



BANCO CENTRAL EUROPEO

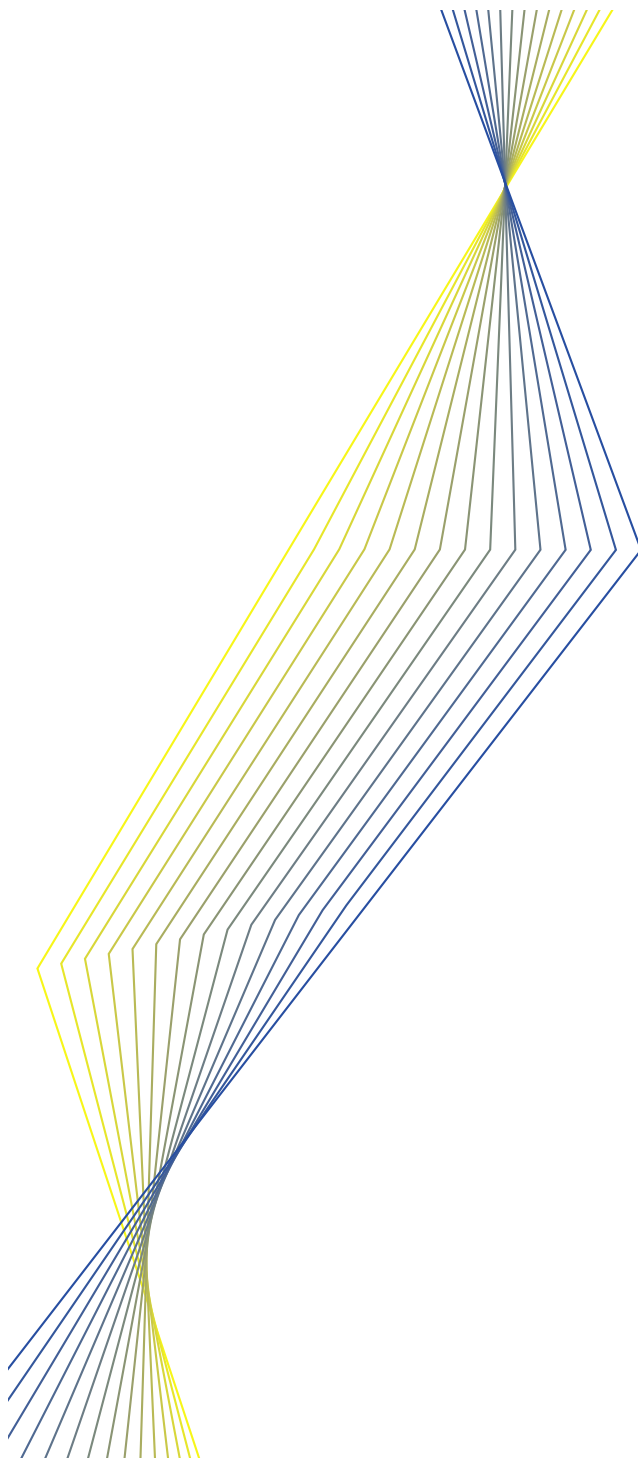
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Diciembre 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

D i c i e m b r e 2 0 0 0

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

© Banco Central Europeo, 2000

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 13 de diciembre de 2000, salvo las «Proyecciones económicas formuladas por los expertos del eurosistema para la zona del euro» cuya fecha de cierre fué el 9 de noviembre de 2000.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	28
Producto, demanda y mercado de trabajo	37
Evolución presupuestaria	45
Proyecciones económicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	50
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	57
Recuadros:	
1 Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario	10
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de noviembre de 2000	19
3 Análisis de la evolución de los precios: el desglose del IAPC general en sus principales componentes	28
4 Diferenciales de inflación en la zona del euro	32
5 Reformas tributarias en la zona del euro	48
6 Procedimientos y técnicas empleados en las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema	51
7 Previsiones de otras instituciones	56
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

Otras

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

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

Editorial

En su reunión celebrada el 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó el actual valor de referencia del 4,5% para el crecimiento del agregado monetario amplio M3, tras proceder a la revisión anual de las hipótesis en que se basa la fijación de dicho valor, es decir, la disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 y el crecimiento tendencial del producto potencial. Sobre la base de la experiencia adquirida en relación con el valor de referencia y los datos adicionales disponibles desde la revisión efectuada el pasado año, se decidió que debían mantenerse las hipótesis utilizadas para fijar la disminución tendencial en la velocidad de circulación de M3 en un intervalo del 0,5% al 1%, y el crecimiento tendencial del producto potencial entre un 2% y un 2,5%. El Consejo de Gobierno observó que aún no existen datos concluyentes sobre la existencia de un incremento constatable y duradero del crecimiento de la productividad en la zona del euro, que justifique una revisión al alza de la hipótesis establecida sobre el crecimiento tendencial del PIB potencial. Sin embargo, se ha acentuado la incertidumbre que rodea las estimaciones de la evolución a medio plazo del crecimiento del producto potencial de la zona del euro. En este contexto, el Consejo de Gobierno vigilará atentamente la aparición de cualquier indicio sobre la aceleración del crecimiento de la productividad en la zona. Naturalmente, la política monetaria del BCE tomaría debida cuenta de los cambios que se produjeran en este sentido. La decisión adoptada con relación al valor de referencia se explica más detalladamente en el recuadro I del artículo «Evolución económica de la zona del euro», contenido en el presente *Boletín Mensual del BCE*.

El Consejo de Gobierno ha celebrado tres reuniones desde la última edición del *Boletín Mensual del BCE*, el 16 de noviembre, el 30 de noviembre y el 14 de diciembre de 2000, en las que decidió mantener sin variación los tipos de interés del BCE, tras examinar toda la información disponible sobre los últimos acontecimientos de carácter monetario y económico. En consecuencia, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se mantuvo en el 4,75%, mientras que los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron invariables, respectivamente, en el 5,75% y el 3,75%.

El examen de la evolución monetaria y económica, realizado periódicamente en el contexto del primer pilar, muestra que la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 5,5% en el período comprendido entre los meses de agosto y octubre del 2000, sin variación prácticamente respecto del 5,4% registrado en el período comprendido entre julio y septiembre del 2000, lo que significa que el crecimiento de M3 continuó estando un punto porcentual por encima del valor de referencia, fijado en el 4,5%. No obstante, durante los últimos meses se ha producido un menor crecimiento de M3 debido, principalmente, a la ralentización del ritmo de expansión de sus componentes más líquidos, incluidos en M1. Asimismo, se observa una cierta moderación del crecimiento del volumen total del crédito, como consecuencia de la significativa disminución del crédito a las Administraciones Públicas y la persistencia de una elevada tasa de expansión del crédito concedido al sector privado; ambos factores se relacionan, en parte, con los pagos destinados a la adquisición de licencias de UMTS que efectuaron las empresas pertinentes. A la vista de la prolongada desviación al alza del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia y la persistencia de una elevada tasa de expansión del crédito concedido al sector privado, se sigue justificando una postura prudente en relación con los riesgos al alza para la estabilidad de precios que se derivan de la vertiente monetaria.

La valoración de los indicadores y datos clave englobados en el segundo pilar se complica actualmente por efecto de la creciente incertidumbre manifestada en este ámbito. En lo referente a las tendencias mundiales de crecimiento y de inflación, dicha incertidumbre está en buena medida ligada a la moderación en curso del ritmo de actividad económica en Estados Unidos y a la trayectoria de los precios del petróleo. Pese a ello, con arreglo a las previsiones de que actualmente se dispone, el crecimiento del PIB mundial conservará su pujanza en el próximo año.

En cuanto al PIB real de la zona del euro, las previsiones a corto plazo apuntan a una ligera moderación del crecimiento, como se señaló en las primeras estimaciones realizadas por Eurostat para el tercer trimestre del 2000. Sin embargo, continúa imperando un crecimiento dinámico,

se mantiene la tendencia a la disminución del paro y la utilización de la capacidad productiva sigue en aumento. En este contexto, la confianza empresarial y de los hogares ha seguido registrando niveles muy elevados hasta el último trimestre de este año.

Como suele ser habitual en esta época del año, han aparecido diversas previsiones y proyecciones, entre ellas las elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que se incluyen por primera vez en el presente *Boletín Mensual del BCE* (véase el artículo 5). Estas proyecciones, formuladas dos veces al año, constituyen una contribución de índole técnica a las deliberaciones del Consejo de Gobierno y se basan en una serie de supuestos técnicos, entre los que figuran la estabilidad tanto de los tipos de interés a corto plazo como del tipo de cambio. Las proyecciones de los expertos del Eurosistema, así como las previsiones elaboradas por otros organismos, muestran que el crecimiento del PIB real, si bien irá disminuyendo desde la tasa del 3,5% estimada aproximadamente para el 2000, mantendrá un ritmo vigoroso en el 2001 y el 2002. Estas estimaciones se basan en la continuación del fuerte crecimiento de la demanda interna a que apuntan las proyecciones, así como en una contribución positiva, aunque decreciente, de las exportaciones netas.

