciones Públicas abarcan todas las transacciones no financieras de todos los niveles de la Administración, es decir, la Administración del Estado, la Administración regional y la Administración local, así como la Seguridad Social. En su mayoría, estos datos se consolidan a nivel interno, de modo que los recursos de unidades de la Administración que constituyen empleos de otras unidades dentro de un mismo Estado miembro se eliminan con las transacciones internas, mientras que las transacciones transfronterizas entre administraciones de diferentes Estados miembros no se consolidan. En los recursos y empleos de las Administraciones Públicas también se tienen en cuenta las transacciones realizadas con y por las instituciones de la UE. Así pues, incluyen los impuestos recaudados por la UE y los subsidios y transferencias de capital pagados directamente por la UE a beneficiarios que no son Administraciones Públicas. En el cuadro 7.1 se indica también la relación entre el «Consumo público», un componente del PIB, y cada uno de los subcomponentes de las rúbricas empleos y recursos de las Administraciones Públicas. En el cuadro 7.2 figura la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valores nominales, definida de conformidad con uno de los Protocolos del Tratado y el Reglamento 475/2000 del Consejo. La consolidación significa que se eliminan los pasivos públicos en manos de otras unidades de la Administración, tales como los préstamos cruzados entre distintas administraciones o los bonos del Estado en manos de las Administraciones de Seguridad Social. El vencimiento residual de la deuda ayuda a detectar las necesidades de financiación de las

Administraciones Públicas y la sensibilidad del gasto en concepto de intereses a las variaciones de los tipos de interés. Los datos sobre los sectores tenedores y la moneda de denominación pueden indicar posibles riesgos cambiarios o de volatilidad.

En el cuadro 7.3 se detallan las variaciones de la deuda expresadas en porcentaje del PIB y la diferencia entre dichas variaciones y el déficit, es decir, el *ajuste entre déficit y deuda*. Además de un efecto agregación, las variaciones de la deuda tienen su origen, por una parte, en «operaciones» con deuda pública (emisiones menos amortizaciones) y, por otra parte, en «otros flujos»: impacto de la apreciación o depreciación de la moneda nacional (efectos de tipo de cambio), reclasificación de unidades (otras variaciones en volumen) y efectos relacionados con la definición de valor nominal (otros efectos de valoración). Todas estas rúbricas, menos la última, se definen de conformidad con el SEC 95. El *ajuste entre déficit y deuda* se detalla en la segunda parte del cuadro 7.3. Además de los «otros flujos» de la deuda pública, dicho ajuste tiene su origen principalmente en las operaciones (consolidadas) con activos financieros en poder de las Administraciones Públicas, incluidas las variaciones de los depósitos bancarios, la compra o venta de valores privados por las Administraciones de la Seguridad Social, los préstamos otorgados por las unidades de la Administración a empresas públicas y otros prestatarios y las operaciones con acciones y participaciones. Estas últimas incluyen las privatizaciones, que se consideran como una venta de activos financieros, las inyecciones de liquidez efectuadas durante la «recapitalización» de empresas públicas y otras operaciones con valores de renta variable.

El hecho de que la conciliación entre el déficit y la variación de la deuda se presente en forma detallada y armonizada es importante desde el punto de vista de las políticas fiscal y monetaria, pues ayuda a explicar las razones por las que el *ajuste entre déficit y deuda* ha sido abultado y sistemáticamente positivo durante una gran parte de los últimos 20 años, así como el impacto de los ingresos provenientes de las privatizaciones en los últimos años. Además, los cuadros en los que se presenta dicho ajuste facilitan el seguimiento del aspecto financiero de las cuentas públicas, lo que podría resultar relevante para analizar la orientación de la política fiscal si los gastos en efectivo se contabilizasen como transacciones financieras. Este podría ser el caso de las inyecciones de liquidez (que sustituyen fácilmente a los subsidios o a las transferencias de capital) o de las transacciones de derivados convenientemente instrumentadas (sobre todo, las que se basan en *swaps* fuera de mercado). El cuadro proporciona también información sobre la reestructuración de las carteras del sector público que, junto con el volumen y la estructura de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas, podría tener repercusiones de política monetaria.

5 Previsiones de crecimiento e inflación de varias instituciones

En los últimos meses se han publicado varias previsiones nuevas y revisadas en relación con las perspectivas económicas de la zona del euro, que abarcan hasta el año 2001. Cabe señalar, no obstante, que aún no se han publicado las nuevas previsiones de la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, que no estarán disponibles hasta finales de año. Además de diferir con respecto a las fechas de elaboración, las previsiones también se diferencian en los supuestos concretos en que se basan —sobre todo en lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés y de los tipos de cambio en el horizonte que abarca la previsión— y, por lo tanto, no son directamente comparables.

En las previsiones publicadas por diversos organismos se observa un amplio consenso en que el PIB real de la zona del euro registrará unas tasas de crecimiento superiores al 3%, tanto en el año 2000 como en el 2001 (véase cuadro 11). A juzgar por la evolución reciente, cabe pensar que las tasas de crecimiento en el año 2000 serán más altas de lo previsto a principios de año, que es cuando algunos organismos internacionales elaboraron sus previsiones. Se prevé que el repunte del crecimiento, iniciado en el segundo semestre de 1999, se mantendrá durante este año y el próximo. También se espera que el sólido crecimiento que registran los principales países con los que comercia la zona del euro sostenga el crecimiento de las exportacio-

Cuadro I I

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⁾	Ago 2000	3,4	3,2	2,0	1,7
Encuesta a Expertos en Previsión Económica ¹⁾	Ago 2000	3,5	3,2	2,1	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.

nes, al tiempo que se prevé una fuerte expansión de la demanda interna. En general, las previsiones indican un nuevo crecimiento del empleo y reducciones del desempleo, que habrán de traducirse en un incremento de la renta y del consumo de los hogares. Asimismo, se espera que la fortaleza de la demanda y las elevadas tasas de rentabilidad y de utilización de la capacidad productiva sean también un estímulo para la inversión. Si bien, para el año 2001, el crecimiento será algo menor que en el 2000, a juzgar por algunas previsiones, ello se debe, básicamente, al fuerte efecto de traspaso al ejercicio siguiente que el repunte del crecimiento en 1999 ha tenido en las tasas registradas en el 2000.

La evolución reciente de los precios parece indicar que la inflación de la zona del euro, medida por los precios al consumidor, será en el año 2000 más alta de lo previsto en los primeros meses del año. No es posible realizar una comparación precisa entre todas estas previsiones,

dado que se basan en diferentes medidas de la inflación. No obstante, la panorámica global es de inflación más alta en el 2000 que en 1999, debido, sobre todo, a la subida de los precios del petróleo y a la evolución del tipo de cambio. En general, las previsiones señalan un impacto negativo de los precios de la energía sobre la inflación en el transcurso del año 2001. Asimismo, se prevé que dicho impacto sea parcialmente compensado por los efectos de traslación de las anteriores subidas de los precios de la energía y la evolución del tipo de cambio, así como por un mayor crecimiento de los salarios. Según indican las encuestas de *Consensus Economics Inc.*, las instituciones del sector privado han revisado, en general, al alza sus previsiones. Según estas previsiones, se estima que, en el año 2001, la inflación, medida por los precios de consumo, bajará hasta un nivel ligeramente inferior al 2%. Las previsiones elaboradas por otras instituciones apuntan a una trayectoria similar con respecto a la inflación.

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

El entorno macroeconómico mundial sigue siendo positivo

Desde la publicación del último número trimestral del *Boletín Mensual del BCE* en junio de este año, el entorno macroeconómico externo de la zona del euro ha seguido mejorando, y junto a la favorable situación económica que atraviesan los países industriales se observa una recuperación económica sostenida en las economías con mercados emergentes. Las proyecciones del crecimiento mundial para el año 2000 se han revisado constantemente al alza en los últimos meses y se prevé que en el año 2001 se mantenga la actual evolución positiva del crecimiento. En lo que respecta a los países industriales, hay evidencia de una desaceleración ordenada de la economía en Estados Unidos, mientras que en Japón se perciben ya algunos indicios de fortalecimiento de la actividad económica. La mayoría de las economías con mercados emergentes han registrado en los meses transcurridos de este año excelentes resultados económicos y las economías emergentes de Asia siguen rebasando con creces las expectativas del mercado. En cuanto a los países más grandes candidatos a la adhesión a la UE y Rusia, las perspectivas económicas se han tornado más halagüeñas con más rapidez de lo previsto.

Es de prever que las favorables perspectivas de la economía mundial —y, en particular, de los principales países con los que comercia la zona del euro— se traduzcan en un aumento de la demanda en dicha zona. En la coyuntura actual, las recientes alzas de los precios del petróleo, de persistir como hasta ahora, podrían representar el mayor riesgo para el mantenimiento de un entorno favorable y no inflacionista a medio plazo en la mayoría de las regiones del mundo. Además, en estos momentos, no se puede descartar la posibilidad de que en algunas economías industriales —como Estados Unidos— las tasas de crecimiento puedan terminar siendo más altas de lo previsto actualmente.

En Estados Unidos la expansión de la economía ha continuado a un ritmo rápido, si bien algunos

indicios preliminares confirman ya una desaceleración paulatina de la actividad económica. En el segundo trimestre del 2000, el PIB real registró una tasa de crecimiento anualizada del 5,3%, cifra notablemente superior a las expectativas del mercado y al 4,8% observado en el primer trimestre del año. Los principales factores que han contribuido a este incremento en el segundo trimestre han sido el acusado aumento de las variaciones de existencias y el repunte del gasto público. Al mismo tiempo, si bien el crecimiento de la inversión privada siguió siendo muy alto en el segundo trimestre del 2000, el crecimiento del consumo privado sufrió una fuerte contracción, como consecuencia de un descenso en todos los componentes del gasto privado y, en particular, del consumo de bienes duraderos.

A juzgar por los indicadores más recientes, es de prever que la desaceleración del consumo privado continúe en el tercer trimestre —aunque por el momento siga limitándose en mayor medida a los artículos del hogar— y que, probablemente, se modere la tasa de crecimiento de la inversión privada. De hecho, frente a la tasa de crecimiento (intermensual) del 0,7% registrada en las ventas del comercio al por menor en julio del 2000, la construcción de nuevas viviendas se redujo un 3,3% (también en tasas intermensuales) y, al mismo tiempo, disminuyeron durante este período las ventas de viviendas iniciadas, tanto en número como en precio medio. La contracción de los pedidos de bienes duraderos en julio en un 12,4% (en cifras intermensuales) parece indicar que, a medio plazo, también se producirá una desaceleración paulatina de la inversión privada aunque se mantenga la magnitud de los pedidos de bienes industriales e informática. A largo plazo, la adopción de medidas de política monetaria más restrictivas a partir de junio de 1999 surtirá, en última instancia, todos sus efectos en la economía, lo que entrañará una desaceleración del consumo privado que afectará a un mayor número de componentes, así como del ritmo de crecimiento de la inversión privada. Por consiguiente, para el año 2001, se prevén tasas de crecimiento ligeramente inferiores al nivel medio registrado en los últimos años.

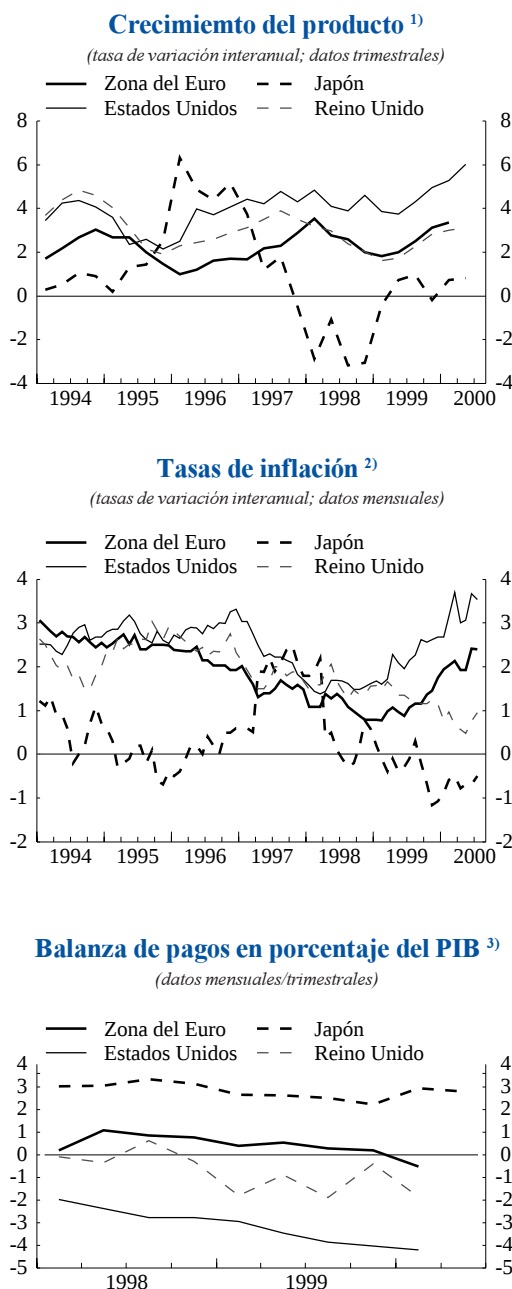
Las tasas de inflación no se han incrementado, ya que el crecimiento de los costes de producción se ha compensado con un rápido aumento de la productividad. Concretamente, en el segundo trimestre del 2000, la producción total por hora en el sector de empresas no agrarias creció a una tasa (interanual) sin precedentes del 5,3%, mientras que los costes salariales, medidos por el índice de costes laborales, registraron un incremento (interanual) del 4%. La evolución del índice de precios de consumo no parece indicar un nuevo aumento sustancial de la inflación, porque, si bien la inflación medida por el IPC se situó en julio del 2000 en un 3,6% (en cifras interanuales), excluidos la energía y los precios de los alimentos, se mantuvo en una tasa interanual del 2,4%.

El 22 de agosto, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) decidió mantener en el 6,5% el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales, es decir, en el nivel fijado en su reunión de 16 de mayo de 2000. Según se indicaba en el comunicado de prensa del FOMC, la decisión se adoptó en un contexto de indicios cada vez más numerosos de una posible desaceleración de la economía estadounidense, que, de esa manera, se colocaría en una situación más sostenible. El FOMC mencionaba, además, la probabilidad cada vez mayor de que los continuos aumentos de productividad registrados en los últimos años hayan elevado las tasas de crecimiento del PIB real que son compatibles con la estabilidad de precios, si bien llamó la atención sobre el hecho de que los riesgos para el futuro próximo se orientaban hacia unas condiciones susceptibles de generar presiones inflacionistas más intensas.

En Japón, la incipiente recuperación sigue estando inducida por el sólido crecimiento de la inversión privada, si bien la atonía que se observa en la evolución del ingreso está dificultando la recuperación sostenida del consumo privado. En el primer trimestre del año 2000, el crecimiento del PIB real registró un repunte —aumentando a una tasa anualizada del 10%— tras una contracción del 8,4% en el cuarto trimestre de 1999 (véase gráfico 22). La inversión privada se incrementó en un 18,8%, tras el aumento del 5,6% observado en el último trimestre de 1999.

Gráfico 22

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

- 1) Para la zona del euro, y Reino Unido datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.
- 2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC.
- 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.

Por el contrario, el consumo privado registró un incremento del 6,8%, en tasas anualizadas, en el primer trimestre del 2000, tras el descenso del 6,4% observado en el cuarto trimestre de 1999. Los indicadores anticipados publicados en el segundo trimestre del presente año confirman que, a medio plazo, se mantiene la dicotomía entre la evolución de la inversión privada y la del consumo privado. La magnitud de los pedidos de maquinaria y los resultados de la encuesta del Instituto de Planificación Económica indican que se prevé un nuevo aumento de la inversión privada en el tercer trimestre del 2000, mientras que el descenso de las rentas personales seguirá obstaculizando, con toda probabilidad, el crecimiento del gasto de consumo de los hogares. A más largo plazo, los avances en la reestructuración de los sectores empresarial y financiero deberían dejarse sentir en la economía en forma de una estabilización del desempleo y de un incremento de la renta disponible de los hogares para que el consumo privado pueda contribuir también a la recuperación de la economía. Las presiones deflacionistas —medidas por el índice de precios al por mayor— parecen haber tocado fondo en Japón, ya que la tasa de inflación interanual ha sido ligeramente positiva desde junio. En un contexto de disminución de dichas presiones, el Banco de Japón abandonó la política de tipos de interés cero que había aplicado durante 18 meses y elevó al 0,25% el tipo de interés oficial sin garantía a un día.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB real se aceleró en el segundo trimestre de este año hasta una tasa anualizada del 3,6%, frente al 2,1% registrado en el trimestre anterior. El crecimiento del producto afectó a una amplia gama de sectores, ya que la producción industrial aumentó un 1,4% en tasas intertrimestrales, tras una contracción del 0,8% en el primer trimestre, mientras que en el sector servicios el crecimiento de la producción se incrementó del 0,6% en el primer trimestre al 0,9% en el segundo. La demanda interna fue el principal factor de crecimiento, con una contribución de más del 0,9% con respecto al primer trimestre, respaldada por el consumo tanto privado como público.

En el mercado de trabajo británico se observan nuevas señales de tensión. El desempleo siguió

bajando durante el segundo trimestre de este año y, al mismo tiempo, aumentó el empleo. No obstante, las presiones salariales se atenuaron visiblemente, ya que la tasa de aumento interanual del índice de remuneración media del conjunto de la economía se redujo del 5,8% registrado en el primer trimestre del 2000 al 4,1% en el segundo trimestre. La inflación, medida por el Índice de precios al por menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX), sigue situándose por debajo del objetivo oficial del 2,5%. En julio del 2000, la inflación medida por dicho índice alcanzaba una tasa interanual del 2,2%, en comparación con el 2,1% observado en el primer trimestre del año.

Las economías con mercados emergentes de Asia siguen registrando un fuerte crecimiento, si bien no se han disipado totalmente las inquietudes con respecto a las deficiencias estructurales de los sectores empresarial y financiero. En toda la región, la reactivación del consumo privado ha compensado el descenso de las exportaciones netas, que se han visto afectadas por el alza de los precios del petróleo. Corea y Taiwán siguen siendo las economías con un ritmo de crecimiento más rápido, aunque ya se vislumbran los primeros indicios de una desaceleración de la actividad económica a niveles más en consonancia con la capacidad de oferta. En China, la reestructuración que se está llevando a cabo en el sector empresarial está sosteniendo el crecimiento del PIB, en la medida en que están aumentando los beneficios de las empresas y sigue reduciéndose la capacidad no utilizada de las empresas estatales. En términos de crecimiento del producto, Filipinas e Indonesia aún se sitúan por debajo del promedio regional, pues la falta de progresos en las reformas del sector público y de los sectores empresarial y financiero está obstaculizando la recuperación de la demanda privada. Por otro lado, se está produciendo una acumulación de presiones inflacionistas en la región, sobre todo en los países con tasas de crecimiento más altas, aunque dichas presiones siguen situándose muy por debajo de los niveles registrados antes de la crisis.

Las perspectivas globales para los países más grandes, candidatos a la adhesión a la UE, continúan siendo muy positivas, dado que se prevé

que la solidez de las exportaciones y la demanda interna sostendrán el repunte de la actividad económica actualmente en marcha. No obstante, en Polonia, el notable crecimiento del producto ha ido acompañado de un aumento de la inflación, al tiempo que el déficit de la balanza por cuenta corriente sigue siendo un motivo de preocupación. Hungría también está registrando un crecimiento económico robusto, pero ha aumentado la incertidumbre en torno al ritmo de la desinflación. En la República Checa, el afianzamiento de la recuperación parece haber frenado la tendencia alcista del desempleo observada en los últimos años y, al mismo tiempo, parecen estar surgiendo algunas presiones inflacionistas. Con este telón de fondo, es probable que la reactivación del crecimiento económico en la República Checa se consolide aún más a medio plazo.

En Rusia, los últimos datos publicados han confirmado las mejoras recientes de las variables fundamentales de la economía, sobre todo como consecuencia del impacto positivo que ha tenido el alza de los precios de la energía. No obstante, las favorables perspectivas actuales podrían verse ensombrecidas por la falta de avances en la instrumentación de las reformas estructurales necesarias, así como por la aceleración de las presiones inflacionistas.

En América Latina, los indicadores más recientes dan prueba de un acusado repunte de la actividad económica que, probablemente, se mantendrá en el segundo semestre de este año. En Brasil, y especialmente en México, dicha actividad sigue creciendo a un ritmo rápido, respaldada por la fortaleza de las ventas internas y de la demanda externa. Sin embargo, la debilidad de la confianza interna y la inquietud ante los posibles resultados fiscales son sendos obstáculos para la recuperación en el caso de Argentina. En cuanto a las economías más pequeñas de la región, las tasas de crecimiento siguen siendo heterogéneas. En general, la evolución económica reciente parece indicar que las perspectivas de crecimiento son favorables. Con todo, el hecho que la región necesite un volumen considerable de recursos financieros externos la hace vulnerable ante cualquier aumento de los costes de la financiación.