La evolución de los mercados de bonos de la zona del euro durante el mes de noviembre y principios de diciembre del 2000 señala que los mercados esperan una evolución del crecimiento similar y refleja, asimismo, sus expectativas a favor del mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Esta valoración de las variables fundamentales de la economía de la zona del euro, junto con la evidencia de la ralentización del crecimiento económico en Estados Unidos, ha contribuido a la apreciación del euro a finales de noviembre del 2000, tras recorrer una banda de fluctuación relativamente estrecha en las primeras semanas de dicho mes. El 13 de diciembre de 2000, el euro había alcanzado una cotización superior, en casi el 4% en términos efectivos nominales, a la de finales de octubre del 2000.

En cuanto a la evolución de los precios de consumo, la tasa de variación interanual del Índice

Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro se situó en el 2,7% en octubre del 2000, frente al 2,8% registrado el mes anterior. El comportamiento de inflación sigue reflejando la trayectoria de los precios del petróleo, así como la evolución del tipo de cambio del euro. Al mismo tiempo, la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos ha venido experimentando una ligera inflexión al alza en los últimos meses, en parte como consecuencia de la transmisión gradual de anteriores subidas del precio del petróleo a los precios de consumo.

Resulta probable que las presiones alcistas ejercidas por los precios energéticos sobre la tasa de inflación, medida por el IAPC general, desaparezcan gradualmente, si bien podría transcurrir algún tiempo antes de que dicha tasa de inflación retorne a niveles situados por debajo del 2%. Las previsiones de las que actualmente se dispone, así como las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema, señalan que la tasa media de variación interanual de los precios de consumo será ligeramente inferior al 2,5% en el 2000. Las proyecciones de los expertos apuntan a que la inflación medida por el IAPC se situará en torno al 1,8%-2,8% en el 2001 y al 1,3%-2,5% en el 2002; dichos intervalos muestran el grado de incertidumbre implícito en las proyecciones. Esta evolución es reflejo de la hipótesis asumida de disminución de los precios del petróleo, que, según las proyecciones, se verá compensada, no obstante, por un aumento gradual de las presiones internas sobre los precios.

Al igual que en el pasado, las proyecciones elaboradas por los expertos representan una contribución a las deliberaciones del Consejo de Gobierno. Es normal que los datos correspondientes a los supuestos técnicos fundamentales hayan cambiado entretanto. Desde la formulación a comienzos de noviembre del 2000 de los supuestos relativos a las variables exógenas, el tipo de cambio efectivo del euro se ha fortalecido y los precios del petróleo han descendido. Esta experiencia ilustra una de las limitaciones esenciales de las proyecciones macroeconómicas, es decir su dependencia de los supuestos técnicos fundamentales. Además, las proyecciones macroeconómicas no abarcan todos los datos proporcionados por el

segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE ni reflejan tampoco la información derivada del primer pilar. Desde esta perspectiva, el papel de las proyecciones en esta estrategia, aunque útil, resulta limitado.

Con arreglo a toda esta información de que dispuso en su reunión de 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno considera que siguen estando orientados al alza los riesgos a la estabilidad de precios a medio plazo, en ambos pilares de la estrategia. El Consejo de Gobierno está decidido a contrarrestar estos riesgos a medio plazo actuando en el momento oportuno. Las actuales expectativas de mantenimiento de la expansión económica y de la estabilidad de precios a medio plazo son consecuencia de los progresos efectuados en los últimos años por las políticas y reformas económicas orientadas a la estabilidad. Estos progresos necesitan el refuerzo adicional de reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes, de la continuación de la moderación salarial y del saneamiento presupuestario conforme al Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En este contexto, el Consejo de Gobierno resaltó la importancia de que todos los agentes económicos respondan adecuadamente al incremento pasajero de la inflación de precios de consumo. En particular, los interlocutores sociales pueden confiar en el compromiso asumido por la política monetaria de mantener la estabilidad de precios y no deberían desviarse de la senda de moderación salarial seguida en los últimos años.

Esta actitud no sólo contribuirá a mantener unas favorables perspectivas de estabilidad de precios, sino que servirá también de refuerzo al actual proceso de fuerte creación de empleo y de descenso gradual del paro.

Las autoridades presupuestarias deberían controlar de forma adecuada el crecimiento del gasto, puesto que, de lo contrario, agudizarán las presiones al alza sobre los precios. En este sentido, el sesgo expansionista de las políticas fiscales, implícito en los planes presupuestarios de algunos países de la zona del euro para el 2001, amenaza con añadir presiones inflacionistas del lado de la demanda. Ello resulta inapropiado en el actual contexto macroeconómico, especialmente en países con altos niveles de crecimiento y de inflación. Las reducciones impositivas llevadas a cabo, o programadas, en muchos países de la zona del euro constituyen una iniciativa satisfactoria, pero no están siendo compensadas en su integridad por reducciones del gasto primario, pese a que deberían ir acompañadas, cuando no precedidas, de reformas de las políticas de gasto. Es necesario reforzar aún más la sostenibilidad de las finanzas públicas, por lo que los gobiernos deberían plantearse objetivos más ambiciosos al actualizar sus programas de estabilidad. La intensificación de los esfuerzos en este sentido se justifica especialmente en países que mantienen todavía importantes desequilibrios presupuestarios, así como niveles elevados de deuda pública, y se enfrentan a significativos desafíos derivados del envejecimiento de la población.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En las reuniones celebradas el 16 y 30 de noviembre de 2000 y el 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito también permanecieron sin cambios en el 3,75% y en el 5,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

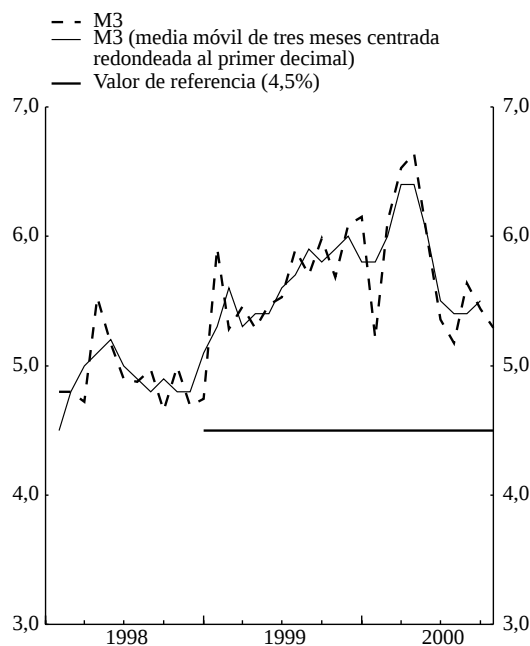
Desaceleración del crecimiento de M3 en los últimos meses

En los últimos meses, el crecimiento de M3 ha mostrado cierta moderación. La tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 5,3% en octubre del 2000, frente al 5,4% registrado en el

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)

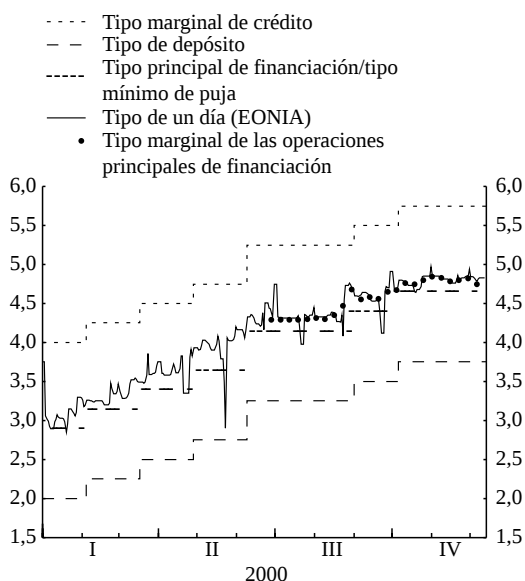


Fuente: BCE.

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

1) A partir de la operación liquidada el 28 de junio de 2000, el tipo de las operaciones principales de financiación se refiere al tipo mínimo de puja aplicado a las subastas a tipo de interés variable.

mes anterior y al 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 agosto y octubre del 2000 se mantuvo en el 5,5%, prácticamente sin cambios con respecto al 5,4% correspondiente al período de tres meses que finalizó en septiembre. Ello supone una desviación del crecimiento de M3 con respecto al valor de referencia del 4,5% cercana a 1 punto porcentual (véase gráfico 2 y recuadro 1, titulado «Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario»). El análisis de los datos desestacionalizados también confirma la existencia de cierta desaceleración en el crecimiento de M3. La tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y anualizada, fue del 3,8% en octubre, ligeramente por encima de la registrada en septiembre (3,4%), pero significativamente por debajo de la alcanzada en abril (7%).

Es probable que la moderación observada en el crecimiento de M3 a partir del segundo trimestre del 2000 sea reflejo del progresivo endurecimiento de la política monetaria en la zona del

Recuadro I

Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario

En su reunión de 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE examinó el valor de referencia para el crecimiento monetario. Sobre la base de un análisis exhaustivo de los supuestos en que se basa su obtención, el Consejo de Gobierno decidió reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, esto es, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adoptó atendiendo a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en que se basó la obtención del primer valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, el crecimiento tendencial del producto potencial y el descenso tendencial de la velocidad de circulación de M3. En este recuadro se explican las razones de esta decisión.

La estrategia de política monetaria del BCE utiliza un marco basado en dos pilares con el fin de organizar la evaluación de los riesgos para la estabilidad futura de los precios (véase el artículo titulado «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE» del *Boletín Mensual* del BCE de noviembre de 2000). El primer pilar de la estrategia otorga un papel destacado al dinero, papel que se señala al público mediante el anuncio de un valor de referencia cuantitativo para la tasa de crecimiento de M3. Diversos estudios han proporcionado evidencia empírica favorable a este papel destacado de M3 y confirman que, en la zona del euro, se dan las condiciones para el anuncio de un valor de referencia, en concreto una relación estable de la demanda de dinero y unas propiedades adecuadas de M3 como indicador adelantado de la inflación futura.

El valor de referencia para el crecimiento de M3 se obtiene utilizando la relación entre el dinero, por un lado, y los precios, el PIB real y la velocidad de circulación del dinero, por otro. Reflejando la orientación a medio plazo de la política monetaria única, la obtención de este valor se basa en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE y en estimaciones sobre la evolución del crecimiento del producto potencial y de la velocidad de circulación de M3 en el medio plazo.

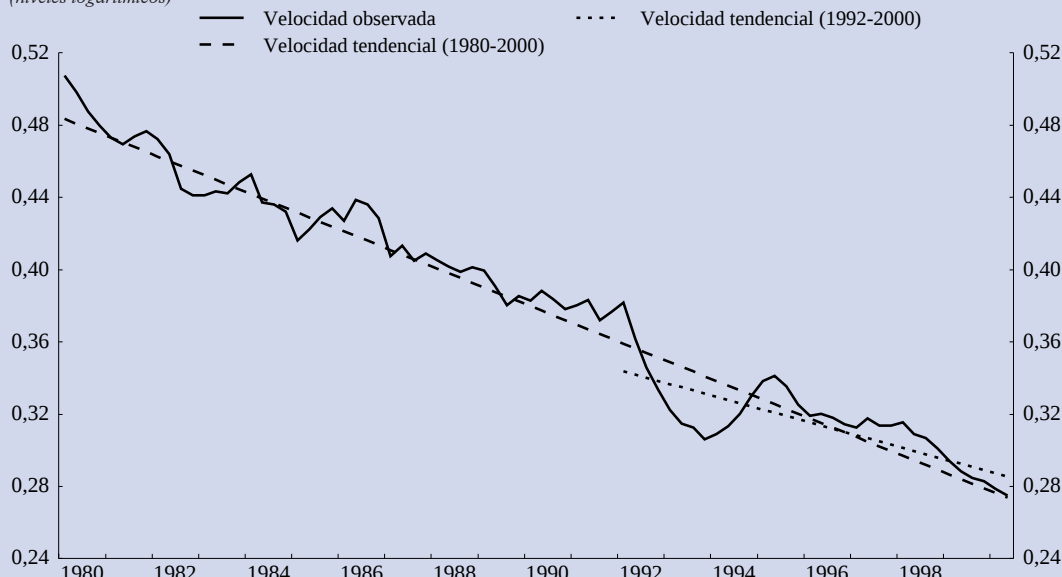
El Consejo de Gobierno examinó los supuestos a medio plazo sobre el crecimiento del producto potencial y la velocidad de circulación, basándose en la experiencia proporcionada por la utilización del valor de referencia y en los nuevos datos de que se dispone desde que se efectuó la revisión el año pasado.

La reducción de la velocidad de circulación de M3 estimada sobre la muestra 1980-2000 se aproxima bastante a una media del 1% anual (véase gráfico siguiente). Sin embargo, la simple medida de la tendencia puede no constituir la mejor estimación de las tendencias futuras a medio plazo, dado que no tiene en cuenta que el descenso en la velocidad registrado en las dos últimas décadas tuvo en parte su origen en la caída de los tipos de interés nominales y de las tasas de inflación durante dicho período. De hecho, estos factores deberían haber contribuido a hacer más atractiva la tenencia de activos líquidos. No obstante, ya que, en los últimos años, las tasas de inflación y los tipos de interés han caído a niveles compatibles con la estabilidad de precios, en el futuro, estas variables no experimentarán una tendencia la baja significativa. Los modelos disponibles sobre demanda de dinero tienen en cuenta los efectos sobre la velocidad derivados de variaciones en la inflación y en los tipos de interés ocurridas en el pasado. Estos estudios, que son, por lo tanto, medidas preferibles de la verdadera tendencia de la velocidad de circulación, muestran un intervalo de entre 0,5% y 1% para el descenso anual de la velocidad de circulación en el medio plazo. (Véanse, por ejemplo, los estudios de Coenen y Vega (1999) «The demand for M3 in the euro area», documento de trabajo del BCE, y Brand, C y N. Cassola (2000), «A money demand system for euro area M3», documento de trabajo del BCE nº 39). Basándose en estas consideraciones, el Consejo de Gobierno reconfirmó el supuesto que se empleó para calcular el valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en 1999), es decir, que la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual.

Además, el Consejo de Gobierno decidió no modificar el supuesto utilizado en la obtención del valor de referencia relativo a que la tasa de crecimiento tendencial del producto potencial oscila entre el 2% y el 2,5%. El Consejo de

Tendencias de la velocidad de M3 en la zona del euro

(niveles logarítmicos)



Fuente: Eurostat, datos nacionales, estimaciones del BCE.

Nota: La velocidad se mide por la relación entre el PIB nominal efectivo y M3. Las series trimestrales utilizadas incluyen datos (preliminares) sobre Grecia desestacionalizados y elaborados agregando los datos nacionales convertidos en euros a los tipos de cambio irrevocables anunciados el 31 de diciembre de 1998 y, en el caso de Grecia, fijados el 19 de junio de 2000. La serie de M3 se basa en un índice de saldos ajustados (para más detalles, véanse las notas técnicas en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE. Los datos monetarios trimestrales son medias de las observaciones a fin de mes.

Gobierno reconoció los avances realizados en la zona del euro en el ámbito de las reformas estructurales. Sin embargo, no hay todavía pruebas concluyentes de que un aumento perceptible y duradero del crecimiento de la productividad en la zona del euro justifique una revisión significativa al alza del supuesto sobre el crecimiento tendencial del producto potencial.

Pese a ello, el Consejo de Gobierno señaló que las incertidumbres relativas a las estimaciones sobre la evolución del crecimiento del producto potencial en el medio plazo se han desviado al alza. En este contexto, el Consejo de Gobierno ha anunciado que seguirá de forma minuciosa la nueva evidencia que se presente sobre la posible aceleración del crecimiento de la productividad en la zona del euro. El Consejo de Gobierno también hizo hincapié en que el crecimiento del producto potencial podría mejorar llevando a cabo nuevas reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes. Naturalmente, la política monetaria del BCE tendría debidamente en cuenta estos cambios.

El Consejo de Gobierno también señaló que la reconfirmación del valor de referencia implica la continuidad de la estrategia de política monetaria seguida en el pasado. La próxima revisión anual del valor de referencia se efectuará en diciembre del año 2001.

Por último, conviene destacar que el análisis monetario basado en el primer pilar ha de realizarse siempre en conjunción con la evaluación de otros indicadores económicos y financieros correspondientes al segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE. El anuncio de un valor de referencia no supone que el Eurosistema se comprometa a corregir mecánicamente las desviaciones del crecimiento monetario con respecto al valor de referencia, sino, más bien, que hay que analizar siempre detenidamente la evolución monetaria en conjunción con otros indicadores con el fin de determinar sus implicaciones para los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en el medio plazo.

euro desde noviembre de 1999. La observación de que la ralentización en el crecimiento de M3 estuvo determinada, fundamentalmente, por la desaceleración de los componentes más líquidos de M1 así lo confirma. Los tipos de interés a corto plazo representan un coste de oportunidad para aquellos instrumentos líquidos que apenas devengan intereses o que no los devengan en absoluto. La rapidez con la que se ha producido la desaceleración en el crecimiento de M1 en los dos últimos trimestres ha sido muy acusada. En términos desestacionalizados y anualizados, M1 se mantuvo prácticamente estable entre los meses de mayo y octubre del 2000, tras haber registrado un aumento del 11,4% en el período de seis meses que finalizó en abril. Además, la tasa de crecimiento interanual de M1 cayó de manera significativa, hasta situarse en el 5,8% en octubre del 2000, desde el 11,4% observado en abril del 2000. En conjunto en los últimos meses, el efecto moderador que tuvo la subida de los tipos de interés a corto plazo de los componentes líquidos de M3 sobre el crecimiento total de este agregado parece haber sido mayor que la influencia de instrumentos, cuya remuneración tiende a seguir más estrechamente la evolución de los mercados (en particular, los depósitos a plazo a dos años y los instrumentos negociables).