El euro siguió depreciándose en agosto y en la primera quincena de septiembre

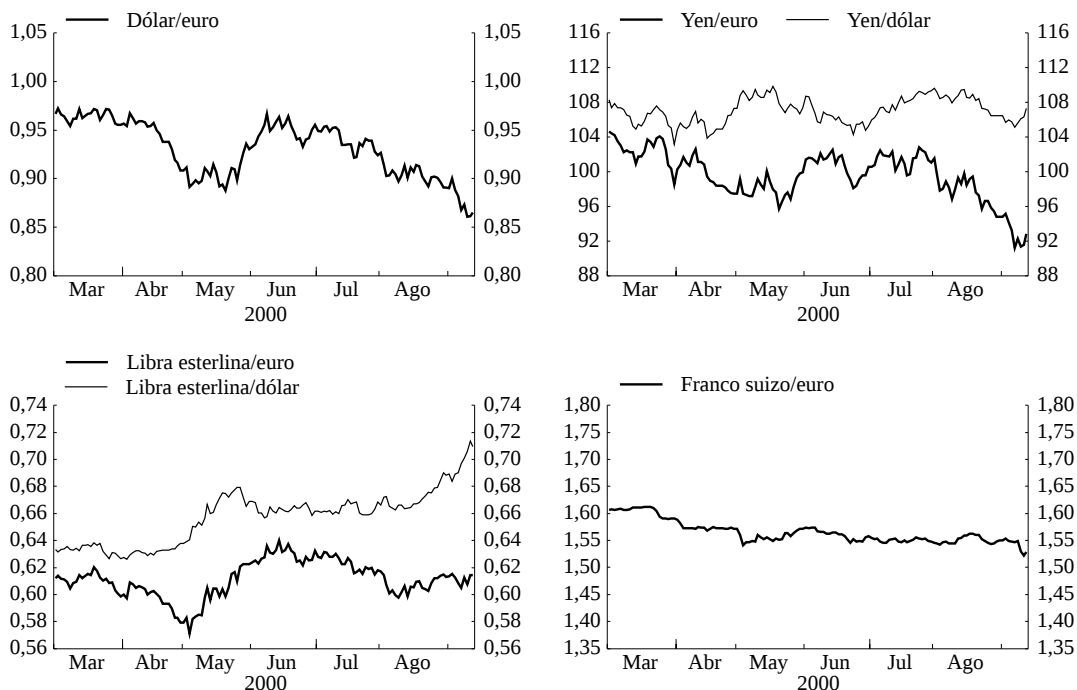
La evolución de los mercados de divisas en el mes de agosto y en la primera quincena de septiembre de este año estuvo marcada por una notable apreciación del yen japonés, una depreciación de la libra esterlina y un nuevo debilitamiento del euro. En términos efectivos nominales —es decir, frente a las monedas de los 13 principales países con los que comercia la zona del euro— la moneda europea se devaluó en un 4,2% entre primeros de agosto y mediados de septiembre, situándose por debajo de los niveles registrados a primeros de mayo del 2000. Con el telón de fondo de la evolución económica de Estados Unidos, Japón y la zona del euro, el razonamiento económico convencional parece cada vez más insuficiente para justificar, de forma convincente, la depreciación del euro en los mercados de divisas. De hecho, los mercados parecen estar reaccionando de manera asimétrica a medida que se publican nuevos datos sobre la zona del euro y sus principales socios comerciales, especialmente Estados Unidos.

Pese a que el diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro se ha reducido aún más (véase recuadro 3 de la sección «Evolución monetaria y financiera» del presente *Boletín Mensual del BCE*), el euro ha vuelto a dar señales de debilidad frente al dólar estadounidense. A principios de agosto, el crecimiento mayor de lo previsto del PIB real y la persistencia de los grandes aumentos de productividad en Estados Unidos durante el segundo trimestre del 2000 contribuyeron a la fortaleza del dólar. Si bien la decisión adoptada por la Reserva Federal el 22 de agosto de mantener invariables los tipos de interés se esperaba desde hacía tiempo y no influyó notablemente en el tipo de cambio, los datos publicados posteriormente aportaron nuevos indicios de que la economía estadounidense podría estar abocándose a una desaceleración ordenada a medio plazo, de lo que se desprende, por lo tanto, que una reducción del diferencial de crecimiento con respecto a la zona del euro no era suficiente para respaldar el euro de forma duradera. El 13 de septiembre, el euro

Gráfico 23

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

cotizaba a 0,87 dólares, es decir, un 14% menos que el 3 de enero de 2000 (véase gráfico 23).

Entre los primeros días de agosto y mediados de septiembre, el yen japonés se apreció frente al euro y frente al dólar de Estados Unidos. El fortalecimiento general de la moneda japonesa estuvo bastante en consonancia con las señales positivas respecto a la recuperación de la economía. La decisión del Banco de Japón de abandonar su política de tipos de interés cero el 17 de agosto parece haber hecho aumentar la confianza de los mercados en la reactivación de la economía japonesa. La apreciación del yen guardó también relación con el repunte que experimentó en agosto el mercado bursátil japonés, estimulado por los continuos aumentos de los beneficios en el sector empresarial. El 13 de septiembre, el euro cotizaba a 92,8 yenes, es decir, en torno a un 9,72% menos que el 3 de enero de 2000.

Desde primeros de agosto hasta mediados de septiembre, la libra esterlina se depreció mode-

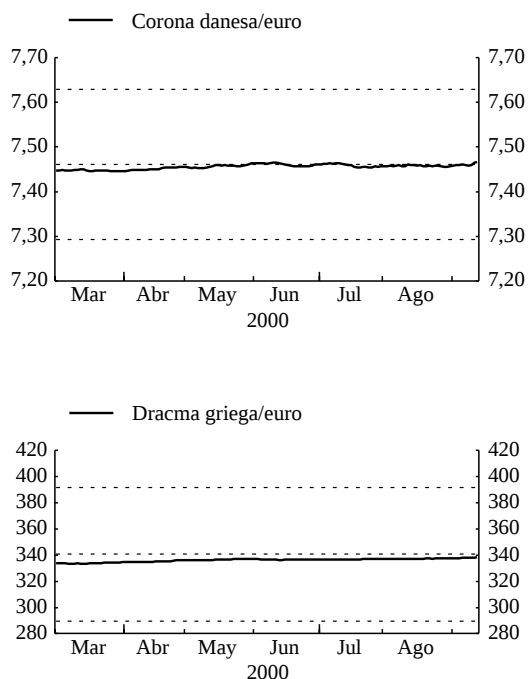
radamente frente al euro y en forma más acusada frente al dólar, situándose frente a este último en el nivel más bajo registrado en siete años. Lo más probable es que este descenso fuese provocado por la percepción del mercado en el sentido de que la evolución prevista de las variables fundamentales de la economía no respaldaba totalmente el valor de la libra. El 13 de septiembre, el euro cotizaba a 0,61 libras, es decir, un 1,7% por debajo del nivel observado el 3 de enero de 2000.

Por lo que respecta a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo, en general, estable en agosto y en los primeros días de septiembre y, el 13 de septiembre cotizaba a 7,47 coronas por euro (véase gráfico 24). La dracma griega siguió desplazándose suavemente hacia su paridad central. El Banco de Grecia decidió recortar los tipos de interés en 75 puntos básicos con efectos a partir del 6 de septiembre. El 13 de septiembre, la dracma cotizaba a 338,4 unidades por euro, aproximadamente un 1% por encima de la paridad central.

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).

En agosto y en los primeros días de septiembre, el euro fluctuó dentro de unos márgenes relativamente estrechos frente al franco suizo; en la segunda semana de septiembre, el franco suizo se apreció como consecuencia de las compras realizadas por motivos de orden técnico. Frente a la corona sueca, el euro se mantuvo, en general, estable durante todo el mes de agosto y la primera quincena de septiembre.

En términos efectivos nominales, el euro se situó en septiembre alrededor de un 17,3% por debajo del nivel registrado en el primer trimestre de 1999 y casi un 7,9% por debajo del observado a comienzos del año 2000. Los diversos indicadores del tipo de cambio efectivo real del euro frente al grupo reducido que integran las monedas de los 13 principales socios comerciales de la zona del euro —deflactados por el IPC, el IPI o los costes unitarios laborales del sector manufacturero— siguieron manteniéndose

se muy por debajo de sus valores medios a largo plazo (véase gráfico 25).

La balanza por cuenta corriente registró un déficit en el primer semestre del 2000

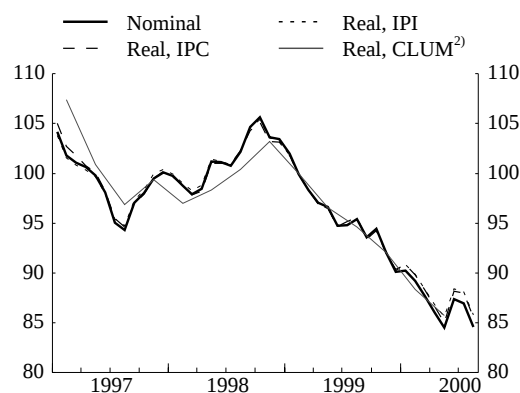
En junio del presente año, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 0,1 mm de euros, frente a un superávit de 5,4 mm de euros en el mismo mes del año anterior. Dicho déficit se debió, principalmente, a la disminución del superávit de la balanza de bienes (de 11 mm a 6,8 mm de euros), al que se sumó un incremento del déficit de la cuenta de transferencias, mientras que los déficit de la balanza de servicios y la cuenta de rentas se mantuvieron prácticamente sin cambios.

Durante el primer semestre del año 2000, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 11,8 mm de euros, en comparación con el superávit de 14,9 mm de euros observado en el mismo período del año anterior. Continuando la tendencia del año pasado, ello se debió sobre todo al descenso del superávit de la cuenta de bienes (de 46,4 mm a 27 mm de euros), y también

Gráfico 25

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Los datos los calcula el BCE (véase el artículo pertinente 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 agosto del 2000 y, para los TCER basados en los CLUM, al segundo trimestre del 2000.

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

al incremento de los déficit de la balanza de servicios y de las cuentas de rentas y transferencias corrientes (véase cuadro 12).

Aunque las exportaciones de bienes registraron un fuerte aumento en términos nominales en los seis primeros meses de este año (un 23,3%),

en comparación con el mismo período de 1999, las importaciones crecieron, también en términos nominales, a un ritmo incluso más rápido: 32,5%. El incremento de las exportaciones de la zona del euro en términos nominales es imputable, principalmente, a su crecimiento en términos reales —que, a su vez, guarda relación con el

Cuadro 12

Balanza de pagos en la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	1999 Ene - Jun	1999 Jun	2000 Ene - Jun	2000 Abr	2000 May	2000 Jun
Cuenta corriente	14,9	5,4	-11,8	-3,2	-0,6	-0,1
Ingresos	625,9	116,8	740,4	115,9	133,7	131,2
Pagos	611,0	111,4	752,2	119,1	134,4	131,3
Bienes	46,4	11,0	27,0	6,0	5,0	6,8
Exportaciones	372,7	69,1	459,4	72,3	83,4	82,5
Importaciones	326,4	58,1	432,4	66,3	78,4	75,7
Servicios	-3,0	-0,1	-7,1	-1,2	-0,2	-0,3
Exportaciones	110,0	21,6	123,4	20,0	22,0	22,8
Importaciones	113,0	21,7	130,5	21,2	22,2	23,2
Rentas ¹⁾	-13,5	-2,3	-15,3	-3,9	-2,8	-2,3
Transferencias corrientes	-14,9	-3,2	-16,4	-4,0	-2,6	-4,3
Cuenta de capital	6,2	1,4	5,4	1,5	0,6	0,4
Cuenta financiera	-61,4	-12,2	44,0	5,0	7,0	-15,8
Inversiones directas	-68,2	-18,9	128,6	-6,2	-10,7	-2,5
En el extranjero	-113,2	-25,3	-128,3	-18,6	-35,6	-10,9
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	-69,3	-8,5	-15,1	-12,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	-59,0	-10,1	-20,5	1,7
En la zona del euro	45,1	6,4	256,9	12,4	24,9	8,4
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	209,5	6,3	8,9	3,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	47,5	6,1	16,0	5,4
Inversiones de cartera	-61,7	7,9	-162,2	-7,9	-5,1	43,3
Activos	-150,9	-25,5	-242,3	-25,8	-29,7	-33,0
Acciones y participaciones	-62,6	-13,5	-174,3	-18,2	-18,0	-21,3
Valores distintos de acciones	-88,4	-12,0	-68,0	-7,6	-11,7	-11,8
Pasivos	89,2	33,4	80,1	17,9	24,6	76,3
Acciones y participaciones	25,8	12,3	-66,4	-4,7	4,1	39,9
Valores distintos de acciones	63,4	21,1	146,5	22,6	20,5	36,5
Derivados financieros	-2,0	-0,1	6,4	2,1	0,3	1,5
Otras inversiones	58,4	-2,3	67,7	16,8	21,2	-61,6
Activos de reserva	12,1	1,3	3,5	0,2	1,3	3,4
Errores y omisiones	40,3	5,4	-37,6	-3,4	-7,0	15,6

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En la sección 8 de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE se pueden encontrar cuadros más detallados.

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

aumento de la competitividad— precio y con la fortaleza de la demanda externa— y también al incremento del valor unitario de las exportaciones, que tuvo un impacto significativo. Por lo que respecta a las importaciones, el crecimiento se vio impulsado por la subida de sus precios —atribuible al alza de los precios del petróleo y a la depreciación del euro—, así como por el aumento de la demanda en la zona del euro. Los precios del petróleo, cada vez más altos, y el consiguiente aumento del déficit comercial de la zona del euro, derivado de la factura del petróleo, son una de las principales causas del descenso del superávit de la cuenta de bienes. A juzgar por los cálculos preliminares, si los precios del petróleo evolucionan en consonancia con los precios de los contratos de futuros sobre este producto en lo que queda de año, el déficit comercial originado por la factura del petróleo podría aumentar en el equivalente de casi un 1% del PIB comparando el año 2000 con 1998.

Notable entrada de inversiones netas de cartera en la zona del euro en junio del 2000

El hecho más destacado en la evolución de la cuenta financiera durante el mes de junio fue la notable afluencia de inversiones netas de cartera, por valor de 43,3 mm de euros, en comparación con las salidas netas registradas en cada uno de los cinco primeros meses del 2000 (véase cuadro 12). Estas entradas netas se produjeron tanto en forma de acciones y participaciones (18,6 mm de euros) como de valores de renta fija (24,7 mm de euros). Concretamente, las cuantiosas compras de valores de la zona del euro (acciones y participaciones y valores de renta fija) realizadas por inversores extranjeros ascendieron a 76,3 mm de euros en junio. En este mes, las inversiones extranjeras, tanto en acciones de la zona del euro (39,9 mm de euros) como en valores distintos de acciones (36,5 mm de euros), alcanzaron el nivel máximo registrado desde que comenzaron a declararse estos datos en enero de 1999. Por el contrario, las salidas netas de inversiones

directas fueron bastante moderadas en junio, ascendiendo a 2,5 mm de euros.

En los seis primeros meses del año 2000, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera se situaron en 33,6 mm de euros, cifra sensiblemente más baja que la registrada en el mismo período de 1999 (129,9 mm de euros). Esta evolución refleja, principalmente, las cuantiosas entradas netas de inversiones directas (128,6 mm de euros) —en comparación con las salidas netas de 68,2 mm registradas en el primer semestre de 1999—, resultantes del fuerte aumento de este tipo de inversiones en la zona del euro (256,9 mm de euros, frente a los 41,5 mm de euros contabilizados en el primer semestre de 1999), que compensó con creces el incremento de las inversiones directas en el extranjero realizadas por los residentes en la zona del euro (128,3 mm de euros, frente a 113,2 mm de euros en el primer semestre de 1999).

Las entradas netas de inversiones directas se contrarrestaron con las salidas netas de inversiones de cartera, que aumentaron a 162,2 mm de euros en el primer trimestre del 2000 con respecto a los 61,7 mm de euros registrados en el mismo período del año anterior. Concretamente, las salidas netas de acciones y participaciones ascendieron a 240,8 mm de euros, frente a 36,7 mm de euros en los seis primeros meses de 1999. El principal factor determinante del elevado nivel observado tanto en las salidas de acciones y participaciones como en las entradas de inversión directa ha sido el gran volumen de inversiones directas realizadas en la zona del euro mediante el intercambio de acciones. Las salidas netas de acciones y participaciones se compensaron solo en parte con las entradas netas de valores de renta fija en el período comprendido entre enero y junio del 2000 (78,5 mm de euros, en comparación con unas salidas netas de 25 mm de euros en los seis primeros meses de 1999). Este cambio de signo es atribuible a un acusado aumento en las compras de bonos y obligaciones de la zona del euro por parte de los inversores extranjeros (97,8 mm de euros, frente a 36,6 mm de euros en el primer semestre de 1999).



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas

	Panorámica general de la zona del euro	5*
I	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
1.2	Tipos de interés del BCE	8*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	10*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	12*
2.2	Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema	13*
2.3	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	14*
2.4	Agregados monetarios	16*
2.5	Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	19*
2.6	Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	20*
2.7	Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	21*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	22*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	24*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	25*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	26*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	27*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	28*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	30*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	36*
4.2	Otros indicadores de precios	37*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	38*
5.2	Otros indicadores de la economía real	40*
5.3	Encuestas empresarial y del consumidor	41*
5.4	Indicadores del mercado laboral	42*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	43*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	
7.1	Recursos, empleos y déficit / superavit	44*
7.2	Deuda	45*
7.3	Variaciones de la deuda	46*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	47*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	48*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	49*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	50*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	51*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	52*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	54*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	56*
10	Tipos de cambio	60*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	62*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	12.1 Evolución económica y financiera	63*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	64*
	Notas técnicas	65*
	Notas generales	67*

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,7	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 II	11,7	6,4	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
III	13,0	7,1	5,7	-	10,1	.	2,70	5,05
IV	12,0	6,4	5,9	-	9,9	.	3,43	5,32
2000 I	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,3	3,55	5,61
II	9,4	4,8	6,2	-	10,0	20,7	4,27	5,43
III	.	.	.	-	.	.	.	.
2000 Mar	10,0	5,0	6,5	6,4	9,8	21,1	3,75	5,49
Abr	11,2	5,4	6,6	6,4	10,3	21,1	3,93	5,41
May	8,6	4,6	5,9	6,0	10,2	22,1	4,35	5,52
Jun	6,8	4,1	5,4	5,5	9,3	16,8	4,50	5,35
Jul	6,8	3,7	5,3	.	8,9	.	4,58	5,45
Ago	.	.	.	.	.	.	4,78	5,40

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,2	2,4	1,8	81,8	1,7	10,0
1999 II	1,0	-1,4	2,0	2,0	0,5	81,8	1,6	10,0
III	1,1	0,1	2,3	2,5	2,4	81,6	1,7	9,9
IV	1,5	2,2	2,4	3,1	4,1	81,9	1,7	9,7
2000 I	2,0	4,4	3,6	3,4	4,9	83,0	1,9	9,5
II	2,1	5,1	.	.	5,9	83,7	.	9,2
III	.	.	.	.	.	83,9	.	.
2000 Mar	2,1	4,8	-	-	5,3	-	-	9,4
Abr	1,9	4,6	-	-	5,9	-	-	9,3
May	1,9	5,2	-	-	8,1	-	-	9,2
Jun	2,4	5,6	-	-	3,7	-	-	9,1
Jul	2,4	5,5	-	-	.	-	-	9,1
Ago	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balaza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital		Inversiones directas	Inversiones de cartera				
		Del cual bienes						
	17	18	19	20	21	Nominal 22	Real (IPC) 23	24
1999	36,1	99,5	-138,8	-28,9	372,4	96,6	95,8	1,066
1999 II	12,0	24,8	-52,6	-7,0	.	96,5	96,0	1,057
III	6,2	26,6	-23,3	29,8	.	95,5	94,6	1,049
IV	8,8	26,5	-47,3	3,0	372,4	94,2	92,6	1,038
2000 I	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
II	-1,4	17,7	-19,4	30,4	385,7	88,4	86,6	0,933
III	.	.	.	.	.	.	.	.
2000 Mar	2,5	5,6	1,1	-34,4	385,4	89,7	88,1	0,964
Abr	-1,6	6,0	-6,2	-7,9	399,6	88,4	86,7	0,947
May	0,0	5,0	-10,7	-5,1	388,8	86,9	85,1	0,906
Jun	0,3	6,8	-2,5	43,3	385,7	89,9	88,1	0,949
Jul	.	.	.	.	391,3	89,4	87,6	0,940
Ago	.	.	.	.	.	87,0	85,0	0,904

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

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

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

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 Abr 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
9	115.677	264.791	18.333	4.722	198.214	136.728	59.905	0
16	115.677	264.177	18.138	4.717	204.375	142.783	59.905	0
23	115.677	263.531	18.262	4.529	206.453	142.020	59.905	0
30	121.188	263.926	18.325	4.130	234.528	172.961	59.907	0
Jul 7	120.911	262.183	18.311	4.299	218.320	157.001	59.907	0
14	120.911	261.515	18.115	4.425	217.434	157.002	59.907	0
21	120.911	262.887	17.539	4.020	212.425	152.004	59.907	0
28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	0
Ago 4	120.911	263.524	16.329	3.708	218.337	163.001	54.911	0
11	120.911	262.539	15.693	4.065	211.125	156.002	54.911	0
18	120.911	264.354	15.066	4.442	220.131	165.002	54.911	0
25	120.911	263.684	15.254	4.214	222.715	166.999	54.911	0
Sep 1	120.911	263.927	15.735	4.392	231.172	180.999	49.999	0
8	120.911	265.579	14.347	4.094	226.322	176.001	49.999	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 Abr 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
9	357.130	109.696	109.665	25	0	0	6	6.265
16	354.702	116.117	116.072	33	0	0	12	6.265
23	353.587	109.841	108.429	1.400	0	0	12	6.265
30	355.726	120.417	120.316	91	0	0	10	6.265
Jul 7	359.442	112.936	112.782	151	0	0	3	6.265
14	359.514	109.930	109.883	45	0	0	2	6.265
21	357.627	114.910	111.113	3.794	0	0	3	6.265
28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	6.265
Ago 4	362.200	115.833	115.797	34	0	0	2	6.265
11	361.546	106.584	106.343	240	0	0	1	6.265
18	357.961	116.105	115.983	122	0	0	0	6.265
25	353.848	106.518	106.487	29	0	0	2	6.265
Sep 1	355.876	119.054	119.021	27	0	0	6	6.265
8	357.489	113.148	112.951	197	0	0	0	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	
0	289	76	770	25.034	59.021	85.629	765.602	2000 Abr 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
0	163	56	1.362	25.163	59.026	84.056	769.982	9
0	80	49	1.558	24.852	58.986	83.897	774.819	16
0	3.050	53	1.425	25.171	58.986	84.159	776.768	23
0	145	89	1.426	25.086	58.986	86.299	812.468	30
0	362	86	964	25.149	58.986	85.321	793.480	Jul 7
0	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179	14
0	156	9	349	25.310	58.986	84.613	786.691	21
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725	28
0	62	24	339	25.382	58.986	84.909	792.086	Ago 4
0	48	17	147	25.487	58.986	84.972	783.778	11
0	5	65	148	25.539	58.986	84.860	794.289	18
0	614	45	146	25.474	58.986	85.730	796.968	25
0	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418	Sep 1
0	68	114	140	25.400	58.986	82.127	797.766	8

								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	
51.133	7.086	884	13.039	6.763	55.630	118.007	54.604	765.602	2000 Abr 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
39.480	7.842	817	13.204	6.763	55.664	118.007	55.114	769.982	9
41.339	7.081	815	12.578	6.763	56.037	118.007	55.115	774.819	16
50.836	7.131	819	12.281	6.763	56.123	118.007	55.115	776.768	23
65.224	7.305	814	13.272	6.691	60.749	120.893	55.112	812.468	30
53.038	7.353	821	11.701	6.691	59.208	120.895	55.130	793.480	Jul 7
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179	14
45.923	7.364	812	11.181	6.691	59.892	120.895	55.131	786.691	21
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725	28
45.761	7.149	840	11.199	6.691	60.121	120.895	55.132	792.086	Ago 4
48.055	7.299	841	10.108	6.691	60.361	120.895	55.133	783.778	11
50.689	7.549	800	10.821	6.691	61.380	120.895	55.133	794.289	18
65.464	8.120	800	10.727	6.691	62.506	120.895	55.134	796.968	25
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	Sep 1
60.261	7.195	827	11.493	6.691	58.366	120.895	55.136	797.766	8

Cuadro 1.2

Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 Mar 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
29	3.022.435	89.000	3,50	-	-	-	14
Abr 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 5	8.491.195	75.000	3,75	-	-	-	14
15	3.544.808	68.000	4,25	-	-	-	13
21	1.867.673	74.000	4,25	-	-	-	14
28 ²⁾	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14
Jul 5	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14
Ago 2	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	14
9	199.922	111.000	-	4,25	4,30	4,31	14
16	173.995	54.000	-	4,25	4,35	4,37	14
23	218.102	113.000	-	4,25	4,47	4,50	14
30	149.939	68.000	-	4,25	4,68	4,71	14
Sep 6	190.506	108.000	-	4,50	4,55	4,57	14
13	158.302	63.000	-	4,50	4,58	4,59	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 liquidadas.
- 2) Véase nota 3 del cuadro 1.2. El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

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 ³⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
		1	2	3	4	5	6
2000 Ene 5	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1

3) Véase nota 2.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de período)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
May	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
Jun	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
Jul ^(p)	9.584,2	5.348,8	119,8	191,9	1.258,1	484,0	2.181,6

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)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 Sep	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
Oct	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
Nov	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
Dic	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb	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	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
Jul	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
Ago	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
Sep ^(p)	112,6	-	-	-	-

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
Abr	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
Jun	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Jul	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Ago	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
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9

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 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	427,3	9,3	52,2	1.199,6
II	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,1	1.445,3
1999 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	443,2	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	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
Abr	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,1	1.075,5
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,6	1.084,2
Jun	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,3	453,5	10,0	51,9	1.208,1
Jul ^(p)	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,6	4,4	10,3	449,7	10,1	52,2	1.126,3

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 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	55,8	1.199,6
II	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,3
1999 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	372,3	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	188,4	75,2	45,0	1.075,5
May	371,4	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	187,6	82,4	45,8	1.084,2
Jun	374,0	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	192,5	92,0	45,0	1.208,1
Jul ^(p)	377,3	415,0	354,7	49,8	10,5	1,7	4,6	195,8	84,6	47,4	1.126,3

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 del 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, de 53 mm de euros a final de mayo, de 65 mm de euros a final de junio, de 59 mm de euros a final de julio y de 41 mm de euros a final de agosto. 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 residentes en la zona del euro				Valores distintos				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	
		IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro			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 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	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,6	761,1	1.131,7	194,8	99,1	469,2	126,0	343,2	1.627,6	244,6	876,2	14.656,5
II	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,5	800,3	1.125,8	212,4	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,2	250,0	866,2	14.937,8
1999 Jul	9.461,7	3.313,3	808,4	5.340,0	2.131,7	801,9	1.114,1	215,7	108,2	483,1	125,9	357,3	1.630,1	254,5	843,8	14.913,1
Ago	9.489,6	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,9	810,4	1.118,3	224,1	110,5	482,9	126,8	356,1	1.633,0	255,4	824,4	14.948,4
Sep	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.179,9	828,0	1.134,4	217,4	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,4	258,9	813,1	15.066,5
Oct	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,6	1.147,2	215,2	115,1	484,6	131,2	353,4	1.686,3	261,1	850,9	15.298,2
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,8	849,7	1.145,0	223,1	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,7	265,3	898,9	15.631,6
Dic	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,4	827,2	1.121,6	226,6	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,4	281,2	917,7	15.492,3
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	528,7	141,5	387,1	1.723,9	282,5	935,9	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	546,2	144,7	401,5	1.768,5	282,1	952,1	15.732,4
Mar	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,0	868,5	1.124,8	227,7	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,5	287,5	976,1	16.017,6
Abr	10.048,4	3.499,6	822,4	5.726,5	2.215,8	877,5	1.102,5	235,8	149,1	609,7	157,1	452,5	1.905,4	288,9	1.017,1	16.234,4
May	10.125,7	3.554,7	816,0	5.755,0	2.228,2	894,2	1.091,2	242,8	157,4	628,8	162,1	466,7	1.889,6	288,8	1.016,5	16.334,9
Jun	10.105,1	3.474,9	812,5	5.817,7	2.208,8	892,8	1.072,4	243,6	156,0	589,3	157,3	432,1	1.867,0	271,6	1.027,2	16.224,9
Jul ^(a)	10.067,9	3.410,5	810,3	5.847,2	2.217,1	917,7	1.047,5	251,9	153,6	587,5	150,2	437,2	1.898,1	275,7	1.075,9	16.275,8

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	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Dispo-nibles con preaviso	Cesio-nes temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 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
	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	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,5
	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,3	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.937,8
1999 Jul	0,5	8.452,6	3.441,0	79,5	4.932,1	1.468,1	1.979,1	1.321,3	163,7	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,2	1.264,1	14.913,1
Ago	0,6	8.452,2	3.458,1	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	788,0	1.683,1	1.231,4	14.948,4
Sep	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,5
Oct	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,5	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.259,7	15.298,2
Nov	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6
Dic	0,7	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 Ene	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,6	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
Feb	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,2	1.874,7	1.313,0	15.732,4
Mar	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6
Abr	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	248,1	887,9	2.068,3	1.369,8	16.234,4
May	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,0	2.066,4	1.381,7	16.334,9
Jun	0,6	8.820,6	3.611,5	93,5	5.115,6	1.588,0	2.072,4	1.286,5	168,6	412,9	2.475,8	261,8	894,9	1.955,7	1.402,7	16.224,9
Jul ^(a)	0,6	8.753,9	3.541,6	88,0	5.124,4	1.587,5	2.084,5	1.278,8	173,6	412,1	2.499,8	273,4	903,0	1.996,4	1.436,6	16.275,8

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 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	5.948,8	839,5	5.109,3	1.402,0	1.192,8	209,2	319,4	2.049,4	254,1	962,9	10.936,7
Feb	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,9	1.207,8	202,1	326,7	1.958,9	252,7	978,6	10.877,8
Mar	5.995,4	837,2	5.158,2	1.419,0	1.223,7	195,3	347,3	2.055,0	253,9	897,1	10.967,6
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,3	202,5	359,9	2.058,6	255,9	863,7	10.969,5
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,9	1.236,1	208,8	372,9	2.009,4	257,1	849,7	10.976,1
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.215,8	213,3	364,1	2.144,8	259,7	880,6	11.220,5
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,7	1.204,0	216,7	361,6	2.082,1	264,4	862,9	11.160,6
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,2	1.208,3	224,9	360,4	2.056,0	265,2	844,2	11.119,1
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,8	1.224,3	218,5	356,4	2.081,3	268,7	828,1	11.182,1
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,9	1.236,5	216,3	357,7	2.118,9	271,0	872,3	11.333,1
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,6	1.234,4	224,2	372,2	2.175,0	275,3	921,2	11.540,3
Dic	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,4	1.207,7	227,7	393,3	2.103,0	291,1	929,5	11.516,6
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	954,1	11.641,3
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,2	1.227,5	234,7	411,4	2.186,1	291,9	971,0	11.754,3
Mar	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,3	1.217,5	228,8	449,3	2.243,6	297,3	992,5	11.935,2
Abr	6.567,8	840,8	5.727,0	1.432,3	1.195,4	236,9	462,6	2.343,4	298,8	1.032,7	12.137,5
May	6.589,9	834,4	5.755,5	1.428,3	1.184,3	244,0	476,7	2.331,5	298,7	1.033,2	12.158,4
Jun	6.649,0	830,9	5.818,1	1.410,8	1.166,0	244,8	442,4	2.320,4	281,6	1.045,4	12.149,7
Jul ^(p)	6.676,2	828,6	5.847,6	1.395,1	1.142,0	253,1	447,5	2.347,8	285,9	1.093,0	12.245,5

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 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	4.883,8	1.415,8	1.984,1	1.312,5	171,4	340,0	1.417,3	755,5	1.682,6	1.433,7	-21,8	10.936,7
Feb	312,8	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,6	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,8
Mar	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,6	767,2	1.715,9	1.350,0	11,7	10.967,6
Abr	319,5	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,4	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,5
May	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,1
Jun	323,7	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,4	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,5
Jul	331,7	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,8	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,6
Ago	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,1
Sep	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.505,2	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,1
Oct	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,5	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
Nov	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,6	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
Dic	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.540,1	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,6
2000 Ene	332,7	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.539,0	885,2	1.909,6	1.342,4	-6,5	11.641,3
Feb	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.554,0	889,1	1.939,1	1.360,5	7,6	11.754,3
Mar	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.557,0	905,1	2.066,3	1.393,1	-15,5	11.935,2
Abr	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,6	914,9	2.143,6	1.414,8	-33,3	12.137,5
May	337,2	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,3	916,1	2.148,8	1.427,5	-19,3	12.158,4
Jun	341,0	146,6	5.128,1	1.600,5	2.072,4	1.286,5	168,6	520,4	1.585,0	925,7	2.047,7	1.447,7	7,5	12.149,7
Jul ^(p)	342,8	137,7	5.134,8	1.598,0	2.084,5	1.278,8	173,6	533,6	1.584,2	944,1	2.081,0	1.484,0	3,2	12.245,5

Fuente: BCE.

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

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⁾

	Préstamos a 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
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 Ene	74,6	-1,2	75,8	24,5	20,2	4,3	8,5	122,6	0,0	159,2	389,5
Feb	-0,3	0,0	-0,3	16,5	24,6	-8,1	6,9	-116,1	-1,4	15,7	-78,6
Mar	39,1	-3,2	42,3	35,9	34,0	1,9	18,9	53,1	1,2	-91,8	56,5
Abr	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,8
May	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,3	1,1	-14,0	-8,7
Jun	101,3	6,6	94,8	-13,2	-17,7	4,5	-9,0	126,6	2,4	30,5	238,7
Jul	29,5	-8,0	37,5	-13,7	-16,7	3,1	-3,3	-35,4	4,7	-17,7	-35,8
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-44,0	0,8	-18,8	-54,1
Sep	46,2	5,1	41,1	16,7	24,0	-7,3	-5,4	20,1	3,5	-9,2	72,0
Oct	52,4	9,1	43,3	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,9	2,0	44,2	140,6
Nov	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
Dic	29,9	-5,2	35,1	-28,7	-31,8	3,2	15,8	-77,4	16,0	4,8	-39,5
2000 Ene	33,6	-8,0	41,6	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,1
Feb	30,1	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,8	-0,5	16,8	107,3
Mar	71,5	5,0	66,6	-13,7	-6,9	-6,8	36,3	33,4	5,4	22,5	155,5
Abr	54,4	1,7	52,7	-16,4	-21,4	5,0	12,6	13,4	1,5	33,3	98,9
May	20,9	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,0	11,2	-0,1	0,5	45,2
Jun	52,3	-3,7	56,0	-14,0	-15,7	1,7	-34,0	6,3	-17,1	11,8	5,3
Jul ^(p)	23,0	-1,8	24,8	-17,8	-24,9	7,0	3,2	-2,2	4,3	47,2	57,7

4. Pasivo: flujos²⁾

	3													Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 Ene	-9,2	-5,4	41,8	30,3	-1,5	14,2	-1,2	13,6	20,4	11,3	156,5	186,3	-25,8	389,5
Feb	-0,4	8,9	-27,3	-28,1	-12,2	0,7	12,3	15,1	12,8	-0,7	-61,3	-47,1	21,4	-78,6
Mar	4,7	-7,7	-0,5	5,4	2,4	-2,8	-5,4	6,4	5,0	14,1	55,4	-33,5	12,7	56,5
Abr	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-54,3	-11,0	-12,8
May	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,1	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
Jun	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,4	4,5	-6,0	1,3	7,4	14,4	109,0	74,3	-3,8	238,7
Jul	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,2	5,0	-45,6	-19,8	0,5	-35,8
Ago	-5,5	2,9	-24,1	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-5,0	-28,9	-12,1	-54,1
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,5	4,2	9,6	15,2	72,0
Oct	2,2	1,8	13,8	1,6	18,5	-3,2	-3,2	6,6	10,8	7,5	54,6	39,1	4,1	140,6
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,3	65,5	-3,3	168,6
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,7	31,4	-87,8	-60,3	0,0	-39,5
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,7	67,8	42,8	-23,5	101,1
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	5,3	25,1	16,1	14,1	107,3
Mar	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,0	1,4	17,0	106,4	32,5	-23,1	155,5
Abr	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,5	9,5	35,1	14,9	-15,1	98,9
May	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,7	3,2	26,2	11,9	6,2	45,2
Jun	3,7	32,7	-7,8	9,5	-0,4	-4,7	-12,2	-1,0	12,7	6,2	-79,5	22,8	15,5	5,3
Jul ^(p)	1,9	-8,9	3,1	-3,9	9,1	-7,1	5,0	12,7	-6,6	15,0	6,6	38,2	-4,3	57,7

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
							Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses					
	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾									
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 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	1.483,6	1.796,8	101,21	888,6	1.249,8	3.935,2	100,88	171,4	340,0	54,5
Feb	312,8	1.453,0	1.765,8	99,40	873,7	1.252,3	3.891,7	99,70	183,7	355,4	55,5
Mar	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	872,7	1.250,1	3.909,4	100,07	178,3	366,1	48,9
Abr	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	873,0	1.255,1	3.929,0	100,55	171,7	387,6	52,8
May	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	863,3	1.259,9	3.955,1	101,19	172,4	389,1	57,6
Jun	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	840,3	1.265,7	3.980,8	101,82	166,4	391,5	59,2
Jul	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	853,2	1.270,4	3.998,8	102,34	163,7	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	842,5	1.267,3	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	157,5	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	88,4
2000 Ene	332,7	1.637,7	1.970,4	110,58	860,7	1.283,8	4.114,9	105,04	154,9	430,1	86,6
Feb	330,9	1.629,2	1.960,0	109,99	875,6	1.272,5	4.108,2	104,91	159,4	449,1	90,1
Mar	334,3	1.637,5	1.971,8	110,58	883,9	1.262,1	4.117,8	105,09	177,1	461,7	89,9
Abr	337,4	1.673,4	2.010,8	112,65	891,9	1.254,6	4.157,3	105,98	179,5	510,4	89,0
May	337,2	1.655,2	1.992,4	111,81	909,6	1.246,1	4.148,1	105,84	180,8	517,1	86,7
Jun	341,0	1.663,8	2.004,7	112,56	907,4	1.239,4	4.151,5	105,99	168,6	520,4	86,7
Jul ³⁾	342,8	1.664,8	2.007,6	112,65	920,8	1.230,7	4.159,1	106,11	173,6	533,6	77,1

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
1999 Ene	-9,2	30,8	21,6	14,7	-2,6	15,3	34,3	7,8	-1,2	13,6	-5,4
Feb	-0,4	-31,8	-32,2	12,6	-16,4	2,4	-46,1	6,5	12,3	15,1	0,5
Mar	4,7	14,7	19,4	11,7	-2,2	-2,4	14,8	6,8	-5,4	6,4	0,0
Abr	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,6	6,3	-6,6	20,9	1,1
May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,2	4,7	25,0	6,4	0,8	1,3	4,6
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	-6,5	1,5	14,1	14,2	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,1	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,4	-3,0	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,2	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	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	6,4	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	13,1
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	0,8	-6,5	4,1	10,7	0,8	-2,1
Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,4	-11,3	-5,4	5,2	4,5	19,0	3,5
Mar	3,4	7,0	10,5	10,0	7,0	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0
Abr	3,3	33,7	37,0	11,2	5,7	-7,6	35,1	5,4	2,3	2,3	-0,1
May	-0,2	-14,9	-15,1	8,6	18,9	-9,6	-5,7	4,6	1,4	9,8	-1,7
Jun	3,7	9,7	13,4	6,8	-0,6	-6,7	6,2	4,1	-12,2	-1,0	2,4
Jul ³⁾	1,9	-0,3	1,6	6,8	11,6	-8,4	4,8	3,7	5,0	12,7	-10,2

Fuente: BCE.