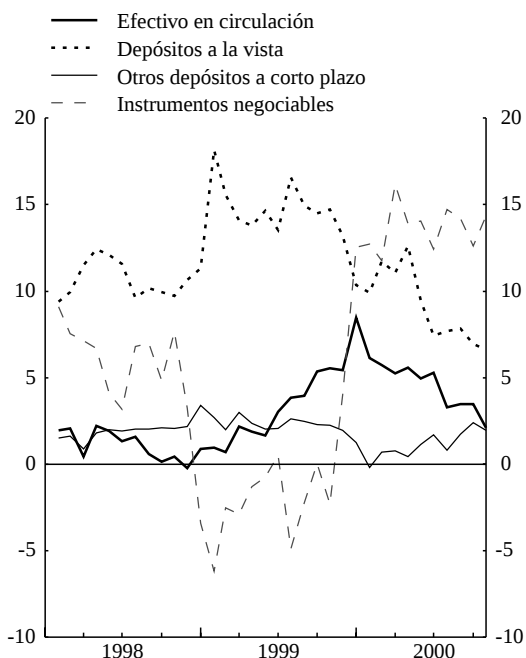
Por lo que se refiere a los componentes individuales de M3 (véase gráfico 3), la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación disminuyó significativamente en octubre del 2000, desde el 3,5% registrado en septiembre al 2,1%. Esta desaceleración está relacionada en parte con efectos calendario, aunque también confirma una tendencia a la baja en la demanda de efectivo, observable a partir del segundo trimestre del 2000. La tasa de crecimiento de los depósitos a la vista disminuyó, pasando del 6,9% en septiembre al 6,6% en octubre. Como se ha señalado anteriormente, la moderación en el ritmo de crecimiento de estos instrumentos desde los máximos alcanzados en 1999 y a comienzos del 2000 reflejó, con toda probabilidad, el incremento de los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro.

La tasa de crecimiento de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista descendió hasta el 1,9%, desde el 2,4% observado el mes anterior. El lento ritmo de crecimiento de

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

este componente, observado desde principios de año, oculta la divergente evolución de los dos subcomponentes. La demanda de depósitos a plazo de hasta dos años ha experimentado una fuerte recuperación a lo largo del año. La tasa de crecimiento interanual de este componente fue del 11,8% en octubre, tras haberse situado en valores negativos en el período transcurrido hasta febrero del 2000. Por el contrario, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se han reducido considerablemente desde principios de año. La tasa de variación interanual fue de -4,8% en octubre del 2000. El comportamiento de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a estos dos instrumentos puede explicar su evolución divergente. De hecho, la reducción de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses es atribuible al aumento gradual del diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y el tipo de interés aplicado por las entidades de crédito a estos dos instrumentos, observado desde mediados de 1999 (véase gráfico 6). En cambio, la intensidad de la demanda de depósitos a plazo de hasta dos años reflejó el hecho de que los tipos de interés aplicados por las entidades de

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Oct 2000 Saldos	Ago 2000 Variación		Sep 2000 Variación		Oct 2000 Variación		Ago 2000 a Oct 2000 Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.970,2	30,6	0,6	7,2	0,1	26,2	0,5	21,4	0,4
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	1.988,9	16,1	0,8	-6,6	-0,3	1,1	0,1	3,5	0,2
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.175,5	10,7	0,5	12,1	0,6	3,1	0,1	8,6	0,4
Instrumentos negociables (=M3-M2)	805,7	3,8	0,5	1,8	0,2	22,1	2,8	9,2	1,2

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.

crédito a estos instrumentos han seguido más estrechamente la subida de los tipos de interés de mercado a corto plazo. Como consecuencia de la desaceleración de la tasa de variación interanual de M1 y de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual del agregado M2 cayó hasta el 3,8% en octubre, desde el 4,2% registrado el mes anterior.

En octubre del 2000, la demanda de instrumentos negociables incluidos en M3 siguió siendo vigorosa (la tasa de crecimiento interanual ascendió al 14,3%, desde el 12,6% observado el mes anterior). Esto puede haber reflejado el elevado y continuado ritmo de crecimiento de este componente en los últimos meses es atribuible a la fuerte demanda de participaciones en el mercado monetario y de instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro, al incremento registrado en los tipos de interés a corto plazo a partir del otoño de 1999 y al correspondiente aplanamiento de la curva de rendimientos. Además, la demanda de valores distintos de acciones emitidos con un vencimiento de hasta dos años y de cesiones temporales fue relativamente intensa. En octubre, la actitud precavida de los inversores, resultado de la acusada volatilidad de los mercados bursátiles mundiales, puede haber influido favorablemente en la demanda de instrumentos negociables. Hay que interpretar con cautela la evolución de los instrumentos negociables emitidos por las IFM de la zona del euro, ya que no es posible identificar, dentro del actual

marco estadístico del Eurosistema, la parte que se encuentra en manos de los no residentes en la zona del euro. Es probable que la distorsión del crecimiento total de M3 provocada por la adquisición de valores por parte de no residentes en la zona haya sido positiva en el año 2000.

Desaceleración en el crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas y continuación del elevado crecimiento del crédito al sector privado

En los últimos meses se ha observado una cierta moderación en el crecimiento del crédito total. La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro se situó en el 6,4% en octubre del 2000, frente al 7% registrado en septiembre y al, aproximadamente, 8% correspondiente a principios de año.

Esta desaceleración se debió, principalmente, a la reducción de los préstamos otorgados a las Administraciones Públicas (la tasa de variación interanual cayó hasta el -6,5% en octubre, tras haberse situado en el -4,4% en septiembre del 2000 y en el 4,6% en noviembre de 1999). El crédito concedido por las IFM a las Administraciones Públicas ha descendido ininterrumpidamente desde noviembre de 1999, en línea con la situación presupuestaria actual de la mayoría de países de la zona del euro, incluidos, más recién-

temente, los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS, que se han utilizado en gran medida para amortizar la deuda.

Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado, que pasó del 11,3% en abril del 2000 al 9,8% en julio del 2000, ha vuelto a aumentar en los últimos meses hasta situarse en el 10,8% en octubre del 2000. La financiación de las licencias UMTS por parte de las empresas de telecomunicaciones parece haber sido la causa principal del reciente incremento de esta tasa.

Entre los componentes del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos fue del 9,7% en octubre, tras el 9,9% registrado en septiembre y el 9,1% en julio. Los datos trimestrales provisionales del desglose de los préstamos por sector, finalidad y vencimiento para el tercer trimestre del 2000 muestran que este elevado e ininterrumpido ritmo de crecimiento refleja un acusado incremento de los créditos a las sociedades no financieras (véase cuadro 2), cuya tasa de crecimiento interanual fue del 12% en el tercer trimestre, frente al 9,7% observado en el segundo trimestre del 2000. Es probable que este pronunciado incremento obedezca a la anteriormente mencionada financiación de las subastas de

licencias UMTS. Además, el sólido crecimiento de la inversión y las favorables perspectivas relativas a la situación económica futura pueden haber estimulado la demanda de préstamos. Otros factores adicionales pueden haber sido las operaciones llevadas a cabo en la zona del euro relacionadas con las fusiones y adquisiciones, y las operaciones de inversión extranjera directa en el exterior.

La tasa de crecimiento de los préstamos a hogares disminuyó hasta el 7,8% en el tercer trimestre, en comparación con el 8,4% registrado en el segundo trimestre y con el 9,1% observado en el primer trimestre del 2000. Tras esta moderación se ocultaba un considerable descenso de los préstamos para compra de vivienda. La tasa de crecimiento interanual fue del 8,8% en el tercer trimestre, frente al 10,1% en el segundo trimestre y al 11% en el primer trimestre del 2000. Es probable que esta desaceleración de la demanda de préstamos para compra vivienda refleje el aumento gradual de los correspondientes tipos de interés de los préstamos y créditos observado desde el verano de 1999 (véase gráfico 7). La tasa de crecimiento del crédito al consumo se elevó hasta el 7,9% en el tercer trimestre, frente al 7,1% observado en los dos trimestres anteriores. Sin embargo, este incremento se debió en parte a un efecto de base.

Cuadro 2

Créditos a sociedades no financieras y hogares ¹⁾

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

	Sociedades no financieras	Hogares			
			Crédito al consumo ²⁾	Préstamos para compra de vivienda ²⁾	Otras finalidades
Saldos vivos					
2000 II	2552,2	2815,6	456,4	1771,5	587,5
III	2628,2	2870,9	469,1	1812,2	589,6
Tasas de crecimiento interanual					
1999 II	7,7	10,4	10,4	11,4	8,1
III	7,3	10,7	9,0	12,0	8,3
IV	7,4	10,4	7,7	12,1	8,1
2000 I	10,3	9,1	7,1	11,0	5,4
II	9,7	8,4	7,1	10,1	4,7
III	12,0	7,8	7,9	8,8	4,8

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las variaciones de los datos de flujos si se dispone de ellos. 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 préstamos para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.

En cuanto a las otras contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM ha descendido ligeramente en los últimos meses. En octubre del 2000, se situó en el 6,7%, frente al 7,1% registrado en los meses de septiembre y julio. Este descenso oculta la divergente evolución de los componentes individuales. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo superior a dos años ha venido disminuyendo desde mayo del 2000. Esta disminución puede estar relacionada con los efectos de su sustitución por depósitos a plazo de hasta dos años, dado que el diferencial de tipos entre estos dos componentes se ha estrechado.

La tasa de variación interanual de los valores emitidos a más de dos años, el componente más importante de los pasivos financieros a más largo plazo, también experimentó una reducción. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses registró un fuerte ascenso. Por lo que parece, estos depósitos, casi todos ellos en poder de las familias, han vuelto a resultar atractivos últimamente, tras haber mostrado unas tasas de crecimiento interanual negativas durante 1999 y en los cinco primeros meses del 2000. El relativo atractivo de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses refleja la evolución de los tipos de interés de su contrapartida a corto plazo, es decir, de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. El diferencial de tipos de interés entre estos dos tipos de depósitos se situó en octubre del 2000 en torno a 1,8 puntos porcentuales, tras haber aumentado ininterrumpidamente desde 0,5 puntos porcentuales en abril de 1999. No obstante, en octubre del 2000, el por-

centaje de depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses de las IFM en los pasivos financieros a más largo plazo fue inferior al 5%.

En octubre del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro se redujo en 12 mm de euros, en términos absolutos y sin desestacionalizar. En los doce meses transcurridos hasta octubre del 2000, los activos exteriores netos del sector IFM disminuyeron en 116 mm de euros (véase cuadro 3). En los últimos meses esta disminución ha sido menos pronunciada que a principios de año. En los doce meses transcurridos hasta enero del 2000, los activos exteriores netos del sector IFM registraron una reducción de 190 mm de euros, y en los doce meses transcurridos hasta abril experimentaron un descenso de 208 mm de euros. Los datos sobre balanza de pagos sugieren que este menor descenso de los activos exteriores netos podría haber estado relacionado con unas menores inversiones directas y de cartera fuera de la zona del euro desde comienzos de año.

Disminución de los riesgos inflacionistas para la estabilidad de precios derivados del primer pilar

Tomando en consideración toda la información obtenida a partir de las variables monetarias, se llega a la conclusión de que la liquidez ha sido menos abundante en los últimos meses y que los riesgos para la estabilidad de precios procedentes del lado monetario se han equilibrado. El crecimiento de M3 se ha moderado considerablemente en los últimos meses. Además, la des-

Cuadro 3

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
	2000 Oct	2000 May	2000 Jun	2000 Jul	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct
1. Crédito al sector privado	6.715,9	648,7	584,0	582,7	601,5	646,3	653,1
2. Crédito a las AAPP	1.927,7	-14,7	-21,6	-25,6	-49,3	-88,6	-133,2
3. Activos exteriores netos	242,6	-181,7	-112,3	-134,3	-96,6	-137,6	-115,6
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.813,6	254,0	236,9	244,1	253,9	247,1	237,4
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	102,4	-76,6	-34,5	-61,6	-58,4	-79,0	-79,5
M3 (=1+2+3-4-5)	4.970,2	275,0	247,7	240,2	260,2	252,0	246,4

Fuente: BCE.

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

aceleración de los componentes más líquidos de M3 incluidos en M1 podría indicar que las posibles presiones al alza sobre el gasto han disminuido.

Al mismo tiempo, hay que tener en cuenta que la diferencia acumulada entre el crecimiento de M3 y el valor de referencia desde el comienzo de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) —denominada a veces la «brecha monetaria»— ha seguido siendo positiva. Con todo, no puede descartarse que los factores especiales hayan influido en el incremento de M3, en particular, al comienzo de la tercera fase de la UEM. Además, hay que considerar que parte del anterior crecimiento de M3 por encima del valor de referencia puede explicarse por la inflación generada por el *shock* de los precios del petróleo del año 2000. Por estos motivos, no hay que infravalorar el contenido informativo de la «brecha monetaria» acerca de la inflación futura. A pesar de ello, tanto este indicador como el continuo y vigoroso crecimiento del crédito al sector privado constituyen un motivo para seguir siendo cautos con respecto a los riesgos inflacionistas que amenazan a la estabilidad de precios.

De cara al futuro, se prevé que las favorables perspectivas de crecimiento económico en la zona del euro estimulen la demanda de M1 y de M3 a efectos de transacciones. Además, el fuerte crecimiento esperado en la inversión empresarial y en el consumo de los hogares debería seguir estimulando la demanda de crédito por parte del sector privado. Al mismo tiempo, el impacto de anteriores subidas de los tipos de interés a corto plazo dista mucho de haber terminado, por lo que aún cabe esperar que tenga un efecto moderador sobre la expansión tanto del dinero como del crédito.

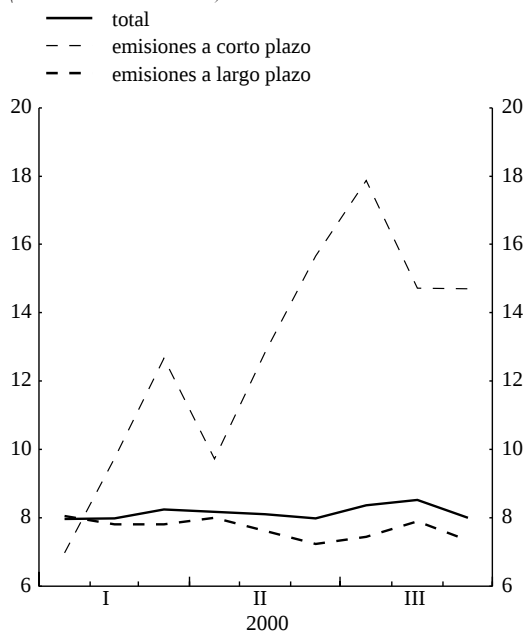
La emisión de valores distintos de acciones mostró cierta moderación en septiembre

En septiembre del 2000, la emisión neta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro fue considerablemente más baja que en septiembre de 1999 y que la emisión neta mensual media de los doce meses anteriores. Como resultado, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó del

Gráfico 4

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

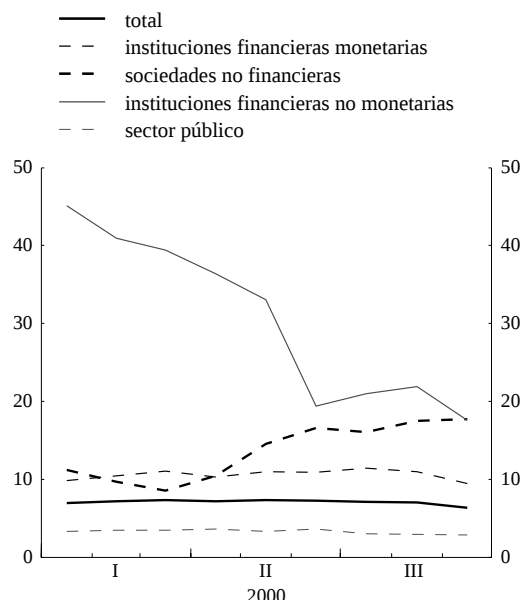
8,5% registrado en agosto del 2000 al 8% en septiembre, volviendo a aproximarse así a las tasas de crecimiento observadas durante gran parte del año 2000 (véase gráfico 4). Esta evolución se debe a un descenso de la tasa de crecimiento interanual de los valores a largo plazo (es decir, con vencimiento superior a un año), que pasó del 7,9% en agosto del 2000 al 7,3% en septiembre. Al mismo tiempo, en dicho mes, la tasa de crecimiento interanual de los saldos vivos de los valores a corto plazo se mantuvo sin variación en el 14,7%.

En cuanto a la desagregación por monedas, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por los residentes en la zona del euro se redujo del 7,1% observado en agosto al 6,4% en septiembre, la tasa de crecimiento más baja registrada hasta el momento en lo que va de año. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los saldos vivos de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro y denominados en otras monedas distintas del euro aumentó del 27% alcanzado en agosto del 2000 al 28,4% en septiembre, continuando la fuerte tendencia al alza que comenzó en el tercer trimestre del 2000.

Gráfico 5

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

La desagregación por sectores pone de manifiesto que el descenso en la tasa de crecimiento total de los saldos vivos de los valores distintos de acciones emitidos en euros por los residentes en la zona del euro es atribuible, en gran medida, a una disminución de las emisiones netas realizadas por el sector privado en septiembre del 2000 (véase gráfico 5). La tasa de crecimiento interanual de los saldos vivos de valores distintos de acciones emitidos en euros por las IFM en septiembre del 2000 fue del 9,5%, la tasa de crecimiento más baja registrada hasta el momento en el año 2000. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por entidades del sector privado que no son IFM, que había registrado descensos casi continuos, desde niveles muy altos, desde principios de año, volvió a disminuir en septiembre. Esta evolución obedece a una reducción de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias, que pasó del 21,9% en agosto al 17,6% en septiembre. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no finan-

cieras se incrementó ligeramente, desde el 17,5% registrado en agosto del 2000 al 17,8% alcanzado en septiembre. Las ininterrumpidas y elevadas tasas de crecimiento de este sector puede explicarse en parte por las reestructuraciones de empresas en la zona del euro. Además, un factor fundamental puede ser que cada vez se es más consciente de que la financiación mediante valores constituye una alternativa a la financiación tradicional a través de préstamos bancarios.