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

2) 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									22	
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	1998 Dic
4.501,1	100,93		1.096,3	123,1	1.362,8	755,5	2.032,3	5.637,9	5.109,3	101,49	366,8	1999 Ene
4.486,4	100,51		1.107,8	121,8	1.378,1	753,5	2.047,5	5.640,1	5.111,3	101,48	315,9	Feb
4.502,6	100,87		1.112,9	120,9	1.387,7	767,2	2.060,9	5.700,8	5.158,2	102,32	339,1	Mar
4.541,1	101,63		1.114,9	118,7	1.400,6	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,6	Abr
4.574,2	102,34		1.112,3	115,1	1.406,2	782,6	2.066,3	5.793,6	5.211,9	103,37	288,8	May
4.598,0	102,81		1.121,9	114,2	1.413,2	793,3	2.052,7	5.882,8	5.305,5	105,25	306,8	Jun
4.607,4	103,10		1.126,6	111,9	1.415,1	797,9	2.032,7	5.918,5	5.340,2	105,99	311,7	Jul
4.588,5	102,63		1.132,6	111,0	1.421,7	796,6	2.033,1	5.920,6	5.335,3	105,88	279,0	Ago
4.614,1	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,1	2.054,2	5.949,8	5.374,9	106,70	304,0	Sep
4.636,2	103,34		1.139,7	110,6	1.444,5	816,3	2.075,6	5.995,3	5.421,3	107,55	271,3	Oct
4.686,1	104,34		1.148,7	110,6	1.454,0	821,4	2.086,4	6.082,4	5.486,0	108,77	266,0	Nov
4.777,2	106,12		1.160,3	112,8	1.451,8	869,2	2.054,9	6.138,1	5.517,1	109,46	278,5	Dic
4.786,5	106,19		1.162,6	111,8	1.452,5	885,2	2.058,0	6.188,5	5.563,1	110,29	238,6	2000 Ene
4.806,9	106,67		1.165,1	112,8	1.463,9	889,1	2.062,2	6.243,2	5.597,1	110,98	247,0	Feb
4.846,5	107,46		1.163,6	113,6	1.467,1	905,1	2.056,3	6.345,5	5.667,5	112,30	177,3	Mar
4.936,1	108,34		1.163,8	113,2	1.487,6	914,9	2.036,2	6.426,5	5.727,0	113,34	199,8	Abr
4.932,6	108,42		1.165,4	114,4	1.491,7	916,1	2.018,7	6.476,2	5.755,5	113,88	182,7	May
4.927,2	108,32		1.165,4	115,9	1.498,3	925,7	1.996,9	6.505,4	5.818,1	114,99	272,7	Jun
4.943,4	108,59		1.164,1	117,0	1.507,1	944,1	1.970,6	6.548,3	5.847,6	115,48	266,8	Jul 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									22	
41,2	5,9	5,3	1,3	-1,1	25,9	11,3	19,0	88,6	75,8	10,4	-33,8	1999 Ene
-18,3	5,2	5,5	4,1	-1,3	12,4	-0,7	24,7	-1,5	-0,3	9,8	-54,8	Feb
15,8	5,4	5,3	4,6	-0,8	4,9	14,1	30,8	63,1	42,3	10,0	-2,3	Mar
34,0	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6	Abr
31,6	5,4	5,4	-2,8	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	May
21,4	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	14,4	-11,1	90,3	94,8	10,4	17,6	Jun
12,9	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,3	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	Jul
-21,3	5,7	5,8	5,7	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	Ago
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	21,0	5,5	29,1	28,5	41,1	9,9	15,9	Sep
17,6	5,7	5,9	6,1	-0,6	12,7	7,5	31,6	41,8	43,3	10,0	-33,7	Oct
44,7	6,1	5,9	8,1	0,1	5,6	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	Nov
80,2	6,1	5,8	11,5	2,1	-2,4	31,4	-37,0	54,1	35,1	9,5	10,5	Dic
2,9	5,2	5,8	1,9	-0,9	-0,9	18,7	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 Ene
21,6	6,1	6,0	0,7	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,8	Feb
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,4	17,0	-1,9	96,1	66,6	9,8	-73,1	Mar
39,5	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,6	9,5	-19,6	70,2	52,7	10,3	-21,7	Abr
3,7	5,9	6,0	1,0	1,2	7,4	3,2	-14,1	47,7	27,2	10,2	-15,0	May
-4,6	5,4	5,5	0,2	1,5	10,3	6,2	-19,4	23,8	56,0	9,3	85,8	Jun
12,3	5,3	-	-2,5	1,4	3,6	15,0	-26,7	35,0	24,8	8,9	-8,9	Jul ⁴⁾

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

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)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	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 Dic	1.719,6	96,78	2.110,2	99,12	3.829,9	98,06	574,6	104,51	4.404,5	98,85	5.062,3	99,34
1999 Ene	1.784,0	100,49	2.111,2	99,32	3.895,2	99,85	579,8	103,74	4.475,0	100,34	5.100,6	101,31
Feb	1.780,6	100,23	2.105,0	98,96	3.885,6	99,54	592,1	105,80	4.477,7	100,32	5.119,7	101,65
Mar	1.800,5	101,28	2.114,6	99,34	3.915,2	100,22	587,6	105,40	4.502,8	100,87	5.160,0	102,36
Abr	1.812,0	101,90	2.118,7	99,50	3.930,8	100,59	601,9	107,37	4.532,7	101,44	5.187,3	102,90
May	1.831,6	102,97	2.122,8	99,67	3.954,4	101,17	605,7	107,97	4.560,1	102,02	5.227,3	103,68
Jun	1.844,9	103,70	2.117,5	99,39	3.962,4	101,35	613,8	109,19	4.576,3	102,33	5.284,7	104,84
Jul	1.864,5	104,86	2.129,6	100,02	3.994,2	102,22	608,4	108,38	4.602,5	102,99	5.318,9	105,57
Ago	1.872,1	105,24	2.132,4	100,11	4.004,5	102,45	615,5	109,55	4.620,0	103,33	5.355,0	106,27
Sep	1.882,7	105,87	2.131,5	100,08	4.014,2	102,71	637,7	111,36	4.651,9	103,79	5.389,1	106,98
Oct	1.891,6	106,31	2.139,4	100,32	4.031,0	103,05	646,5	112,74	4.677,5	104,26	5.434,7	107,82
Nov	1.904,9	106,97	2.141,3	100,32	4.046,2	103,34	662,2	115,22	4.708,4	104,83	5.489,6	108,84
Dic	1.906,8	107,06	2.139,0	100,21	4.045,8	103,33	685,0	117,25	4.730,8	105,09	5.480,7	108,74
2000 Ene	1.950,0	109,43	2.122,2	99,38	4.072,2	103,95	690,5	117,40	4.762,7	105,66	5.556,5	110,16
Feb	1.977,3	110,96	2.130,4	99,84	4.107,7	104,90	696,3	118,37	4.804,0	106,61	5.607,5	111,18
Mar	1.990,5	111,62	2.134,9	99,99	4.125,4	105,28	721,7	122,47	4.847,1	107,47	5.668,7	112,32
Abr	2.006,5	112,41	2.139,1	100,06	4.145,6	105,68	765,5	122,29	4.911,1	107,79	5.735,8	113,52
May	2.003,4	112,42	2.152,1	100,68	4.155,5	106,02	767,5	123,18	4.922,9	108,21	5.773,3	114,23
Jun	1.977,0	111,00	2.156,3	100,95	4.133,2	105,53	771,0	123,45	4.904,2	107,81	5.794,4	114,52
Jul ⁵⁾	1.983,4	111,29	2.163,8	101,24	4.147,2	105,81	784,9	125,49	4.932,1	108,34	5.821,6	114,96

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

	M3										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	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 Dic	24,2	1,4	13,1	0,6	37,3	1,0	-34,7	-5,7	2,6	0,1	25,4	0,5
1999 Ene	66,1	3,8	4,2	0,2	70,2	1,8	-4,3	-0,7	65,9	1,5	100,6	2,0
Feb	-4,6	-0,3	-7,7	-0,4	-12,3	-0,3	11,5	2,0	-0,8	0,0	16,8	0,3
Mar	18,6	1,0	8,1	0,4	26,7	0,7	-2,2	-0,4	24,5	0,5	35,7	0,7
Abr	11,0	0,6	3,5	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,5	0,5
May	19,1	1,1	3,5	0,2	22,5	0,6	3,4	0,6	25,9	0,6	39,1	0,8
Jun	12,9	0,7	-5,9	-0,3	7,0	0,2	6,8	1,1	13,8	0,3	58,6	1,1
Jul	20,7	1,1	13,5	0,6	34,2	0,9	-4,5	-0,7	29,7	0,6	36,9	0,7
Ago	6,8	0,4	1,9	0,1	8,6	0,2	6,5	1,1	15,2	0,3	35,2	0,7
Sep	11,1	0,6	-0,7	0,0	10,4	0,3	10,2	1,7	20,6	0,4	35,6	0,7
Oct	7,9	0,4	5,3	0,2	13,2	0,3	7,9	1,2	21,1	0,5	42,4	0,8
Nov	11,6	0,6	-0,1	0,0	11,5	0,3	14,2	2,2	25,7	0,5	51,5	0,9
Dic	1,7	0,1	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	11,7	1,8	11,1	0,2	-5,0	-0,1
2000 Ene	42,2	2,2	-17,8	-0,8	24,4	0,6	0,9	0,1	25,3	0,5	71,5	1,3
Feb	27,2	1,4	9,7	0,5	36,9	0,9	5,7	0,8	42,6	0,9	51,6	0,9
Mar	11,8	0,6	3,2	0,2	15,1	0,4	24,1	3,5	39,2	0,8	57,4	1,0
Abr	14,1	0,7	1,7	0,1	15,7	0,4	-1,1	-0,1	14,7	0,3	60,3	1,1
May	0,2	0,0	13,1	0,6	13,4	0,3	5,6	0,7	19,0	0,4	36,1	0,6
Jun	-25,3	-1,3	5,8	0,3	-19,5	-0,5	1,6	0,2	-17,9	-0,4	14,5	0,3
Jul ⁵⁾	5,1	0,3	6,1	0,3	11,2	0,3	12,8	1,7	24,0	0,5	22,6	0,4

Fuente: BCE.

1) Véase página 16*, nota 1.

2) Véase página 16*, 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 17*, 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) 3)}				Hogares ^{2) 3)}									Institucio- nes sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	Crédito al consumo ⁴⁾			Crédito para compra de vivienda ⁴⁾			Otras finalidades								
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años ³⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 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	2.258,6	818,7	338,4	1.101,4	2.527,8	87,0	149,0	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8
II	2.328,7	844,0	351,3	1.133,5	2.594,4	85,2	154,4	193,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7
III	2.344,9	831,5	362,3	1.151,1	2.653,3	86,7	157,2	195,3	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2
IV	2.417,1	857,8	372,2	1.187,0	2.718,1	89,4	156,3	194,2	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4
2000 I	2.494,3	901,7	392,2	1.200,4	2.761,3	89,8	160,2	198,3	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1
II ^(p)	2.555,4	923,0	405,9	1.226,4	2.824,5	91,7	164,8	201,2	21,1	61,0	1.694,6	144,7	101,7	343,8	38,1

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 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	300,0	183,4	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
II	306,2	192,2	51,7	62,3	40,2	28,7	2,7	8,8
III	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
IV	314,8	190,5	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 I	335,3	206,6	55,8	72,8	37,0	25,6	4,0	7,4
II ^(p)	362,9	226,9	60,3	75,6	36,7	26,8	3,8	6,1

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	Administración Central ⁵⁾	Otras AAPP									Administraciones de Seguridad Social
		Administración Regional				Administración Local					
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años				
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
1998 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	212,1	279,2	11,5	20,5	247,1	328,2	19,9	10,9	297,4	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	843,9	199,8	289,9	15,0	22,1	252,7	338,6	20,5	11,4	306,8	15,6
2000 I	835,2	193,9	288,5	13,2	24,0	251,3	336,8	21,2	10,6	305,1	15,9
II ^(p)	826,9	186,6	287,0	9,9	25,1	252,1	336,6	21,9	10,5	304,2	16,8

Fuente: BCE.

- 1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales, véanse las notas técnicas.
- 2) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95), S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.
- 3) Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.
- 4) Las definiciones de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 5) 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) 3)}					Hogares ^{2) 3)}				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	3.222,6	797,3	1.110,7	1.275,1	39,5
II	738,9	425,7	263,6	25,8	23,8	3.236,2	840,2	1.082,5	1.280,8	32,7
III	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,9	1.278,7	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	783,7	438,2	290,1	24,3	31,1	3.289,1	884,8	1.092,1	1.269,8	42,4
II ^(p)	810,9	453,9	302,5	24,1	30,5	3.280,0	885,2	1.098,3	1.249,9	46,6

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ^{2) 3)}					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	401,5	134,4	165,0	4,7	97,4	429,6	36,2	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	433,7	161,6	179,4	5,6	87,2	457,3	35,1	405,9	3,2	13,1
II ^(p)	423,9	165,6	178,8	5,3	74,3	460,0	34,4	410,3	3,5	11,8

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	1	Admi- nstra- ción 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	
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
1998 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	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,4	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	269,8	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,3	25,7	27,5	3,3	1,8	52,6	18,7	31,9	0,7	1,4
II ^(p)	300,4	146,6	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,2	28,5	28,4	3,1	2,2	59,3	23,0	32,7	0,5	3,1

Fuente: BCE.

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

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Eurosistema²⁾

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes			
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		4	5	Bancos ³⁾		8	9	10	11	12	Bancos ³⁾		15
		2	3			6	7						13	14	
1998 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	70,0	13,1	1,2	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	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2
2000 I	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4
II ^(p)	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,1	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0

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	Bancos ³⁾⁴⁾		4	5	Bancos ³⁾		8	9	10	11	12	Bancos ³⁾		15
		2	3			6	7						13	14	
1998 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	890,4	70,1	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	1.267,3	896,0	61,2	310,1	300,0	71,5	105,5	123,0	58,5	22,3	36,2	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9
II	1.248,3	849,8	63,9	334,5	320,8	78,1	104,5	138,2	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,7	63,0	388,9
III	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,7	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7
IV	1.276,6	862,6	64,7	349,2	340,1	94,1	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1
2000 I	1.329,1	889,0	66,5	373,6	371,9	108,5	100,5	162,9	98,1	45,9	52,2	1.989,9	1.441,0	71,2	477,7
II ^(p)	1.340,1	908,1	67,1	364,9	417,8	133,7	112,4	171,6	103,2	48,6	54,7	1.953,8	1.400,8	74,3	478,6

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			
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		4	5	6	No bancos		9	10	11	12	13	No bancos	
		2	3				7	8						14	15
1998 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	960,4	83,3	293,7	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	1.375,7	993,1	69,6	313,0	485,4	75,4	284,2	125,8	58,9	22,4	36,5	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7
II	1.439,7	1.024,5	77,0	338,2	496,0	82,5	271,4	142,0	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.377,5	63,2	391,1
III	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,9	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,1	1.310,8	63,0	397,2
IV	1.336,2	908,3	75,2	352,8	534,0	99,8	274,0	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3
2000 I	1.422,0	970,8	75,4	375,9	571,6	113,3	289,7	168,6	98,6	46,0	52,6	2.058,2	1.507,7	71,3	479,1
II ^(p)	1.441,1	996,0	77,5	367,6	623,3	138,2	309,5	175,6	103,7	48,7	55,0	2.039,1	1.483,7	74,8	480,6

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1998 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	3.877,1	3.453,3	49,1	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,7	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
II	4.109,6	3.710,4	44,7	354,5	252,9	26,8	51,5	23,3	5.059,8	4.898,9	25,7	135,1	97,1	15,0	12,5	10,6
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	3.856,5	3.447,8	42,4	366,3	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	3.924,0	3.488,6	56,3	379,0	261,9	35,0	60,2	21,9	5.232,5	5.058,8	30,1	143,7	103,9	17,2	11,9	10,7
II ³⁾	4.044,2	3.606,9	52,4	385,0	267,8	37,2	60,3	19,6	5.274,1	5.094,9	28,7	150,6	110,6	16,9	13,0	10,1

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1998 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	415,1	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.377,5	614,8	134,0	628,7	500,8	39,2	52,3	36,5	454,1	193,5	40,8	219,8	168,8	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	162,0	27,5	11,4	14,8
IV	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,7	498,5	214,0	46,7	237,8	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 I	1.507,7	598,5	155,9	753,3	589,9	64,1	64,5	34,9	550,5	237,0	54,3	259,2	198,5	32,8	12,5	15,4
II ³⁾	1.483,7	586,5	141,0	756,1	591,7	66,2	61,1	37,2	555,4	235,4	51,9	268,0	204,5	32,3	15,8	15,5

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1998 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	2.199,3	1.967,4	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	2.026,7	32,2	215,4	125,8	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	2.369,0	2.108,8	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	2.427,8	2.147,0	42,6	238,2	133,1	52,9	33,6	18,6	250,5	226,0	1,7	22,8	14,5	4,6	2,0	1,7
II ³⁾	2.480,5	2.189,2	40,9	250,4	140,7	57,0	34,0	18,6	263,5	235,2	1,4	26,9	17,6	5,4	2,5	1,4

Fuente: BCE.

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

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

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

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 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	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I	3.939,5	-	-	-	-	-	-	-	6.506,2	6.239,9	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
II ^(p)	4.036,7	-	-	-	-	-	-	-	6.649,0	6.356,0	36,2	256,8	140,2	39,7	68,8	8,1

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 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	762,7	727,0	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	801,8	767,7	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,1	1.398,9	3,2	27,0	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	1.442,8	1.412,6	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,1	794,5	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,4	1.402,9	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	870,9	833,8	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,3	1.413,9	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II ^(p)	895,4	856,3	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.410,8	1.376,5	5,9	28,3	14,3	9,5	1,8	2,8

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 III	1.020,2	435,2	83,5	501,5	364,1	67,5	26,7	43,2	380,2	174,7	24,8	180,7	157,6	5,3	11,9	5,9
IV	960,4	371,8	74,5	514,1	374,7	74,7	26,6	38,1	373,6	147,5	26,9	199,3	172,7	8,3	13,7	4,5
1999 I	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,6	134,1	29,1	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.024,5	477,0	77,1	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,3	139,3	34,8	243,1	212,6	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	198,8	10,8	18,0	5,8
IV	908,3	388,8	74,9	444,5	323,3	53,9	30,0	37,4	431,4	138,3	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 I	970,8	426,3	90,4	454,0	322,2	58,0	33,2	40,6	455,1	145,6	40,0	269,6	229,6	13,7	20,0	6,3
II ^(p)	996,0	450,5	92,8	452,7	318,0	58,7	32,3	43,7	449,0	138,5	39,3	271,2	229,7	13,8	20,8	6,8

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total								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 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	409,7	52,4	30,9	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	82,5	21,7	6,2	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	413,1	66,9	33,0	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
III	91,6	34,0	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,7	80,6	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
IV	99,8	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,2	31,4	310,4	253,3	34,4	4,7	18,1
2000 I	113,3	43,6	7,0	62,8	49,0	6,6	1,4	5,8	456,4	94,4	28,5	333,4	278,8	34,3	6,1	14,2
II ^(p)	138,2	48,5	12,4	77,4	62,7	6,4	1,7	6,6	483,2	94,2	29,0	360,0	307,4	33,2	5,1	14,3

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

Cuadro 3.1

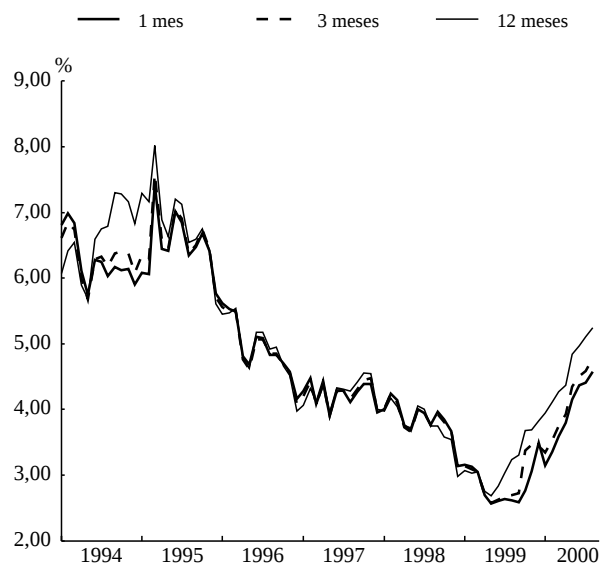
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 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 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
Jun	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
Jul	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
Ago	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
2000 Ago 4	4,33	4,42	4,64	4,92	5,17	6,71	0,19
11	4,35	4,47	4,71	4,95	5,19	6,68	0,33
18	4,27	4,63	4,83	5,05	5,29	6,69	0,37
25	4,73	4,74	4,90	5,10	5,33	6,68	0,38
Sep 1	4,60	4,66	4,83	5,04	5,26	6,67	0,40
8	4,64	4,71	4,86	5,09	5,29	6,66	0,40

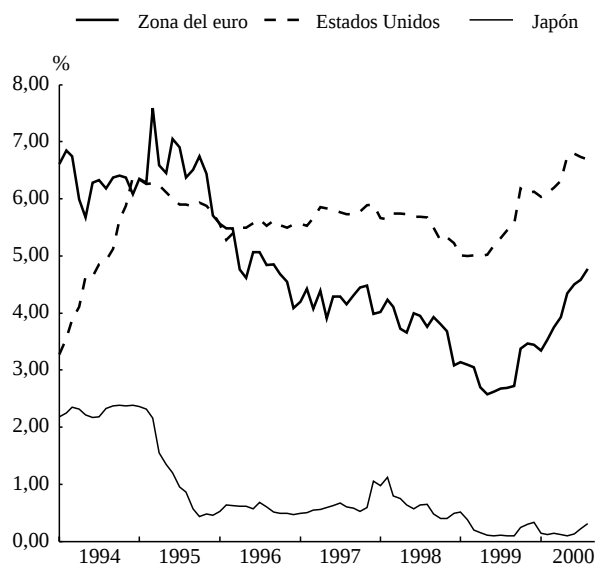
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

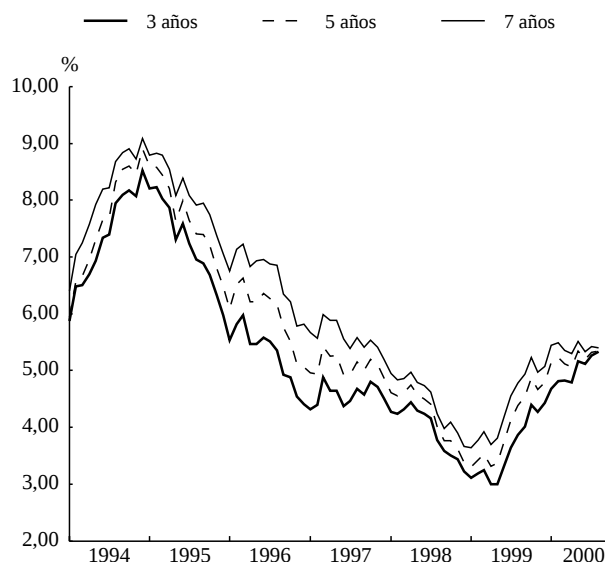
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Jun	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
Jul	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
Ago	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
2000 Ago 4	5,19	5,24	5,27	5,35	5,38	5,93	1,65
11	5,26	5,30	5,30	5,34	5,33	5,75	1,72
18	5,34	5,40	5,39	5,42	5,39	5,78	1,77
25	5,35	5,40	5,41	5,46	5,43	5,73	1,87
Sep 1	5,24	5,29	5,31	5,39	5,38	5,72	1,95
8	5,30	5,35	5,39	5,49	5,47	5,74	1,85

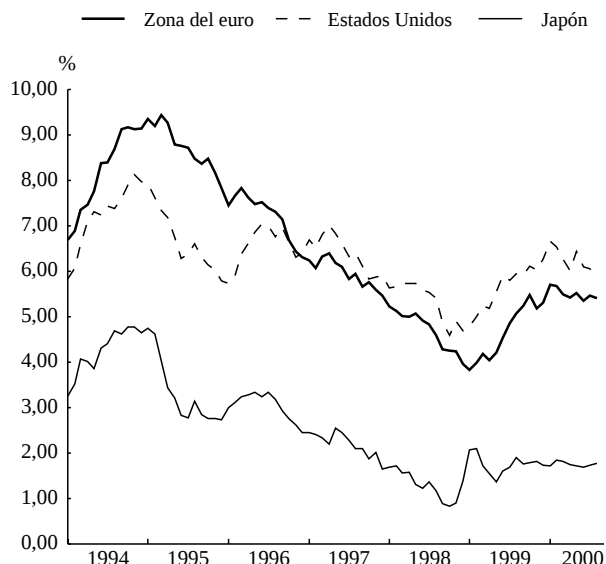
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



Fuentes: Reuters, BCE, Reserva Federal y Banco de Japón.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro a 2, 3, 5 y 7 años son datos fin de período, y los rendimientos a 10 años son medias del período. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del período.

2) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos de deuda pública a cada plazo.

Cuadro 3.3

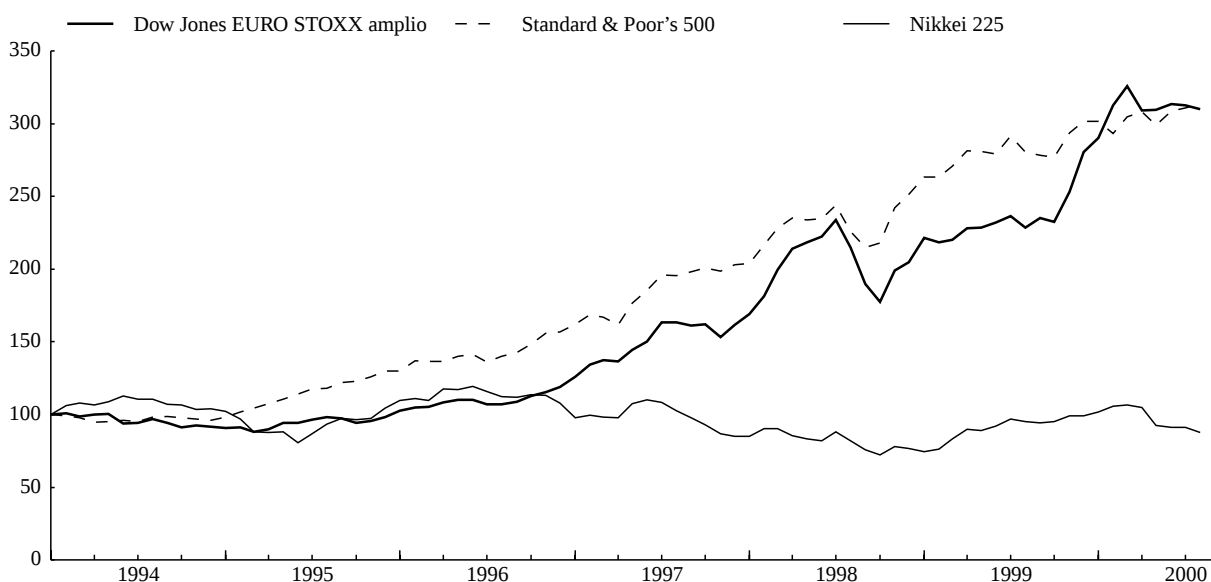
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 Ago	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
Dic	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 Ene	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
Abr	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
Jun	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
Jul	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
Ago	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
2000 Ago 4	421,3	5.049,5	289,4	296,3	332,0	347,4	366,3	378,9	932,2	328,9	961,8	530,6	1.462,9	15.667,4
11	431,5	5.179,7	288,8	301,0	331,6	359,5	376,7	381,4	960,3	334,5	1.000,2	548,3	1.471,8	16.117,5
18	432,0	5.180,7	288,7	302,1	327,8	375,8	377,9	380,8	998,2	335,0	941,4	549,4	1.491,7	16.280,5
25	432,3	5.175,6	293,9	301,7	328,8	369,8	379,3	379,3	1.016,7	336,4	921,3	554,4	1.506,5	16.911,3
Sep 1	443,5	5.298,6	292,0	312,4	337,2	370,4	375,1	388,0	1.099,4	341,7	974,7	552,4	1.520,8	16.739,8
8	437,7	5.229,0	287,1	306,5	328,5	381,6	379,2	383,7	1.047,5	336,9	952,6	536,8	1.494,5	16.501,6

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

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

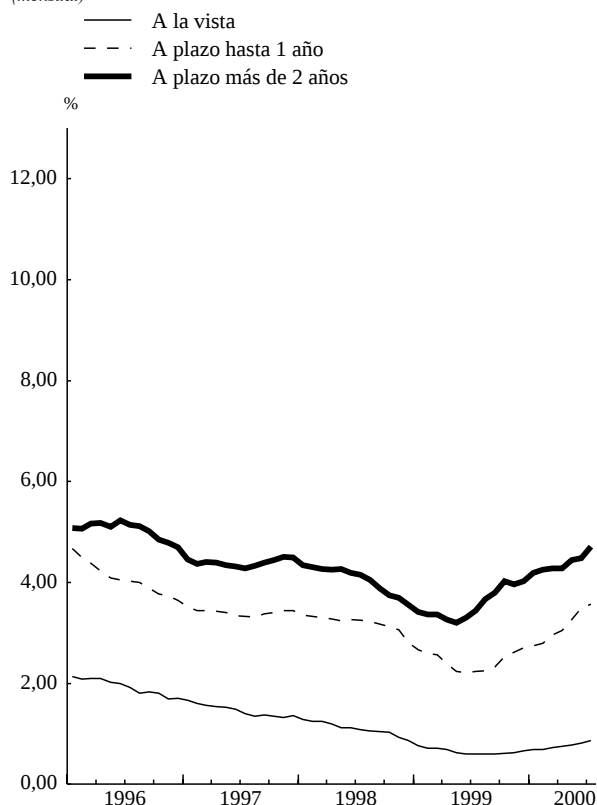
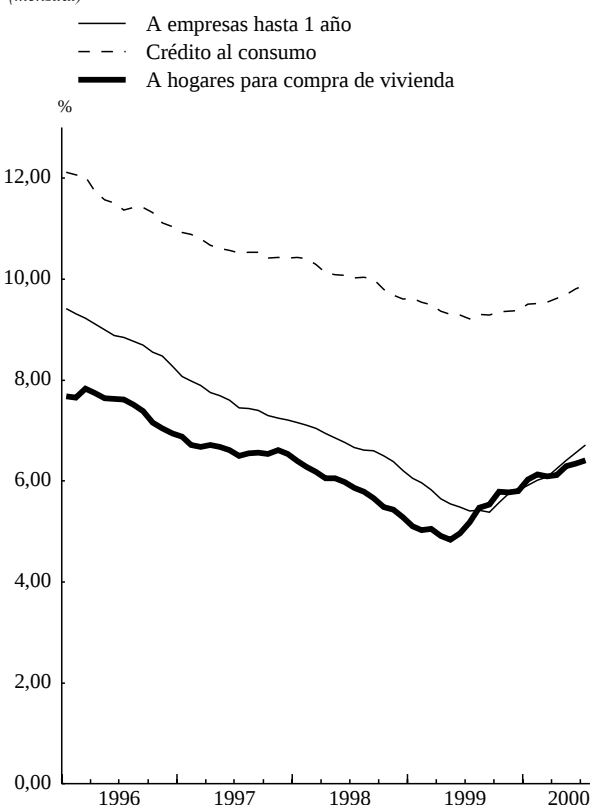


Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4**Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela***(en porcentaje; medias del período)*

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	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 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	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
Mar	0,72	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,54	6,10
Abr	0,76	3,05	3,05	4,27	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
May	0,77	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
Jun	0,82	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,57	3,57	4,71	2,32	3,94	6,71	6,29	9,88	6,41

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

Emissiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda¹⁾²⁾

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

1. A corto plazo³⁾

	Emissiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jun	175,7	187,1	-11,4	567,4	169,8	182,4	-12,7	540,3	5,9	4,7
Jul	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,6	536,0	6,5	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	553,1	7,1	4,8
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	580,6	7,5	6,7
Dic	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	579,9	8,7	5,7
2000 Ene	250,7	265,5	-14,9	599,3	239,3	255,2	-16,0	562,0	11,4	10,3
Feb	252,5	239,1	13,5	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,0
Mar	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
Abr	251,6	249,7	1,9	635,4	239,5	238,5	1,0	590,7	12,1	11,1
May	277,4	261,2	16,2	653,3	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,4
Jun	256,1	256,8	-0,7	653,8	242,2	246,3	-4,1	605,1	13,9	10,6

2. A largo plazo³⁾

	Emissiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jun	118,4	65,8	52,6	5.734,4	108,2	59,7	48,5	5.307,8	10,2	6,1
Jul	130,0	88,5	41,5	5.771,5	120,9	78,3	42,6	5.351,4	9,1	10,2
Ago	70,7	49,6	21,1	5.798,3	62,3	43,9	18,4	5.370,5	8,5	5,7
Sep	138,5	74,9	63,6	5.860,6	123,5	67,0	56,5	5.427,2	15,0	7,9
Oct	116,5	75,1	41,4	5.907,6	107,3	69,4	37,9	5.466,3	9,2	5,7
Nov	104,7	78,6	26,1	5.940,1	94,8	71,9	22,9	5.489,2	9,9	6,7
Dic	76,8	110,3	-33,5	5.913,0	70,3	96,7	-26,5	5.460,6	6,5	13,6
2000 Ene	110,3	97,3	13,1	5.933,5	101,7	89,6	12,1	5.476,6	8,6	7,6
Feb	123,0	70,1	52,9	5.986,7	111,0	62,1	48,9	5.525,9	12,0	8,0
Mar	128,5	93,4	35,1	6.034,4	115,1	83,6	31,4	5.559,3	13,5	9,8
Abr	110,8	76,2	34,6	6.078,4	100,6	67,6	33,0	5.592,1	10,2	8,7
May	122,7	86,2	36,6	6.113,8	111,6	74,3	37,3	5.631,4	11,1	11,8
Jun	89,4	57,6	31,8	6.145,0	82,1	49,8	32,3	5.664,1	7,3	7,8

3. Total

	Emissiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones	Emissiones netas	Saldo vivo	Emissiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jun	294,1	252,9	41,2	6.301,8	278,0	242,1	35,9	5.848,1	16,1	10,8
Jul	339,8	300,6	39,2	6.335,0	324,2	284,2	40,0	5.887,4	15,6	16,4
Ago	252,5	214,3	38,3	6.380,1	237,3	202,9	34,3	5.922,6	15,3	11,4
Sep	330,7	263,0	67,6	6.446,1	308,5	250,3	58,2	5.980,3	22,2	12,7
Oct	314,8	265,0	49,8	6.503,7	299,7	252,3	47,4	6.029,3	15,2	12,7
Nov	299,8	255,3	44,5	6.555,2	282,4	241,9	40,5	6.069,8	17,4	13,4
Dic	248,2	279,5	-31,4	6.531,2	232,9	260,2	-27,3	6.040,5	15,3	19,3
2000 Ene	361,0	362,8	-1,8	6.532,9	341,0	344,9	-3,9	6.038,6	20,0	17,9
Feb	375,6	309,2	66,4	6.600,4	350,9	292,1	58,8	6.097,9	24,7	17,0
Mar	398,3	342,2	56,1	6.668,0	372,6	323,2	49,4	6.150,1	25,7	19,0
Abr	362,4	325,9	36,5	6.713,7	340,1	306,1	34,0	6.182,8	22,2	19,8
May	400,1	347,3	52,8	6.767,1	377,9	325,0	52,9	6.240,2	22,2	22,3
Jun	345,5	314,5	31,1	6.798,8	324,2	296,1	28,2	6.269,1	21,3	18,4

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.

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,3	563,1	1999 Jun
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,2	29,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,3	566,8	24,5	584,8	Sep
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	564,4	536,3	28,0	614,5	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,0	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	769,3	756,8	12,5	627,6	Mar
0,9	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,6	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,4	48,8	37,3	31,0	6,3	43,0	785,3	766,5	18,8	648,1	Jun

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,1	426,6	55,7	12,0	43,7	514,9	400,8	238,1	162,7	5.822,7	1999 Jun
-1,1	420,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
2,7	427,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
7,2	433,4	63,7	12,5	51,1	566,3	370,3	201,7	168,6	5.993,5	Sep
3,5	441,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,2	451,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,0	452,4	49,4	21,4	27,9	594,5	321,8	259,5	62,2	6.055,1	Dic
1,0	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,0	460,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,6	475,0	65,7	21,4	44,3	639,0	393,4	256,7	136,7	6.198,3	Mar
1,5	486,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
-0,7	482,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May
-0,5	480,9	44,4	23,7	20,7	659,8	338,7	215,4	123,3	6.323,8	Jun

		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
monedas										
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,4	453,7	74,9	34,6	40,2	537,7	967,2	806,8	160,4	6.385,8	1999 Jun
-0,8	447,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,9	457,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,4	465,8	91,7	31,1	60,6	597,9	961,7	768,6	193,1	6.578,3	Sep
2,5	474,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
4,0	485,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,0	490,6	71,2	41,5	29,7	629,1	886,1	795,9	90,3	6.669,6	Dic
2,1	494,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,6	502,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
6,7	517,8	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,8	1.013,5	149,2	6.825,9	Mar
2,4	530,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
-0,1	526,8	.	.	.	.	.	.	.	.	May
2,9	529,7	81,7	54,7	27,0	702,8	1.124,1	981,9	142,1	6.971,9	Jun

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 Jun	540,3	174,0	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	553,1	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,1	213,8	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	579,9	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,0	229,1	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
Feb	572,0	240,2	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	590,8	250,9	6,0	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	590,7	245,7	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	608,8	259,8	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.
Jun	605,1	259,2	3,5	76,1	264,0	2,2	43,0	18,7	11,7	10,8

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 Jun	5.307,8	1.927,8	163,3	187,8	2.935,2	93,7	514,9	136,0	68,7	81,0
Jul	5.351,4	1.932,6	169,5	194,3	2.960,9	94,1	.	.	.	.
Ago	5.370,5	1.938,3	170,8	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
Sep	5.427,2	1.964,2	178,8	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
Oct	5.466,3	1.983,7	181,5	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
Nov	5.489,2	1.993,9	189,0	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
Dic	5.460,6	1.976,7	191,0	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 Ene	5.476,6	1.984,5	191,5	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
Feb	5.525,9	2.003,7	193,5	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
Mar	5.559,3	2.021,7	195,2	195,8	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
Abr	5.592,1	2.042,1	196,5	202,0	3.054,5	96,9	.	.	.	.
May	5.631,4	2.065,7	199,1	204,2	3.064,3	98,1	.	.	.	.
Jun	5.664,1	2.076,1	198,3	210,5	3.081,5	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jun	5.848,1	2.101,8	171,6	246,4	3.231,7	96,6	537,7	144,3	77,5	86,0
Jul	5.887,4	2.111,4	176,3	255,2	3.247,3	97,2	.	.	.	.
Ago	5.922,6	2.129,7	177,8	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
Sep	5.980,3	2.164,8	185,5	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
Oct	6.029,3	2.197,5	188,1	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
Nov	6.069,8	2.231,1	195,4	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
Dic	6.040,5	2.225,3	196,6	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 Ene	6.038,6	2.213,6	197,7	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
Feb	6.097,9	2.244,0	199,7	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
Mar	6.150,1	2.272,6	201,2	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
Abr	6.182,8	2.287,9	202,3	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
May	6.240,2	2.325,4	204,2	280,2	3.330,1	100,3	.	.	.	.
Jun	6.269,1	2.335,3	201,8	286,5	3.345,5	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2

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	0,1	563,1	182,3	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,3	0,6	0,8	614,5	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,3	0,7	627,6	266,4	17,9	74,9	264,8	3,0	0,7	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,2	0,4	1,2	648,1	277,9	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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	
78,1	27,4	123,7	5.822,7	2.063,8	232,1	268,8	3.013,4	121,1	123,7	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,7	29,2	124,1	5.993,5	2.117,4	254,6	296,8	3.076,4	124,1	124,1	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
86,6	29,1	124,0	6.055,1	2.135,9	272,8	310,9	3.088,3	123,3	124,0	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,5	30,0	121,3	6.198,3	2.198,6	284,3	324,0	3.144,1	125,9	121,3	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
96,6	29,9	118,7	6.323,8	2.261,2	291,2	346,9	3.178,2	127,7	118,7	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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	
78,5	27,7	123,8	6.385,8	2.246,1	249,1	332,3	3.310,2	124,3	123,8	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
83,1	29,8	124,3	6.578,3	2.329,2	273,4	368,7	3.355,3	127,3	124,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
86,9	29,8	124,8	6.669,6	2.398,9	290,5	383,7	3.343,0	128,7	124,8	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,7	30,3	122,0	6.825,9	2.465,1	302,2	398,9	3.408,8	128,9	122,0	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
96,8	30,3	119,9	6.971,9	2.539,2	306,5	433,8	3.442,3	130,3	119,9	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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 Jun	169,8	95,7	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	28,0	9,7	10,6	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	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	239,3	154,7	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
Feb	239,9	155,4	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
Mar	257,5	169,9	1,7	45,0	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	239,5	141,4	2,0	51,3	43,4	1,4	.	.	.	.
May	266,3	175,8	1,6	52,9	34,6	1,4	.	.	.	.
Jun	242,2	159,9	2,1	46,5	32,7	1,0	37,3	16,4	9,3	10,0

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	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 Jun	108,2	39,9	21,2	5,3	40,9	0,9	55,7	15,6	11,9	16,5
Jul	120,9	35,5	8,3	8,8	67,2	1,1	.	.	.	.
Ago	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	123,5	55,7	9,5	3,9	53,0	1,4	63,7	21,3	9,8	22,2
Oct	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
Dic	70,3	39,3	4,3	1,6	23,5	1,5	49,4	13,7	7,8	15,9
2000 Ene	101,7	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
Feb	111,0	49,8	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	115,1	51,8	3,2	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
Abr	100,6	46,2	3,4	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
May	111,6	53,6	4,9	3,9	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	82,1	35,6	2,7	7,9	35,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1

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 Jun	278,0	135,6	23,1	40,2	77,2	1,9	74,9	22,4	19,1	21,0
Jul	324,2	146,4	10,0	51,3	114,1	2,4	.	.	.	.
Ago	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	308,5	160,8	10,7	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
Oct	299,7	157,1	5,9	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
Nov	282,4	163,0	10,3	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
Dic	232,9	157,2	5,3	24,6	42,1	3,8	71,2	23,4	14,8	20,1
2000 Ene	341,0	196,2	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
Feb	350,9	205,3	5,5	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	372,6	221,7	4,9	49,6	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
Abr	340,1	187,6	5,4	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
May	377,9	229,4	6,6	56,8	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	324,2	195,4	4,8	54,4	68,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1

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 (S131); 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	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,1	0,3	1,1	785,3	493,5	15,1	160,6	110,9	4,1	1,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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	
6,4	1,9	3,3	400,8	152,4	47,3	29,3	162,4	6,1	3,3	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
5,0	2,1	3,2	370,3	140,1	29,8	36,7	155,8	4,8	3,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,6	1,0	4,3	321,8	148,2	25,7	26,0	112,8	4,8	4,3	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,5	1,9	2,6	393,4	167,2	18,6	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,5	1,5	1,4	338,7	151,0	17,3	34,4	129,3	5,3	1,4	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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	
6,7	2,1	3,4	967,2	454,9	59,4	143,5	295,5	10,4	3,4	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
5,4	2,6	3,5	961,7	458,1	45,2	159,5	286,8	8,5	3,5	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,8	1,1	5,0	886,1	500,7	36,3	128,2	205,2	10,7	5,0	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,7	2,1	3,1	1.162,8	661,2	34,4	163,3	290,4	10,3	3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,7	1,8	2,5	1.124,1	644,5	32,4	195,0	240,2	9,5	2,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun

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 Jun	-12,7	-6,2	-0,1	-1,2	-5,2	0,0	-3,5	-4,6	0,8	0,7
Jul	-2,6	5,2	-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	-16,0	-18,0	0,6	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
Feb	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	18,0	9,9	-0,3	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	1,0	-4,1	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,7	-0,7	3,7	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-3,0	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,3	3,2	-0,2	2,7

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	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 Jun	48,5	11,7	20,1	2,5	14,2	0,0	43,7	10,8	10,9	15,3
Jul	42,6	5,0	4,9	6,6	25,7	0,5	.	.	.	.
Ago	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
Sep	56,5	25,9	7,7	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
Oct	37,9	18,2	2,8	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
Nov	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-26,5	-15,4	2,0	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 Ene	12,1	4,2	0,5	-5,4	12,6	0,2	.	.	.	.
Feb	48,9	18,7	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	31,4	16,7	1,5	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
Abr	33,0	20,2	1,1	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,3	23,6	2,8	2,4	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	32,3	9,1	1,6	6,3	15,6	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jun	35,9	5,4	20,1	1,4	9,0	0,0	40,2	6,2	11,7	16,0
Jul	40,0	10,2	4,7	8,8	15,6	0,6	.	.	.	.
Ago	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
Sep	58,2	35,8	7,5	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
Oct	47,4	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,5	33,1	7,3	1,4	-2,3	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,3	-4,5	1,6	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 Ene	-3,9	-13,8	1,1	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
Feb	58,8	29,7	2,0	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	49,4	26,6	1,2	3,8	17,3	0,5	44,9	18,1	6,6	16,0
Abr	34,0	16,0	1,1	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
May	52,9	36,4	2,1	6,1	7,7	0,7	.	.	.	.
Jun	28,2	6,1	2,1	6,4	13,8	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9

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

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

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	
-0,1	-0,1	-0,1	-2,3	-3,3	0,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,0	0,3	0,1	24,5	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,1	0,1	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
-0,1	-0,3	-0,2	12,5	3,3	-0,3	1,7	9,3	-1,4	-0,2	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,0	0,1	0,5	18,8	8,9	-0,5	11,9	-1,7	-0,3	0,5	Abr
										May
										Jun

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	
4,7	1,4	0,5	162,7	63,9	41,5	19,5	34,5	2,8	0,5	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,6	1,8	0,4	168,6	53,3	20,9	28,0	62,9	3,1	0,4	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
3,9	-0,1	-0,3	62,2	18,1	18,3	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
7,0	0,9	-2,9	136,7	57,2	11,2	12,4	56,1	2,7	-2,9	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	-0,1	-2,6	123,3	61,2	9,4	23,2	30,5	1,8	-2,6	Abr
										May
										Jun

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	
4,6	1,3	0,4	160,4	60,6	41,9	20,8	34,2	2,5	0,4	1999 Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,6	2,1	0,6	193,1	83,7	24,4	36,4	45,1	3,0	0,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
3,9	-0,1	0,2	90,3	68,0	17,1	15,7	-12,2	1,4	0,2	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
6,9	0,6	-3,1	149,2	60,6	10,9	14,1	65,4	1,3	-3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	0,0	-2,1	142,1	70,0	8,9	35,1	28,8	1,4	-2,1	Abr
										May
										Jun

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.