La tasa de crecimiento interanual de los saldos vivos de los valores distintos de acciones emitidos por el sector público mantuvieron su tendencia descendente en septiembre del 2000, pasando del 2,9% observado en agosto al 2,8%. Esta relativamente baja tasa de crecimiento refleja la constante reducción de las necesidades de financiación del sector público en la zona del euro. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras administraciones públicas en septiembre del 2000 se mantuvieron sin cambios, en el 6%, con respecto al mes anterior.

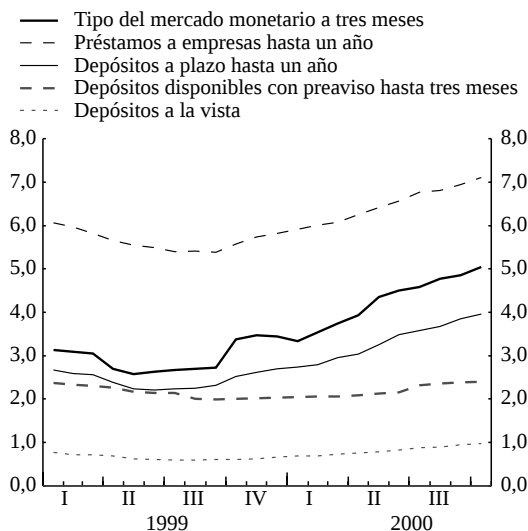
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela aumentaron a los plazos más cortos y se estabilizaron a los plazos más largos en el mes de octubre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela mantuvieron su tendencia al alza en octubre del 2000 (véase gráfico 6), como consecuencia de los incrementos observados en los últimos meses en los tipos de interés del mercado monetario, asociados con la elevación de los tipos de interés del BCE. Las subidas de los tipos de interés a corto plazo registradas en octubre del 2000, en comparación con los tipos vigentes el mes anterior, oscilaron entre 2 puntos básicos, en el caso de los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, y 17 puntos básicos, en el del tipo de interés de los préstamos a empresas de hasta un año. Considerando su evolución a un plazo más largo, en el período comprendido entre agosto de 1999 (mes en el que los tipos del mercado monetario comenzaron su tendencia al alza) y octubre del 2000, los

Gráfico 6

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.

tipos medios de los depósitos a plazo de hasta un año y de los préstamos a empresas con el mismo vencimiento se han elevado, aproximadamente, 170 puntos básicos. Por el contrario, durante el mismo período, los tipos medios de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y de los depósitos a la vista han aumentado alrededor de 40 puntos básicos. Todas estas variaciones en los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela han sido menores que el incremento cercano a 230 puntos básicos observado en el tipo medio del mercado monetario a tres meses entre agosto y octubre del 2000, que puede reflejar, en parte, cierta lentitud en la transmisión de los tipos de mercado a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela apenas registraron variaciones en el mes de octubre del 2000, en comparación con el mes anterior, como consecuencia de la estabilidad de los rendimientos de la deuda pública en los meses anteriores (véase gráfico 7). En concreto, los tipos de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda y de los depósitos a plazo a más de dos años se mantuvieron sin cambios en el 6,6% y en

el 4,8%, respectivamente. En ligero contraste, el tipo de interés de los préstamos a empresas a más de un año se incrementó en 8 puntos básicos, hasta situarse en el 6,5% en octubre del 2000. Si se considera la evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela a un plazo más largo, sobre la base del período posterior a mayo de 1999, cuando comenzaron a subir los tipos de interés a largo plazo de la zona del euro, los incrementos de estos tipos han oscilado entre 156 puntos básicos, en el caso del tipo medio de los depósitos a plazo a más de dos años, y aproximadamente 175 puntos básicos, en el del tipo de interés de los préstamos a empresas a más de un año y en el del tipo de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años aumentó en 187 puntos básicos.

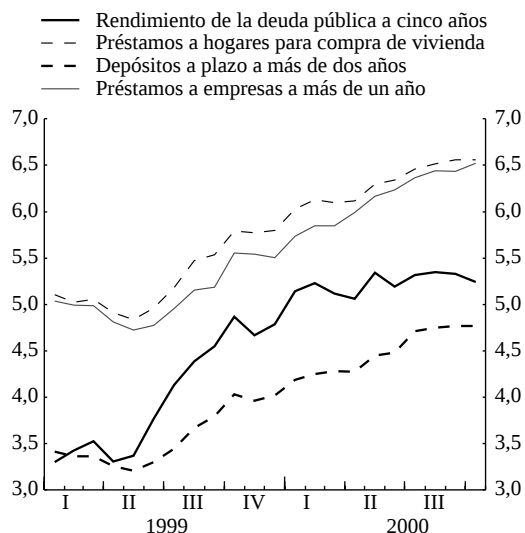
Descenso de los tipos de interés del mercado monetario en el mes de noviembre

Si bien los tipos de interés del mercado monetario, han seguido una tendencia al alza durante la mayor parte de este año, esta tendencia se invirtió hacia finales de octubre, comenzando a des-

Gráfico 7

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 noviembre de 2000

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de octubre y el 23 de noviembre de 2000, el Eurosistema liquidó 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. En las cinco operaciones, el tipo mínimo de puja se fijó en el 4,75%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 90 mm y 108 mm de euros y el porcentaje entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados estuvo comprendido entre 1,38 y 1,77, con una media de 1,56. El tipo de interés marginal fluctuó entre el 4,78% y el 4,84%. El tipo medio ponderado se situó 1 ó 2 puntos básicos por encima del tipo de interés marginal en todas las operaciones. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 565 y 614.

El 25 de octubre 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 241 y la cuantía total de pujas presentadas ascendió a 43,1 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación se fijó en el 5,06%, mientras que el tipo medio ponderado se situó 1 punto básico por encima, es decir, en el 5,07%.

Al comienzo del período de mantenimiento de reservas, el tipo EONIA se situó en el 4,84%, manteniéndose en el 4,85% hasta el 31 de octubre, fecha en la que se elevó hasta el 4,97%, debido a un efecto de fin de mes. Con posterioridad, descendió progresivamente hasta alcanzar, de forma transitoria, un mínimo del 4,76% el 17 de noviembre, posiblemente como resultado, en gran medida, de la percepción existente en el mercado de que la situación de liquidez era holgada. Hacia el final del período de mantenimiento, el 21 de noviembre, el tipo EONIA ascendió hasta el 4,86%, en una situación temporal de mayor restricción de liquidez. Sin embargo, tras la última adjudicación de subastas, el tipo EONIA volvió a caer, situándose en el 4,81% al final 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 octubre y el 23 de noviembre de 2000

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	228,9	0,2	+ 228,7
Operaciones principales de financiación	183,7	-	+ 183,7
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,2	0,2	+ 0,0
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	398,6	511,6	- 113,0
Billetes en circulación	-	352,7	- 352,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	49,8	- 49,8
Activos exteriores netos (incluido el oro)	398,6	-	+ 398,6
Otros factores (netos)	-	109,1	- 109,1
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			115,7
(d) Reservas mínimas exigidas			115,1

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito disminuyó de 0,5 mm a 0,2 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito se mantuvo sin variación en 0,2 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 113 mm de euros, en promedio, es decir, 5 mm de euros más que en el anterior período de mantenimiento de reservas. Este cambio se debió, principalmente, a un ligero aumento de los depósitos de las Administraciones Públicas, así como al drenaje de liquidez resultante de las intervenciones en divisas llevadas a cabo por el Eurosistema. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 105,2 mm y 129,6 mm de euros.

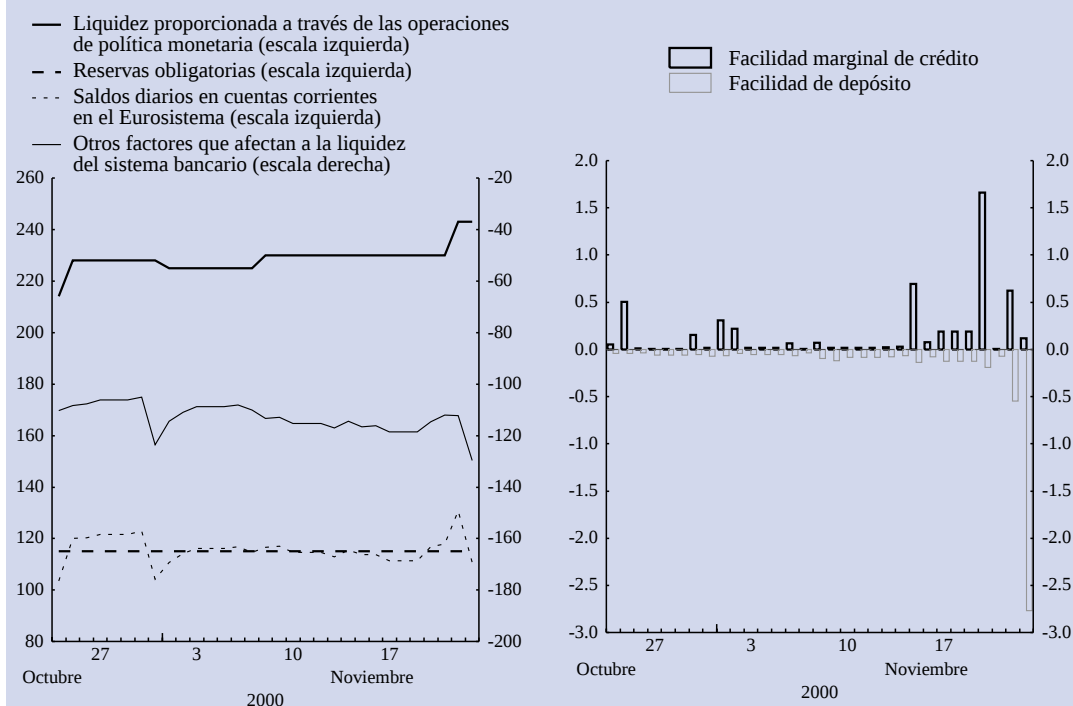
El efecto sobre la liquidez de las intervenciones en divisas llevadas a cabo los días 3, 6 y 9 de noviembre y liquidadas los días 7, 8 y 13 de noviembre, respectivamente, se tuvo en cuenta en las adjudicaciones de las operaciones principales de financiación realizadas posteriormente. Las estimaciones publicadas sobre las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 110,4 mm y 117,2 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras ex post se situó entre -0,8 mm y +1,6 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 115,7 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 115,1 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,6 mm de euros, es decir, 0,2 mm de euros menos que en el período de mantenimiento anterior. Este descenso se debió a la disminución del exceso de reservas, que pasó de 0,6 mm a 0,4 mm de euros. Al igual que en el período de mantenimiento de reservas anterior, un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuenta corriente no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas.

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

(mm de euros; datos diarios)



cender. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario (definida como el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes) se ha ido aplanando paulatinamente desde primeros de agosto del 2000 hasta comienzos de diciembre, cuando se ha tornado negativa. Los tipos de los futuros sobre el EURIBOR a tres meses con entrega en el 2001 también han mostrado una tendencia a la baja desde finales de agosto del 2000, siendo esta particularmente pronunciada a finales de noviembre y principios de diciembre.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo bastante estable, en torno al 4,8%, durante el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de noviembre. Este comportamiento prosiguió al comienzo del período de mantenimiento siguiente. El 13 de diciembre, el EONIA se situó en el 4,81%. En las operaciones principales de financiación del BCE liquidadas en noviembre y primeros de diciembre, el tipo marginal de adjudicación fluctuó entre el 4,75% y el 4,84%. En la operación que se liquidó el 13 de diciembre, los tipos marginal y medio se situaron en el 4,76% y 4,78%, respectivamente.

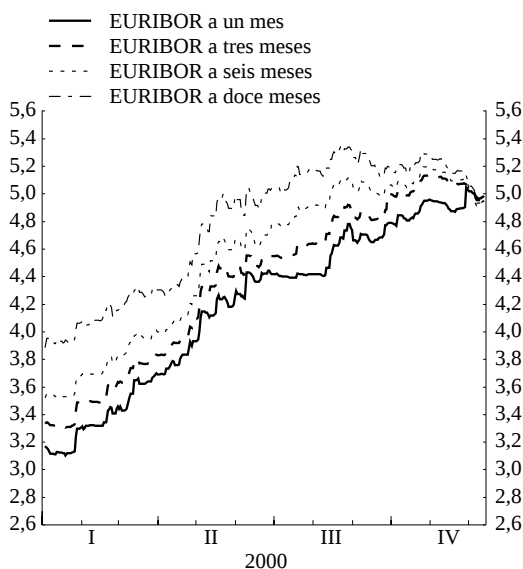
El EURIBOR a un mes disminuyó durante la mayor parte de noviembre. Sin embargo, el 29 de noviembre, el «efecto fin de año» hizo que este tipo se elevará alrededor de 15 puntos básicos (véase gráfico 8). Este efecto es atribuible al deseo de las entidades financieras de ajustar sus balances a fin de año. Tras el incremento registrado el 29 de noviembre, el EURIBOR a tres meses volvió a descender y el 13 de diciembre se situó en el 4,98%, es decir, 2 puntos básicos por encima del nivel alcanzado a finales de octubre.

El EURIBOR a tres meses cayó 17 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre. En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema liquidada el 30 de noviembre de 2000, los tipos de interés de adjudicación marginal y medio fueron del 5,03% y del 5,05%, es decir, 4 y 2 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente el día en que se llevó a cabo la operación.

Gráfico 8

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



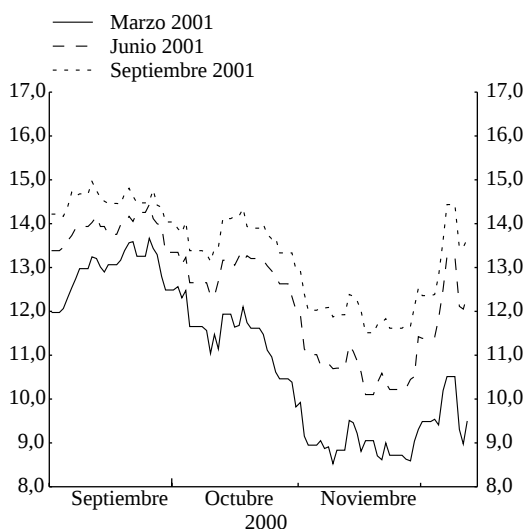
Fuente: Reuters.

En los plazos más largo de la curva de rendimientos del mercado monetario, el descenso de los tipos de interés durante el mismo período fue más acusado. Los tipos EURIBOR a seis y a doce meses registraron una disminución de 24 y 35 puntos básicos, respectivamente, entre finales de octubre y el 13 de diciembre. En esta fecha, todos los tipos EURIBOR entre un y doce meses se situaron en una horquilla comprendida entre 4,98% y 4,94%.

Las expectativas de los mercados financieros sobre el EURIBOR a tres meses en el 2001, implícito en los precios de los contratos de futuros con vencimiento en ese año, cayeron significativamente entre finales de octubre y el 13 de diciembre. En esta fecha, los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2001 se situaban en el 4,86%, 4,74% y 4,66%, respectivamente, es decir, 36, 46 y 52 puntos básicos por debajo de los niveles observados a finales de octubre. Ello ponía de manifiesto que, en noviembre y primeros de diciembre, se había producido un significativo ajuste a la baja en las expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo futuros.

Gráfico 9

Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros EURIBOR a tres meses



Fuente: Bloomberg.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses implícito en las opciones sobre futuros con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2001 cayó ligeramente durante la mayor parte de noviembre, continuando, así, la tendencia observada desde finales de septiembre del 2000 (véase gráfico 9). No obstante, esta reducción se invirtió a finales de noviembre y primeros de diciembre, período en que la volatilidad aumentó de forma acusada, especialmente en los vencimientos a plazo más largo, en consonancia con el pronunciado ajuste a la baja de las expectativas sobre los tipos de interés. Esto muestra que la incertidumbre sobre los niveles futuros de los tipos de interés a corto plazo aumentó a principios de diciembre.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió en noviembre y principios de diciembre

Tras el patrón de estabilidad general que prevaleció en los mercados de deuda pública de la zona del euro a lo largo del verano y del otoño del 2000, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió de forma significativa en noviembre y principios de diciembre (véase gráfico 10). Si bien, entre finales de junio y finales de octubre, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro

fluctuó dentro de una estrecha horquilla comprendida entre el 5,35% y el 5,55%, posteriormente, dicho rendimiento disminuyó alrededor de 30 puntos básicos, hasta situarse, el 13 de diciembre, en el 5,1%, el nivel más bajo registrado en más de un año.