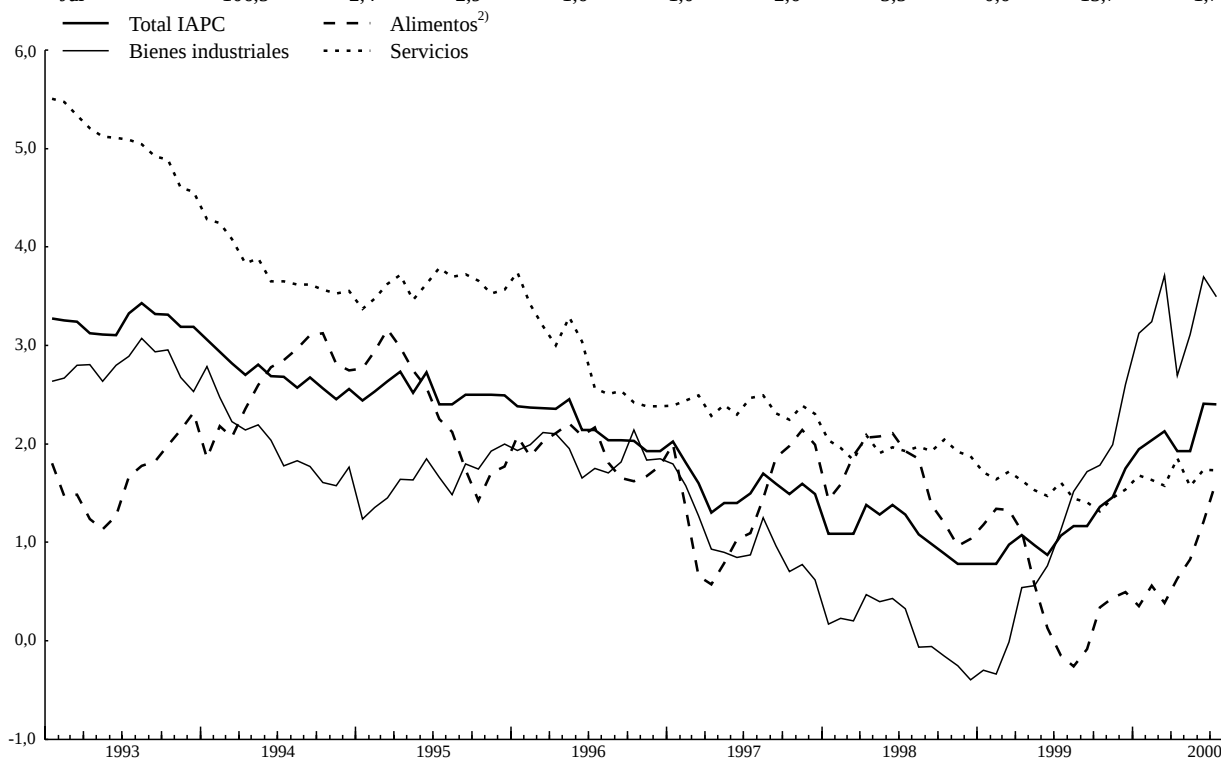
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

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⁾	Alimentos		Bienes industriales	Bienes industriales no energéticos	Energía		
				Alimentos elaborados ²⁾	Alimentos no elaborados					
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 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
II	105,9	2,1	2,4	0,9	1,0	0,8	3,2	0,6	12,5	1,7
1999 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	0,5	10,5	1,9
May	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6
Jun	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7
Jul	106,5	2,4	2,9	1,6	1,0	2,6	3,5	0,6	13,7	1,7



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 periodo 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	-	-	.	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	0,9	-0,9	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,3	1,0	0,8	1,3	0,2	0,8	0,0	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,4	0,5	0,4	0,0	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 II	99,6	-1,4	-0,8	-2,9	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,8	5,9	-8,2	15,0
III	100,5	0,1	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	1,2	31,0	1,1	19,7
IV	101,7	2,2	2,6	5,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 I	103,2	4,4	4,5	9,8	0,5	0,7	0,7	0,7	1,9	78,3	19,9	27,1
II	104,7	5,1	5,1	11,1	0,6	1,2	0,8	1,3	.	53,7	18,3	29,1
1999 Ago	100,5	0,1	0,9	0,6	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-	29,2	-0,5	19,2
Sep	100,9	0,7	1,4	1,8	-0,1	0,3	0,3	0,3	-	41,4	6,6	21,8
Oct	101,3	1,4	2,0	3,4	0,1	0,4	0,3	0,4	-	44,3	10,7	20,8
Nov	101,6	2,1	2,6	5,0	0,1	0,4	0,2	0,5	-	60,4	11,9	23,5
Dic	102,1	2,9	3,4	6,9	0,1	0,4	0,3	0,4	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	102,7	3,8	4,0	8,7	0,4	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
Feb	103,2	4,4	4,6	10,0	0,5	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
Mar.	103,8	4,8	5,0	10,8	0,5	0,8	0,7	0,8	-	72,0	20,2	28,4
Abr.	104,0	4,6	4,6	10,0	0,6	1,1	0,7	1,2	-	43,9	19,4	24,6
May	104,7	5,2	5,2	11,2	0,6	1,2	0,8	1,5	-	61,9	22,8	30,4
June	105,2	5,6	5,4	12,0	0,6	1,2	0,9	1,3	-	55,2	12,9	31,5
Jul	105,7	5,5	5,2	11,5	0,7	1,2	1,0	1,3	-	42,0	14,3	30,6
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	-	47,5	18,3	33,6

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	2,7	2,7	2,8	2,9	1,7	2,8	2,9
1996	102,0	2,1	2,1	2,5	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	1,8	1,6	1,0	1,8	2,5
1998	105,2	1,6	1,1	1,3	1,4	0,8	0,0	-1,5
1999	106,5	1,2	1,4	1,4	2,3	0,7	-0,3	0,2
1998 I	104,6	1,7	1,4	1,6	1,2	0,9	1,7	0,8
II	105,1	1,7	1,4	1,5	1,2	1,0	0,5	-0,4
III	105,4	1,6	1,0	1,2	1,6	0,8	-0,5	-2,5
IV	105,8	1,4	0,8	1,0	1,5	0,5	-1,8	-3,8
1999 I	106,1	1,4	0,9	1,1	2,0	0,4	-2,2	-3,8
II	106,3	1,2	1,2	1,3	2,3	0,4	-1,3	-1,3
III	106,6	1,1	1,5	1,4	2,5	0,9	0,1	1,4
IV	106,9	1,0	1,9	1,6	2,3	1,2	2,1	4,8
2000 I	107,2	1,0	2,3	1,9	1,9	1,9	3,8	7,8

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⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	5.309,0	5.209,7	2.997,2	1.093,7	1.092,4	26,4	99,3	1.569,5	1.470,2
1996	5.532,8	5.406,0	3.142,0	1.143,5	1.120,6	-0,1	126,7	1.658,6	1.531,9
1997	5.646,2	5.494,8	3.193,4	1.151,4	1.136,3	13,7	151,4	1.828,4	1.676,9
1998	5.868,7	5.724,1	3.318,4	1.174,5	1.192,1	39,2	144,7	1.942,9	1.798,2
1999	6.116,4	6.003,0	3.469,2	1.225,8	1.265,4	42,6	113,4	2.029,0	1.915,6
1998 IV	1.490,7	1.458,3	844,8	298,2	303,7	11,6	32,4	481,6	449,2
1999 I	1.506,6	1.477,0	854,9	302,8	309,7	9,7	29,6	479,4	449,8
II	1.518,2	1.489,6	862,0	305,3	313,7	8,6	28,6	496,0	467,4
III	1.537,5	1.508,4	872,3	308,0	319,8	8,2	29,1	518,0	488,9
IV	1.554,0	1.528,0	880,0	309,8	322,1	16,1	26,0	535,5	509,5
2000 I	1.573,5	1.550,1	891,9	312,9	331,0	14,2	23,4	556,4	533,0

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⁾			
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	5.309,0	5.209,7	2.997,2	1.093,7	1.092,4	26,4	99,3	1.569,5	1.470,2
1996	5.382,4	5.261,1	3.042,1	1.112,7	1.104,6	1,7	121,3	1.637,8	1.516,5
1997	5.504,4	5.348,6	3.086,9	1.122,3	1.128,0	11,4	155,8	1.806,4	1.650,6
1998	5.654,1	5.528,8	3.178,7	1.132,6	1.176,9	40,6	125,4	1.930,9	1.805,6
1999	5.787,9	5.684,3	3.258,8	1.149,3	1.233,2	43,0	103,7	2.013,1	1.909,5
1998 IV	1.421,1	1.396,8	802,0	283,8	298,2	12,8	24,3	480,6	456,4
1999 I	1.430,5	1.410,1	808,4	286,4	303,4	11,8	20,5	481,3	460,9
II	1.438,9	1.415,5	810,8	286,8	306,3	11,5	23,5	494,9	471,5
III	1.453,0	1.423,1	817,7	287,7	311,0	6,8	29,9	512,7	482,8
IV	1.465,5	1.435,7	821,9	288,3	312,5	13,0	29,8	524,1	494,3
2000 I	1.478,7	1.447,3	827,9	290,6	318,3	10,4	31,4	538,1	506,7

(tasas de variación interanual)

1995	2,2	2,0	1,8	0,6	2,3	—	—	7,9	7,4
1996	1,4	1,0	1,5	1,7	1,1	—	—	4,4	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	0,9	2,1	—	—	10,3	8,8
1998	2,7	3,4	3,0	0,9	4,3	—	—	6,9	9,4
1999	2,4	2,8	2,5	1,5	4,8	—	—	4,3	5,8
1998 IV	2,0	3,2	3,1	1,0	3,7	—	—	2,1	5,8
1999 I	1,8	2,8	2,7	1,4	4,0	—	—	0,6	3,5
II	2,0	2,9	2,4	1,3	5,4	—	—	1,9	4,5
III	2,5	2,8	2,5	1,6	4,9	—	—	5,4	6,6
IV	3,1	2,8	2,5	1,6	4,8	—	—	9,0	8,3
2000 I	3,4	2,6	2,4	1,5	4,9	—	—	11,8	9,9

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	25,3	21,7		
	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	104,1	105,8	102,1	99,7	102,7	107,3	104,7	102,6	105,0
1997	105,9	104,1	103,9	96,5	105,2	111,0	105,7	102,1	108,7
1998	109,8	105,7	107,0	97,0	110,2	116,1	109,0	102,2	115,0
1999	113,9	105,1	108,6	100,8	114,4	123,0	113,2	103,9	123,6
1998 IV	111,3	105,3	106,9	98,0	112,1	118,9	111,0	103,2	118,5
1999 I	112,4	105,9	107,2	99,4	113,0	120,8	112,1	103,6	120,6
II	113,1	104,4	107,5	100,3	113,5	122,1	113,1	103,9	122,6
III	114,5	104,6	109,2	101,3	114,9	123,8	113,7	103,8	124,4
IV	115,6	105,6	110,4	102,3	116,2	125,3	114,1	104,4	126,8
2000 I	117,2	106,5	112,2	104,2	117,6	127,3	115,4	105,4	126,4

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	25,3	21,7		
	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	106,0	99,6	98,0	100,8	103,7	101,8	102,6	101,3
1997	103,8	107,0	102,8	96,1	103,9	107,0	102,7	105,6	103,5
1998	106,6	109,2	105,1	96,0	108,1	111,3	104,3	109,7	106,4
1999	109,1	111,6	106,5	97,6	111,4	115,3	105,3	114,0	110,5
1998 IV	107,2	109,6	104,4	95,9	109,0	112,8	104,9	111,8	107,6
1999 I	107,8	110,7	104,9	96,7	110,1	113,5	105,0	112,0	109,0
II	108,5	110,8	105,8	97,4	110,5	114,6	105,1	113,1	109,6
III	109,6	112,5	107,2	97,8	111,9	115,9	105,5	114,9	110,7
IV	110,4	112,4	108,2	98,4	113,0	117,1	105,7	116,1	112,7
2000 I	111,6	111,7	109,8	99,3	114,7	118,6	106,2	117,0	111,2

(tasas de variación interanual)

1995	2,3	0,9	3,0	-0,3	2,3	3,1	1,5	-0,3	0,6
1996	1,4	6,0	-0,4	-2,0	0,8	3,7	1,8	2,6	1,3
1997	2,3	1,0	3,2	-1,9	3,1	3,2	0,9	3,0	2,1
1998	2,7	2,0	2,2	-0,1	4,0	4,0	1,5	3,9	2,9
1999	2,3	2,2	1,4	1,6	3,1	3,6	1,0	4,0	3,8
1998 IV	1,9	0,5	-0,4	-0,6	3,2	3,9	1,9	4,4	3,2
1999 I	1,8	1,2	-0,2	-0,2	2,8	3,4	1,5	3,9	3,4
II	2,0	1,6	0,5	2,2	2,7	3,4	1,0	4,0	3,1
III	2,4	3,4	1,7	1,9	3,0	3,8	0,9	4,1	3,9
IV	3,0	2,6	3,6	2,6	3,7	3,8	0,7	3,8	4,7
2000 I	3,6	0,9	4,7	2,7	4,2	4,4	1,2	4,4	2,0

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		6	7	8	9	10	
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	-0,7	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,6	0,0	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	-0,1
1998	107,6	3,7	109,1	4,2	4,6	3,9	6,4	5,3	5,9	2,0	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,8	1,8	2,2	1,4	2,8	3,0	1,6	2,8
1999 II	108,6	1,0	109,8	0,5	0,4	0,5	0,7	1,4	1,7	-0,1	3,1
III	110,6	2,5	111,7	2,4	2,3	3,2	1,6	3,1	3,3	2,2	2,8
IV	112,0	4,2	113,5	4,1	4,5	5,4	2,6	5,1	5,4	3,4	4,6
2000 I	113,4	5,1	114,7	4,9	5,2	5,9	6,3	6,9	8,1	0,3	5,2
II	114,5	5,4	116,5	5,9	6,2	5,7	8,2	8,0	8,8	3,1	-2,2
1999 Ago	111,2	3,5	111,7	3,6	3,6	4,0	3,2	6,5	7,2	3,6	2,4
Sep	110,6	2,6	112,3	2,5	2,5	3,3	2,3	2,5	2,6	1,5	2,9
Oct	111,1	2,8	113,0	2,7	3,1	3,8	1,8	3,2	3,3	2,7	2,9
Nov	112,2	4,3	113,7	4,4	4,8	5,3	3,1	5,2	5,4	4,2	3,7
Dic	112,6	5,5	113,7	5,2	5,8	7,4	3,0	7,5	8,3	3,2	8,1
2000 Ene	112,0	3,0	113,8	3,3	3,3	4,6	4,5	3,9	5,0	-1,8	2,1
Feb	114,3	7,0	114,7	5,8	6,6	6,9	6,9	8,9	10,2	1,7	14,9
Mar	114,0	5,3	115,7	5,3	5,6	6,0	7,4	7,6	8,7	0,9	-0,2
Abr	113,8	5,4	116,2	5,9	6,3	5,5	7,4	9,5	10,4	3,8	-2,7
May	116,3	7,8	116,9	8,1	8,3	8,1	11,6	10,1	11,2	3,5	1,3
Jun	113,5	3,1	116,4	3,7	4,1	3,6	5,9	4,7	5,1	2,1	-5,0
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	0,9
1996	102,0	2,1	100,5	0,5	0,8	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,8	1,2	1,1	1,3	0,6	1,2	861	4,2
1998	108,1	3,6	104,6	2,8	2,0	3,4	2,0	4,0	923	7,2
1999	111,6	3,3	107,2	2,5	3,1	2,3	1,4	2,6	974	5,5
1999 II	110,7	2,8	106,6	2,3	3,0	2,1	2,0	2,5	978	8,6
III	111,9	2,9	107,4	2,1	3,1	1,7	-1,0	3,6	1.001	6,6
IV	113,6	4,1	108,5	2,8	3,5	2,5	2,7	3,2	949	-0,1
2000 I	114,1	3,6	108,8	2,4	3,3	1,5	0,8	4,5	980	1,4
II	115,6	4,5	109,9	3,1	3,4	2,5	0,9	4,5	984	0,7
1999 Ago	112,2	3,0	107,6	2,2	3,0	2,3	0,4	4,2	968	5,3
Sep	111,7	2,7	107,3	2,0	3,5	0,7	-3,8	3,1	964	2,1
Oct	113,5	4,9	108,6	3,6	4,7	2,8	3,9	3,3	971	3,0
Nov	113,9	3,7	108,5	2,2	3,0	2,1	1,7	3,0	955	-1,3
Dic	113,4	3,8	108,4	2,6	2,8	2,5	2,4	3,2	921	-2,8
2000 Ene	113,7	3,7	108,7	2,5	3,6	1,7	-0,2	3,7	974	0,7
Feb	114,8	4,9	109,3	3,4	3,5	3,4	5,6	5,5	993	5,3
Mar	113,8	2,1	108,5	1,3	2,7	-0,5	-2,7	4,2	972	-0,9
Abr	115,1	4,5	109,6	3,3	3,2	3,0	0,9	5,2	973	-1,7
May	116,1	5,5	110,2	3,8	4,8	3,4	2,8	5,0	980	1,4
Jun	115,7	3,6	109,8	2,2	2,2	1,1	-0,9	3,2	999	2,4
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	894	-14,5
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	940	-4,3

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

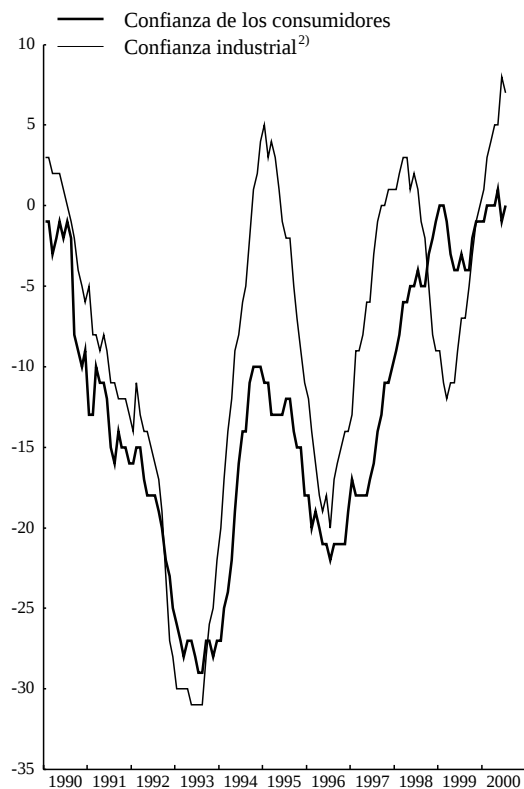
Encuestas empresarial y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-13
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 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	6	17	5	83,7	2	3	0
III	.	.	.	83,9	.	.	.
1999 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	5	16	4	-	1	4	1
Jun	8	19	8	-	3	7	-1
Jul	7	19	5	-	2	-3	0

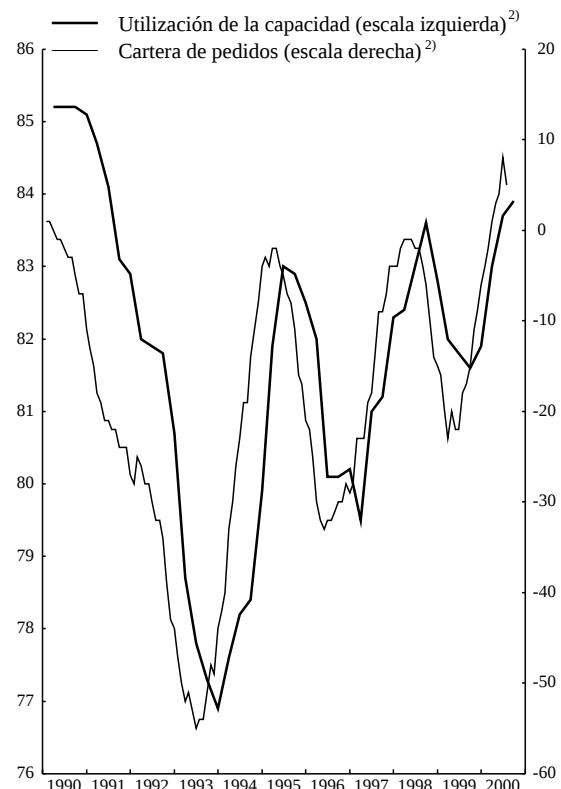
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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 empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

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

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,4	0,4	0,5	0,5	-1,4	1,5	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	101,1	0,7	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,6	1,5	1,7	0,7	1,2	1,9	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,4	13,007	10,0	8,7	19,1
1999 II	104,2	1,6	1,9	-0,5	-0,2	2,3	13,094	10,0	8,8	19,3
III	104,7	1,7	2,1	-0,7	-0,1	2,5	12,914	9,9	8,6	18,9
IV	105,2	1,7	2,1	-0,6	0,1	2,4	12,613	9,7	8,5	18,2
2000 I	105,8	1,9	2,3	-0,2	0,2	2,5	12,358	9,5	8,3	18,0
II	.	.	.	.	.	.	11,966	9,2	8,1	17,3
1999 Jul	-	-	-	-	-	-	12,921	9,9	8,7	18,9
Ago	-	-	-	-	-	-	12,953	9,9	8,7	19,0
Sep	-	-	-	-	-	-	12,867	9,9	8,6	18,8
Oct	-	-	-	-	-	-	12,685	9,7	8,5	18,4
Nov	-	-	-	-	-	-	12,595	9,6	8,5	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,560	9,6	8,5	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,488	9,6	8,4	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,371	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,214	9,4	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,102	9,3	8,1	17,6
May	-	-	-	-	-	-	11,967	9,2	8,1	17,3
Jun	-	-	-	-	-	-	11,829	9,1	8,0	17,0
Jul	-	-	-	-	-	-	11,826	9,1	8,0	17,1

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 (exclui- da construcción)	Servicios	
							Total	Total	
	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1995	1,5	3,3	1,8	-	-	-	-	-	3,9
1996	1,8	2,9	1,1	3,4	3,0	4,3	3,5	3,9	3,7
1997	0,7	2,3	1,6	2,5	2,4	2,8	2,3	2,6	2,6
1998	0,3	1,4	1,1	1,8	1,9	1,3	1,8	1,4	2,9
1999	1,1	1,8	0,7	2,2	2,4	1,6	2,2	1,8	2,3
1998 I	-1,4	1,1	2,5	1,8	2,0	1,1	1,5	1,5	2,5
II	0,2	1,2	1,0	1,8	2,1	1,2	2,0	1,5	3,1
III	0,5	1,2	0,7	1,7	1,7	1,5	1,9	1,2	2,9
IV	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,0	1,3	3,2
1999 I	1,6	1,6	0,0	2,1	2,1	1,7	2,1	1,6	2,7
II	1,5	2,0	0,5	2,0	2,2	1,4	1,9	2,0	2,5
III	1,0	1,7	0,7	2,3	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3
IV	0,2	1,6	1,4	2,4	2,6	1,7	2,5	1,7	1,8
2000 I	0,5	2,1	1,7	3,6	3,8	2,8	3,4	3,0	2,7

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)

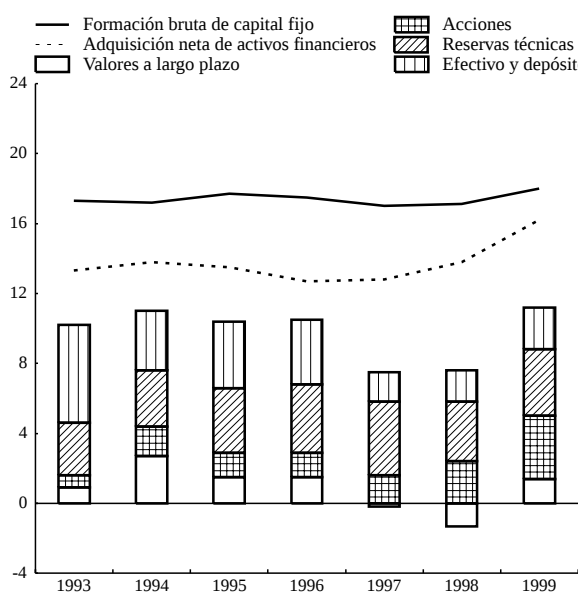
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,4	22,9	-0,9	18,9	12,0	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,9	0,5	17,3	10,5	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	21,0	20,6	0,2	17,2	10,3	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,2
1995	22,3	21,1	0,4	17,7	10,8	13,5	3,8	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	22,0	20,8	0,9	17,5	10,7	12,7	3,7	0,4	1,5	1,4	3,9
1997	22,5	20,3	1,4	17,0	10,6	12,8	1,7	-0,5	-0,2	1,6	4,2
1998	22,5	20,4	1,0	17,1	10,8	13,8	1,8	-2,2	-1,3	2,4	3,4
1999	22,2	21,3	0,1	18,0	11,8	16,2	2,4	1,4	1,4	3,6	3,8

	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	20	21	22
1992	20,9	12,9	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,7	32,8
1993	20,6	12,5	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,5	27,7
1994	20,7	11,7	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,5	31,7
1995	21,7	12,0	7,1	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,3	24,7
1996	21,3	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,1	28,5
1997	20,4	10,5	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,0	30,8
1998	19,1	10,0	11,3	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,7	37,2
1999	17,7	9,7	14,6	0,9	0,4	1,9	9,4	7,0	1,6	47,4	45,2

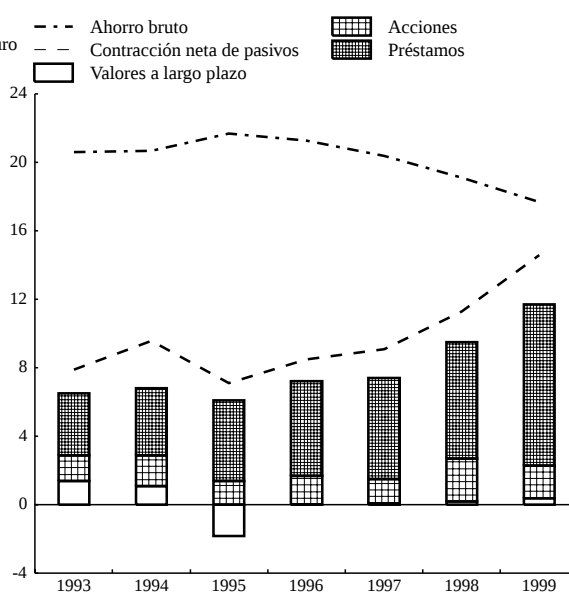
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes	Impuestos directos			Impuestos indirectos	Recibidos por instituciones de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,3	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,5	46,8	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,5	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,3	47,8	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,7	5,7	2,4	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,3	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,7	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,8	47,3	12,4	9,9	2,4	14,2	0,7	16,5	8,5	5,1	2,4	0,5	0,3	43,4
1999	48,4	47,9	12,9	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	44,0

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾	
		Total	Remune- ración de asalaria- dos	Consumo interme- dio	Intereses	Trans- ferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Inversión	Trans- ferencias de capital	Pagadas por institu- ciones de la UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	24,2	20,4	2,4	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,1	47,4	11,4	5,5	5,6	24,9	21,4	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	26,0	22,3	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	26,0	22,4	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	25,6	22,3	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	25,7	22,6	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	5,2	4,7	25,5	22,2	2,1	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	45,3
1999	49,7	45,7	10,7	5,3	4,3	25,5	22,2	2,1	0,5	4,1	2,5	1,5	0,1	45,5

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

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

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	-3,8	-3,4	-5,0	-4,1	-0,2	-7,1	2,6	-1,8	-3,8	-4,0	-3,2
1997	-1,9	-2,7	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,4	-1,1	-1,7	-2,6	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,7	-0,7	-2,3	-2,3	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,1	-1,8	1,9	-1,9	4,4	1,0	-2,1	-2,0	1,9

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

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

4) Incluye el total de empleos excepto intereses.

5) Incluye el total déficit/superávit excepto los empleos por intereses.

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

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1991	57,3	2,6	15,8	8,4	30,5	48,0	24,8	7,4	15,8	9,3
1992	60,8	2,6	16,5	8,7	33,0	50,1	26,5	7,7	16,0	10,7
1993	67,2	2,7	17,4	8,2	38,9	52,5	27,8	8,8	15,9	14,7
1994	69,8	2,9	16,5	8,4	42,1	56,0	30,2	9,7	16,1	13,8
1995	74,0	2,9	18,0	7,7	45,3	58,5	30,9	10,8	16,7	15,5
1996	75,2	2,9	17,5	7,6	47,1	59,1	30,6	13,1	15,4	16,1
1997	74,6	2,9	16,8	6,4	48,5	57,0	29,5	14,4	13,1	17,5
1998	72,9	2,8	15,6	5,5	49,0	53,5	27,5	16,0	10,0	19,4
1999	72,0	2,9	14,6	4,4	50,1	51,1	26,1	16,4	8,6	20,9

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admon. regional	Admon. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	57,3	46,1	4,7	6,3	0,3	11,7	45,6	4,7	17,4	18,2	21,7	56,2	1,7	1,1
1992	60,8	49,2	4,8	6,3	0,4	12,1	48,7	6,3	17,8	20,7	22,3	59,5	2,1	1,3
1993	67,2	54,8	5,3	6,5	0,6	12,0	55,3	6,6	18,6	23,9	24,7	65,5	2,7	1,7
1994	69,8	57,3	5,5	6,4	0,7	11,2	58,6	7,3	16,8	26,2	26,9	67,9	2,7	1,9
1995	74,0	61,2	5,7	6,3	0,8	10,7	63,3	6,7	17,7	26,0	30,3	72,1	2,6	1,9
1996	75,2	62,4	6,1	6,2	0,5	10,3	64,9	6,2	19,2	25,1	31,0	73,2	2,4	2,0
1997	74,6	61,8	6,3	5,9	0,6	8,9	65,7	5,9	18,6	25,1	30,9	72,5	2,4	2,0
1998	72,9	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,2	5,4	16,5	25,7	30,7	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	60,0	6,2	5,5	0,3	6,9	65,1	4,9	15,6	25,7	30,8	70,2	0,0	1,9

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	130,9	59,8	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	63,7	58,9	50,1	115,1	6,0	62,9	65,2	55,8	46,6

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

1) Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.

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

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

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

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

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

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

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

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

Fuente: BCE.

1) Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [$\text{deuda}(t) - \text{deuda}(t-1)$] ÷ PIB (t).

2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.

3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej. primas o descuentos en la emisión de valores).

4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.

5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de cambio antes de 1999.

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

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

8) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.

9) Excluye derivados financieros.

10) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

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

Cuadro 8.1

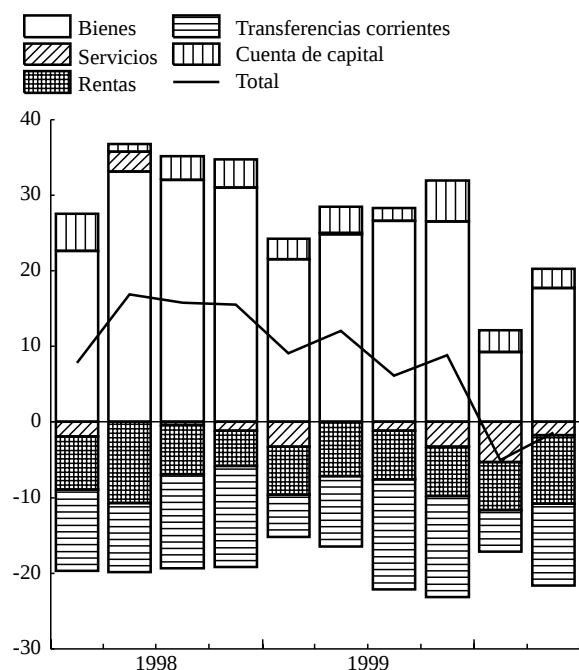
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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 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	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
II	-3,9	17,7	-1,7	-9,0	-10,9	2,5	-3,8	-19,4	30,4	3,9	-23,6	4,9	5,2
1999 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	-6,3	-20,6	2,9	-0,3	12,2	-0,5	3,9
2000 Ene	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
Feb	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
Mar	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
Abr	-3,2	6,0	-1,2	-3,9	-4,0	1,5	5,0	-6,2	-7,9	2,1	16,8	0,2	-3,4
May	-0,6	5,0	-0,2	-2,8	-2,6	0,6	7,0	-10,7	-5,1	0,3	21,2	1,3	-7,0
Jun	-0,1	6,8	-0,3	-2,3	-4,3	0,4	-15,8	-2,5	43,3	1,5	-61,6	3,4	15,6

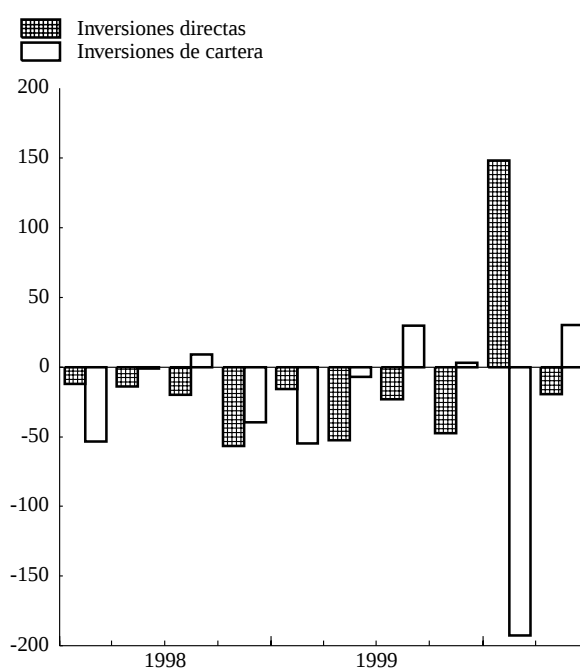
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

2) 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 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	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
II	380,8	384,7	238,3	220,5	64,9	66,6	62,4	71,4	15,3	26,2	4,0	1,5
1999 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	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	115,9	119,1	72,3	66,3	20,0	21,2	18,7	22,6	4,8	8,9	2,1	0,5
May	133,7	134,4	83,4	78,4	22,0	22,2	21,9	24,7	6,5	9,0	1,1	0,5
Jun	131,2	131,3	82,5	75,7	22,8	23,2	21,8	24,1	4,0	8,3	0,8	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				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
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7

	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
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	11,0	16,0	0,6	-0,1

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,4	.	.	45,3	.	.
1998	-183,0	.	.	80,4	.	.
1999	-212,9	.	.	74,1	.	.
1999 II	-76,9	.	.	24,3	.	.
III	-26,9	.	.	3,6	.	.
IV	-72,7	-61,6	-11,2	25,4	8,0	17,4
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-65,0	-36,1	-28,9	45,6	18,2	27,4
1999 Abr	-23,3	.	.	8,7	.	.
May	-28,3	.	.	9,1	.	.
Jun	-25,3	.	.	6,4	.	.
Jul	-3,6	.	.	-6,2	.	.
Ago	-12,8	.	.	5,6	.	.
Sep	-10,5	.	.	4,3	.	.
Oct	-15,2	-14,9	-0,3	7,8	1,1	6,7
Nov	-22,4	-10,5	-11,8	3,0	2,5	0,4
Dic	-35,2	-36,1	1,0	14,6	4,4	10,2
2000 Ene	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
Feb	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
Mar	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
Abr	-18,6	-8,5	-10,1	12,4	6,3	6,1
May	-35,6	-15,1	-20,5	24,9	8,9	16,0
Jun	-10,9	-12,5	1,7	8,4	3,1	5,4

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
1999 II	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
III	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
IV	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-88,5	118,9	-57,5	39,3	-31,0	-20,9	-10,2	79,6	51,0	28,5
1999 Abr	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
May	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
Jun	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
Jul	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
Ago	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
Sep	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
Oct	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
Nov	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
Dic	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-25,8	17,9	-18,2	-4,7	-7,6	-4,7	-2,8	22,6	13,9	8,7
May	-29,7	24,6	-18,0	4,1	-11,7	-8,6	-3,1	20,5	15,4	5,1
Jun	-33,0	76,3	-21,3	39,9	-11,8	-7,5	-4,2	36,5	21,8	14,7

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,0	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
2000 I	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-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 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	-84,0	175,3	-5,1	0,0	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-11,3	-12,3	3,0	0,0	2,7	0,8	-11,8	-22,0	-4,1	6,6	-7,7	-28,6	-5,2	8,8
1999 Abr	10,5	-19,8	0,4	0,0	-0,2	0,3	15,0	-20,8	-4,7	2,7	19,7	-23,5	-4,8	0,7
May	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
Jun	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,7	-14,6	-9,4	9,0
Jul	-14,2	2,7	0,8	0,0	-1,7	-1,2	-8,2	0,4	-2,1	3,7	-6,0	-3,2	-5,1	3,5
Ago	-5,1	25,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	-2,6	26,3	-5,4	0,1	2,8	26,2	-1,2	-1,1
Sep	-8,8	-15,8	0,5	0,0	-0,1	-1,1	2,2	-16,4	-6,8	4,3	9,0	-20,7	-11,4	1,7
Oct	-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	-21,0	47,7	0,1	0,0	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-31,9	34,8	-1,8	0,0	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-31,0	92,9	-3,5	0,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-26,0	42,8	3,1	0,0	0,9	0,5	-27,9	41,8	-5,2	4,9	-22,7	36,9	-2,1	0,5
May	-12,2	33,4	-2,4	0,0	0,8	0,7	-7,0	25,7	0,5	-1,7	-7,5	27,4	-3,6	7,0
Jun	26,8	-88,5	2,3	0,0	0,9	-0,4	23,1	-89,4	0,6	3,4	22,5	-92,9	0,5	1,4

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	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
2000 I	-5,1	0,0	-5,1	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
2000 I	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5

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
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1

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
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8

3. Activos de reserva¹⁾

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

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	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 ²⁾	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	372,4	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4
2000 Ene ³⁾	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7
Feb ³⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	16,1
Mar	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	17,0
Abr	399,6	121,3	400,503	4,3	22,7	249,7	-	-	-	-	-	0,2	1,7	18,1
May	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,5	-	-	-	-	-	0,2	1,4	19,1
Jun	385,7	120,8	400,503	4,5	20,5	238,2	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,6
Jul ³⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	17,5

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
May	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,5
Jun	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,1
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	-	-	-	-	-	0,0	1,0	4,1

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	829,8	55,2	16,3	13,5	113,6	224,2	383,0	23,9	133,3	122,3	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	187,7	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,6	112,5	107,2
II	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
III	209,4	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,4	6,1	134,6	122,9	109,5
IV	229,8	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,3	6,4	147,7	134,1	110,1
2000 I	228,9	13,6	4,8	4,8	32,2	62,0	105,0	6,5	147,1	128,4	114,5
II	243,6	.	.	.	.	.	.	.	156,6	.	.
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	54,4	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,5	104,9	98,2	106,8
Feb	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,8	108,4	106,9
Mar	73,2	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	141,0	130,7	107,9
Abr	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,5	1,7	126,8	116,4	108,9
May	63,6	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
Jun	73,5	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,7	129,6	109,3
Jul	76,3	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,2	133,1	110,6
Ago	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,1	27,2	1,8	117,4	106,7	110,0
Sep	72,2	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,9	139,2	128,9	108,0
Oct	77,1	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,1	2,1	148,6	135,2	109,9
Nov	77,2	5,3	1,5	1,2	10,6	20,7	35,8	2,0	148,8	136,6	108,9
Dic	75,5	5,0	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,2	145,6	130,7	111,4
2000 Ene	65,8	4,0	1,4	1,5	9,3	17,5	30,1	2,0	126,9	111,6	113,7
Feb	75,0	4,5	1,6	1,6	10,7	20,7	33,8	2,1	144,5	125,2	115,4
Mar	88,1	5,2	1,8	1,7	12,2	23,7	41,1	2,4	169,8	148,6	114,3
Abr	73,5	4,4	1,6	1,5	10,2	19,4	34,5	1,9	141,7	122,0	116,1
May	86,5	5,3	1,8	1,8	11,9	22,8	40,5	2,3	166,8	.	.
Jun	83,6	.	.	.	.	.	.	.	161,2	.	.

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

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

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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
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	775,9	51,7	39,2	77,5	70,6	209,3	304,0	23,6	137,9	129,7	106,3
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	178,4	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	70,9	5,5	126,8	128,2	98,9
II	188,6	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,1	5,8	134,0	129,1	103,8
III	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,7	137,3	125,5	109,4
IV	215,7	14,0	10,4	25,8	19,0	54,9	85,0	6,6	153,4	136,3	112,5
2000 I	229,8	12,5	11,3	31,6	19,9	60,2	87,0	7,4	163,4	135,2	120,8
II	241,6	.	.	.	.	.	.	.	171,7	.	.
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	54,8	3,8	3,0	4,6	5,1	15,4	21,3	1,7	116,9	119,1	98,2
Feb	56,2	3,8	2,9	4,2	5,4	16,1	21,9	1,9	119,8	121,6	98,5
Mar	67,4	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,8	144,0	99,9
Abr	61,3	4,2	3,3	5,6	5,7	15,9	24,6	1,9	130,7	127,7	102,4
May	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,5	126,6	104,6
Jun	65,1	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	138,9	132,8	104,6
Jul	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,8	108,0
Ago	58,3	4,0	2,7	7,0	5,1	16,2	21,6	1,7	124,4	113,1	110,0
Sep	70,6	4,4	3,4	7,6	6,3	19,5	27,3	2,1	150,6	136,6	110,2
Oct	69,8	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,3	148,8	133,7	111,3
Nov	73,5	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,4	2,3	156,8	141,5	110,8
Dic	72,4	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,6	2,1	154,5	133,8	115,4
2000 Ene	70,6	4,0	3,5	10,3	5,7	18,4	26,4	2,4	150,7	126,8	118,8
Feb	75,1	3,9	3,6	10,2	6,7	20,0	28,1	2,5	160,0	132,6	120,7
Mar	84,1	4,5	4,2	11,1	7,4	21,8	32,5	2,6	179,4	146,2	122,7
Abr	72,4	4,1	3,7	9,5	6,5	18,2	28,1	2,3	154,3	126,3	122,2
May	87,1	5,0	4,7	11,2	7,4	22,5	33,6	2,7	185,7	.	.
Jun	82,1	.	.	.	.	.	.	.	175,1	.	.

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	53,9	3,5	-22,9	-64,0	43,0	14,9	79,1	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	9,2	0,1	-5,4	-11,2	8,9	1,1	15,5	0,2
II	14,3	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,4	18,8	0,0
III	16,3	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,5	0,3
IV	14,0	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,3	-0,2
2000 I	-1,0	1,2	-6,6	-26,8	12,3	1,8	18,0	-0,9
II	2,1	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,4	-0,1	-1,8	-3,8	2,6	-0,7	3,6	-0,2
Feb	3,9	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,4	0,2
Mar	5,7	0,1	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,5	0,2
Abr	4,5	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,9	-0,2
May	1,5	0,3	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,9	0,0
Jun	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,7	8,9	0,2
Jul	12,1	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
Ago	2,6	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
Sep	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
Oct	7,3	0,8	-1,9	-6,5	3,8	2,3	9,0	-0,1
Nov	3,7	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
Dic	3,1	0,2	-1,9	-8,0	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 Ene	-4,8	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,7	-0,3
Feb	-0,1	0,5	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
Mar	4,0	0,6	-2,3	-9,4	4,7	1,9	8,6	-0,2
Abr	1,1	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,2	6,5	-0,4
May	-0,6	0,3	-2,8	-9,3	4,5	0,2	7,0	-0,4
Jun	1,5	.	.	.	.	.	.	.

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	107,5	112,8	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	101,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,8	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	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,6	94,6	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	92,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,7	89,7	88,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	85,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,2	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,2	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	88,0	88,1	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	85,8	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Ago	-2,7	-2,8	-2,6	-	-2,7	-2,9	-3,8	-3,6	0,0	-2,6
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Ago	-11,3	-10,5	-10,1	-	-9,7	-11,0	-14,7	-18,6	-3,1	-8,0

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, República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, 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. 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
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
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
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
-0,2									% var. sobre mes anterior ⁴⁾
	0,0	0,1	-1,0	-3,5	-2,5	-3,8	-3,8	-4,9	2000 Ago
									% var. sobre año anterior ⁴⁾
-4,1	0,3	3,3	-2,0	-15,3	-5,3	-14,3	-20,6	-12,5	2000 Ago

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), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,5	61,4	6,26	7,48	0,6	1,4	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	1,3	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,6	3,8	2,3	3,9	5,4	4,9	3,13
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,5	3,2	1,4	-0,4	5,2	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,3	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	0,7	4,0	1,7	3,1	4,9	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	.	.	.	7,2	4,8	1,3	4,73
2000 Feb	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,8	4,9	2,1	3,93
Mar	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	-0,2	4,8	3,9	4,18
Abr	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	12,5	4,7	-0,9	4,32
May	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	10,8	4,8	1,5	4,70
Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	-0,6	4,8	3,3	5,14
Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	.	.	0,5	5,78
Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	.	.	.	5,66
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	3,4	.	7,6	10,08
1999 II	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	3,8	.	7,3	9,80
III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	.	6,4	10,13
2000 I	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	.	5,3	8,71
II	2,3	-	-	6,11	336,2	-	-	-	5,5	.	8,9	8,33
2000 Feb	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	7,6	.	4,7	8,51
Mar	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,5	.	5,4	8,69
Abr	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	7,2	.	9,4	8,48
May	2,6	-	-	6,18	336,6	-	-	-	6,9	.	8,2	8,30
Jun	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	2,8	.	9,1	8,22
Jul	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	.	8,02
Ago	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	.	.	.	7,92
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,1	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	4,1	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,0	7,2	6,8	3,32
1999 II	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,3	3,7	0,9	7,2	6,5	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	3,0	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	7,2	3,9	6,2	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	.	.	.	10,4	6,0	9,1	4,09
2000 Feb	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,7	6,6	9,1	4,10
Mar	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	7,4	6,4	8,4	4,16
Abr	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	13,2	6,1	9,9	4,14
May	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	6,4	6,0	11,2	4,10
Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	11,6	6,0	6,1	4,05
Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	5,6	5,9	4,21
Ago	.	-	-	5,31	8,39	-	-	-	.	.	.	4,13
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,1	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 II	1,4	-2,1	46,5	4,82	0,658	-0,8	4,2	1,7	-1,2	6,1	6,7	5,30
III	1,2	1,4	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,4	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
IV	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,8	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,9	43,5	5,60	0,614	-1,8	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-2,1	43,7	5,31	0,610	.	.	3,1	1,8	.	5,6	6,28
2000 Feb	1,0	1,4	42,8	5,63	0,615	-	-	-	1,7	5,8	3,0	6,24
Mar	0,7	2,2	43,5	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,3	6,23
Abr	0,6	-0,2	43,1	5,30	0,598	-	-	-	1,2	5,7	5,0	6,30
May	0,5	-2,7	42,3	5,41	0,602	-	-	-	1,7	5,5	5,1	6,30
Jun	0,8	-3,6	43,7	5,21	0,629	-	-	-	2,4	.	6,6	6,23
Jul	1,0	8,7	43,3	5,24	0,623	-	-	-	-1,0	.	.	6,19
Ago	.	.	.	5,32	0,607	-	-	-	.	.	.	6,22

Fuentes: Eurostat [columnas 1, 8, 9 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), 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) Total excepto construcción ajustado por días laborales.

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

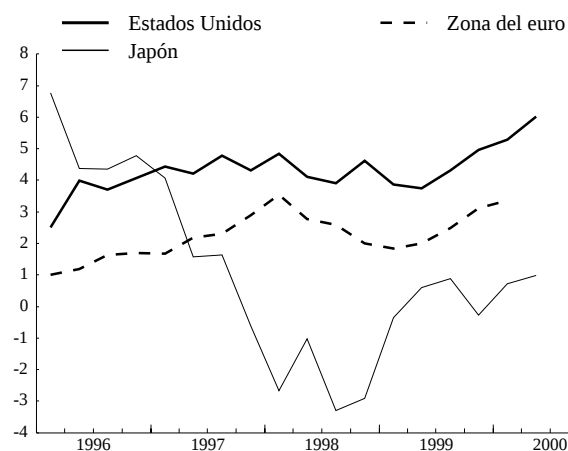
Evolución económica y financiera

(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	4,4	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	4,98	1,122	0,7	52,9
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	0,9	51,2
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,4
IV	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,8	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,2	-4,4	6,0	6,5	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,0	.
2000 Mar	3,7	-	-	6,2	4,1	6,0	6,20	6,26	0,964	-	-
Abr	3,0	-	-	6,5	3,9	6,3	6,31	6,00	0,947	-	-
May	3,1	-	-	6,5	4,1	5,6	6,75	6,42	0,906	-	-
Jun	3,7	-	-	6,6	4,0	5,5	6,79	6,10	0,949	-	-
Jul	3,5	-	-	6,8	4,0	5,3	6,73	6,04	0,940	-	-
Ago	.	-	-	.	4,1	.	6,69	5,83	0,904	-	-
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	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 I	-0,1	3,0	-0,4	-3,8	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
II	-0,3	-1,7	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-5,9	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	.	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
2000 Mar	-0,5	-5,5	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
Abr	-0,8	-6,5	-	6,4	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
May	-0,7	-7,7	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
Jun	-0,7	.	-	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
Jul	-0,5	.	-	4,5	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
Ago	.	.	-	.	.	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-

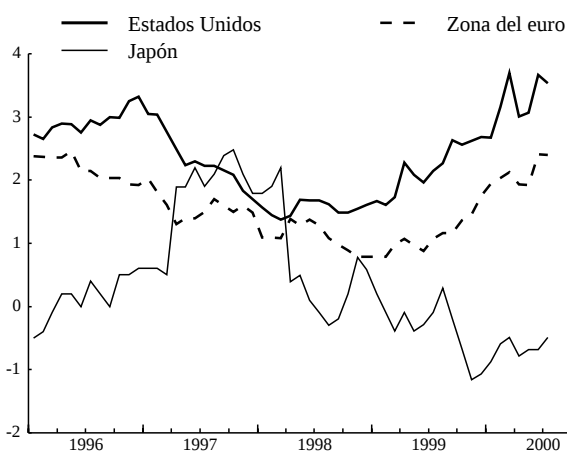
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

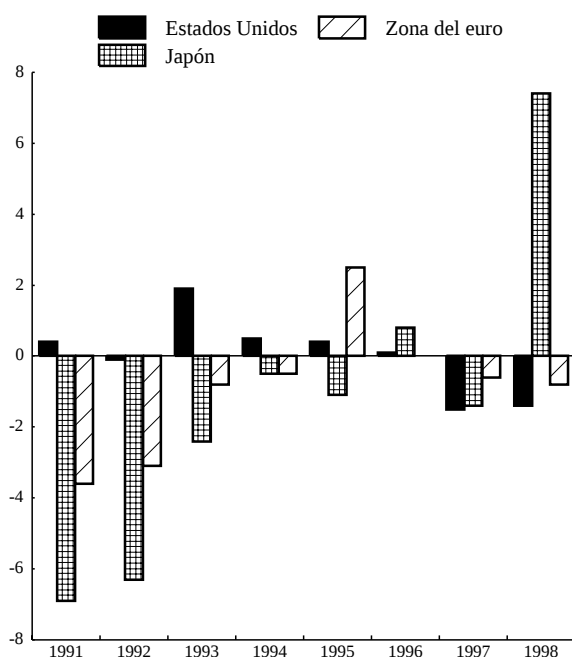
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,0	13,0	4,8
1997	18,3	19,8	-1,5	9,4	8,5	1,9	8,8	3,4	1,9	11,7	3,2	12,6	4,6
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	4,0	8,7	5,4	1,7	12,1	5,1	12,2	5,7
1999	18,7	20,7	-3,4	9,5	9,1	6,3	8,6	7,5	3,6	12,7	4,9	11,5	6,7
1998 II	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,4	8,7	4,5	3,9	12,1	7,8	12,1	5,6
III	18,9	20,6	-2,6	9,6	8,7	4,4	8,6	5,8	0,6	12,1	3,7	12,0	5,3
IV	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,8	8,6	3,4	-0,9	12,4	4,5	12,2	6,1
1999 I	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	8,2	8,7	9,2	6,4	12,6	3,2	11,9	6,4
II	18,7	20,5	-3,3	9,4	9,3	6,1	8,7	7,1	0,2	12,8	5,4	11,7	6,7
III	18,7	20,8	-3,6	9,5	9,1	6,6	8,6	7,9	3,7	12,7	4,4	11,3	6,6
IV	18,3	20,9	-4,0	9,7	8,9	4,3	8,5	5,8	4,3	12,6	6,6	11,1	7,1
2000 I	18,1	21,0	-4,3	9,7	9,3	6,2	8,6	7,6	6,0	12,9	4,7	10,4	7,7
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	-6,4	15,1	-9,3	-1,3	5,0	6,0	13,7	-0,1
1999	.	25,9	.	.	.	1,6	.	-2,6	1,5	.	6,6	.	0,6
1998 II	.	24,8	.	.	.	-32,6	.	-14,2	0,4	.	12,9	.	-6,2
III	.	26,9	.	.	.	4,2	.	-2,6	1,5	.	4,2	.	2,0
IV	.	26,9	.	.	.	12,6	.	-6,5	-6,4	.	12,7	.	-0,6
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,6	.	-12,4	-2,4	.	-4,4	.	9,8
II	.	24,2	.	.	.	-18,2	.	-14,2	1,9	.	15,2	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	7,6	.	-2,7	1,5	.	3,3	.	2,6
IV	.	26,9	.	.	.	18,2	.	17,6	7,3	.	10,5	.	-3,7
2000 I	.	26,2	.	.	.	8,0	.	-5,8	-4,7	.	2,8	.	8,7

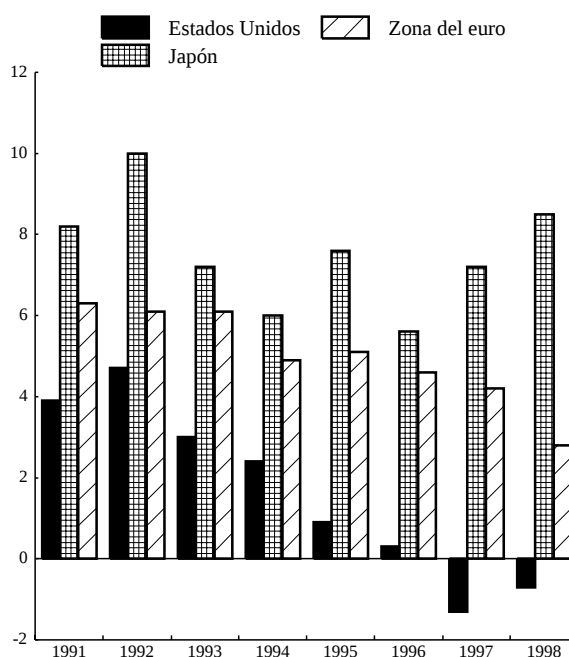
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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:

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

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

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas 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.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos son armonizados y comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores. Por otra parte, los flujos trimestrales no pueden calcularse para ningún período, ya que, por el momento, no se han recopilado ajustes de reclasificación y revalorización. Los cuadros 2.5 a 2.8 pueden utilizarse para realizar un análisis estructural, pero no es aconsejable realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento.

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 13 de septiembre de 2000.

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

Panorámica general

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

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. 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

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).

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 *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y 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.

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* se elaboran por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y por las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales

de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para 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 del 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 del 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

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

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

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados de la zona del euro son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN que se actualizan regularmente. Los datos relativos a déficit y deuda de los países de la zona del euro pueden, por tanto, diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del protocolo de déficit excesivo.

El cuadro 7.1 recoge los recursos y empleos de las Administraciones Públicas sobre la base de

las definiciones establecidas en el Reglamento de la Comisión No. 1500/2000 de 10 de julio de 2000 que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado sobre el protocolo de déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos relativos a los países de la zona del euro considerados individualmente debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (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 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona

del euro de valores emitidos por no residentes en la zona 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 8.7) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se ofrecen de forma separada en el cuadro 8.7.3. Los datos de los cuadros 8.7.2 y 8.7.3 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 importa-

ciones, 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.

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. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año, 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 Euro-

sistema 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 es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

19 de junio de 2000

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

21 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a más largo plazo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad, se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 y la intención del Eurosistema de seguir proporcionando el grueso de la liquidez requerida por el sector financiero mediante sus operaciones principales de financiación.

6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operacio-

nes principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

31 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide elevar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

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

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

Los flujos de pagos de TARGET

La tendencia positiva que se venía observando en los flujos de pagos de TARGET se mantuvo en el segundo trimestre del 2000. En comparación con el primer trimestre del 2000, el número de pagos procesados por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, experimentó un incremento del 7%, registrándose el mismo aumento en términos de valor. En el segundo trimestre, el número total de pagos procesados por TARGET alcanzó los 192.164 de media diaria, por un valor aproximado de 1,07 billones de euros. Los pagos transfronterizos se incrementaron en un 10% tanto en términos de volumen como de valor (una media diaria

de 41.129 pagos, por un valor diario de 454 mm de euros). El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET fue, en términos de volumen, el 30 de mayo de 2000 (fecha en la que se procesaron 60.132 pagos) y, en términos de valor, el 30 de junio de 2000 (fecha en la que el valor de los pagos procesados ascendió a 586 mm de euros). La participación de los pagos de clientes en la media diaria de pagos transfronterizos de TARGET aumentó ligeramente, situándose en la actualidad en torno al 34% en términos de volumen y al 3,4% en términos de valor. En el segundo trimestre 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 16,2 millones de euros.

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	Total	I	II
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	9.756.845	10.289.259	42.257.784	11.677.570	11.889.208
Media diaria	154.871	158.296	163.014	179.655	192.164
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	1.562.233	1.837.435	7.453.326	2.426.206	2.551.112
Media diaria	24.797	28.268	28.702	37.326	41.129
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	8.194.612	8.451.824	34.804.458	9.251.364	9.338.096
Media diaria	130.073	130.028	134.312	142.329	151.036
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	3.306.689	4.250.282	17.646.284	5.823.942	6.241.239
Media diaria	52.487	65.389	67.895	89.599	100.743
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	2.996.555	2.948.742	12.096.875	3.272.746	3.204.424
Media diaria	47.564	45.365	46.705	50.350	51.820
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Volumen total	1.370.755	1.318.159	5.197.215	1.244.435	1.254.662
Media diaria	21.758	20.279	20.083	19.145	20.306
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	299.860	289.174	1.101.742	262.828	241.952
Media diaria	4.760	4.449	4.260	4.044	3.900

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

La tendencia al alza en la utilización de TARGET es más pronunciada si se compara el segundo trimestre del 2000 con el mismo período del año anterior. La media diaria de pagos procesados por TARGET en su conjunto experimentó un incremento del 21% en términos de volumen y del 18% en términos de valor. Esta tendencia es incluso más acusa-

da en los pagos transfronterizos, cuya media diaria registró un aumento del 45% en términos de volumen y del 29% en términos de valor.

Para más información acerca del 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	Total	I	II
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	60.704	58.861	239.472	65.189	66.245
Media diaria	964	906	926	1.003	1.070
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	21.970	22.838	93.236	26.828	28.121
Media diaria	349	351	360	413	454
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	38.734	36.023	146.236	38.361	38.124
Media diaria	615	554	566	590	616
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	11.000	10.777	44.215	12.160	12.758
Media diaria	175	166	171	187	206
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	10.823	9.587	39.041	10.576	10.786
Media diaria	172	147	151	163	174
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Volumen total	5.767	6.125	24.041	5.689	5.309
Media diaria	92	94	93	88	86
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	340	226	941	149	124
Media diaria	5	3	4	2	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.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

Serie de Occasional Papers

- I «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Mark Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.

Serie de documentos de trabajo

- I «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.

- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.

- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho and G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostiel, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. de Fiore, septiembre 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.

«Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.

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

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

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

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

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

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

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks ' income structure», abril 2000.

«Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

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

«El Banco Central Europeo», junio 2000.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«Los billetes y monedas en euros», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