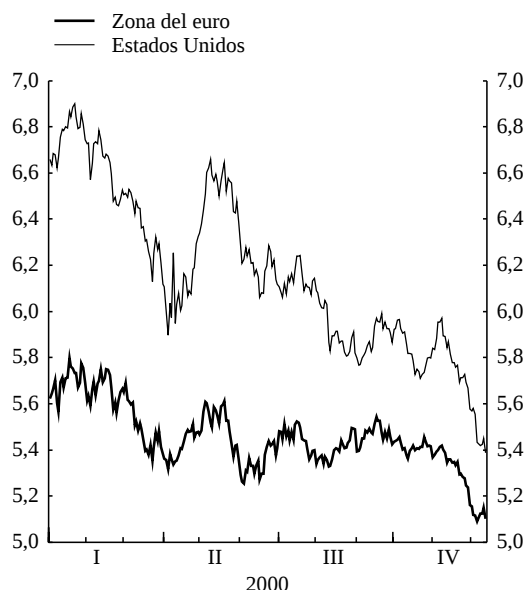
Del mismo modo, en los mercados estadounidenses de deuda pública, el rendimiento de los bonos a diez años descendió en torno a 40 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre, experimentando una reducción algo más pronunciada que la observada en la zona del euro en noviembre y comienzos de diciembre. Durante dicho período, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se estrechó en aproximadamente 10 puntos básicos, situándose alrededor de 30 puntos básicos, nivel en torno al cual se ha ido manteniendo desde finales de verano del 2000, tras el rápido estrechamiento registrado a lo largo del citado verano.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años se situó en torno al 5,4% el 13 de diciembre, tras la fuerte caída experimentada desde

Gráfico 10

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.

finales del mes de octubre. En noviembre y principios de diciembre, la aparición de indicios de una reducción paulatina del «sesgo restrictivo» de la Reserva Federal indujo a los inversores a creer que no se podía excluir la posibilidad de un recorte de los tipos de interés estadounidenses en un próximo futuro, lo que provocó un descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo. La incertidumbre acerca de las perspectivas económicas pareció impulsar también reestructuraciones de cartera desde el mercado de renta variable, donde persistía un entorno de volatilidad, hacia el mercado de renta fija, con lo que el rendimiento de los bonos estadounidenses volvió a sufrir presiones a la baja. La desaceleración del crecimiento económico de Estados Unidos y la interpretación por parte del mercado de las últimas señales procedentes de la Reserva Federal parecieron unirse también a unas menores expectativas de inflación a largo plazo. Todo ello se reflejó en un notable descenso de la tasa de inflación implícita de los bonos estadounidenses a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años.

En comparación con el máximo alcanzado en enero del 2000, a lo largo de este año, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años ha experimentado, hasta el 13 de diciembre, un descenso general superior a 150 puntos básicos, el nivel más bajo observado desde mayo de 1999. Esta disminución puede atribuirse, principalmente, a dos factores, cuya importancia ha ido variando a lo largo del año. En los primeros meses del año, la incorporación de una «prima de escasez», como consecuencia de las recompras de bonos, desempeñó un papel muy significativo. Posteriormente, en el transcurso del año, las crecientes expectativas de los inversores sobre una desaceleración gradual de la economía estadounidense estuvieron en el origen de las tendencias registradas en los mercados de renta fija. Este cambio paulatino en la valoración de las perspectivas de crecimiento por parte de los inversores pareció producirse a raíz de la publicación de una serie de datos que apuntaban, cada vez más, a que el ritmo de la actividad económica sería menor de lo previsto.

Tras un período de estabilidad general en niveles relativamente bajos a lo largo de la mayor parte del 2000, el rendimiento de los bonos japoneses

mostró un mayor grado de volatilidad en los últimos meses. Si bien el rendimiento de los bonos a largo plazo aumentó notablemente en la primera parte del otoño del 2000, reflejando las crecientes expectativas de una elevación de los tipos de interés oficiales y la percepción de una rápida recuperación de la actividad económica, el final del mes de noviembre marcó un cambio de tendencia, con un considerable descenso del rendimiento. Esta presión a la baja pareció obedecer a una combinación de factores, entre los que pueden incluirse una revisión a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado acerca del ritmo futuro de la actividad económica, así como una incertidumbre política. En este contexto, el rendimiento de los bonos japoneses a diez años disminuyó en aproximadamente 15 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre, hasta situarse en torno al 1,7% en esta última fecha.

Tal como se señalaba anteriormente, en la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo mostró una tendencia a la baja a lo largo de la mayor parte del mes de noviembre y comienzos de diciembre. Aun cuando esta reducción pareció deberse, en parte, a la evolución de los mercados internacionales de renta fija durante dicho período, los factores nacionales desempeñaron también un papel importante. En particular, un cambio paulatino en las expectativas del mercado hacia una ligera desaceleración del ritmo de la actividad económica en la zona del euro en el corto plazo pareció ejercer un cierto grado de presión a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública en dicha zona. Este cambio de valoración por parte de los inversores puede ser el reflejo, tanto de los datos económicos publicados en noviembre y principios de diciembre en la zona del euro, como de la disminución de expectativas de exportación relacionadas con las citadas revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento internacional, en particular en Estados Unidos. Por otro lado, unas expectativas de inflación algo menores, posiblemente asociadas a un descenso de los precios del petróleo y a un fortalecimiento del euro, parecieron contribuir también a la disminución del rendimiento nominal de la deuda pública de la zona del euro. Como consecuencia del cambio de valoración de las expectativas del mercado con respecto al crecimiento y a la inflación, las expectativas de los inversores acerca de

nuevas elevaciones del tipo de interés a corto plazo en la zona del euro en un próximo futuro parecieron aminorarse, contribuyendo así a generar presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública. Además, las reestructuraciones de cartera, originadas por las recientes turbulencias experimentadas en las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, ejercieron presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública.

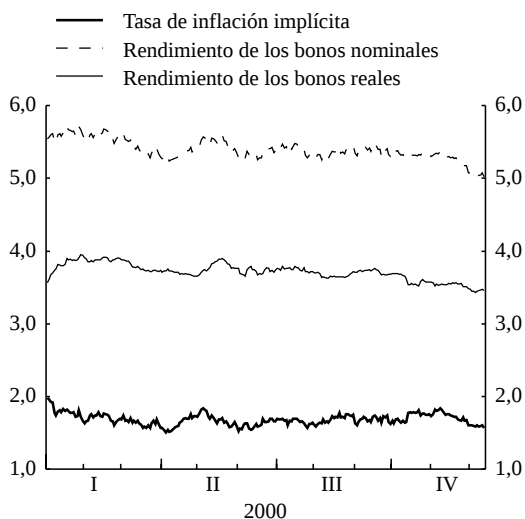
Al igual que la evolución del rendimiento nominal de la deuda pública, el rendimiento real de los bonos franceses indicados con la inflación se caracterizó por un elevado grado de estabilidad a lo largo de la mayor parte de este año, antes de registrar una ligera reducción en noviembre y comienzos de diciembre. En concreto, el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación descendió alrededor de 10 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre, hasta situarse en torno al 3,5%. Al mismo tiempo, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento nominal y real de los bonos franceses, disminuyó alrededor de 20 puntos básicos durante dicho período, situándose en torno al 1,6% el 13 de diciembre (véase gráfico 11). Como siempre, la evolución del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de las tasas de inflación implícita debe interpretarse con cautela. En efecto, la interpretación de las variables fundamentales puede complicarse debido a una serie de factores, tales como la posible existencia de primas que varían con el tiempo. Sin embargo, si se consideran los cambios registrados en las expectativas de inflación a lo largo de períodos algo más prolongados, el hecho de que la tasa de inflación implícita a diez años haya fluctuado, fundamentalmente, dentro de una banda estrecha comprendida entre el 1,5% y el 2% desde mediados de 1999, pese a la elevada volatilidad de los precios del petróleo y a la evolución de los tipos de cambio, tendería a indicar un alto grado de confianza entre los participantes en el mercado acerca del mantenimiento a medio plazo de la estabilidad de precios por parte del BCE.

En noviembre y principios de diciembre, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del

Gráfico 11

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

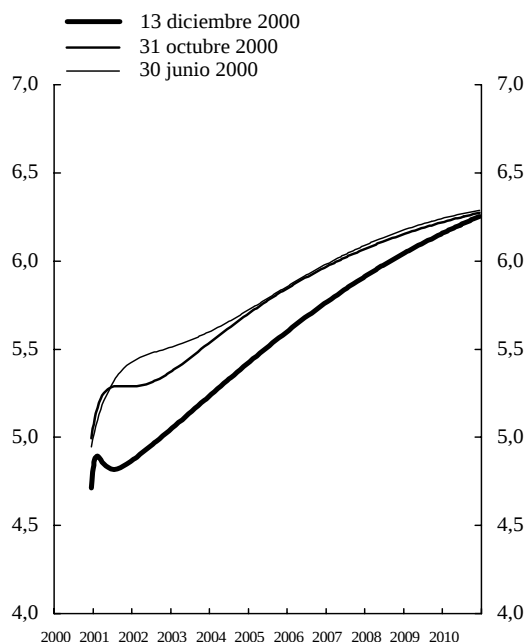
Nota: Los rendimientos de los bonos reales se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IPC francés (excluidos los precios del tabaco), que vencen en el año 2009. Los rendimientos de los bonos nominales se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos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

euro y el EURIBOR a tres meses, continuó aplanándose, siguiendo la tendencia evidenciada desde comienzos del 2000. En concreto, esta medida de la pendiente de la curva de rendimientos disminuyó alrededor de 15 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre, fecha en la que se situó en torno a 10 puntos básicos. Si bien, durante los diez primeros meses del año, el aplanamiento de la curva de rendimientos se debió, en su mayor parte, a la elevación de los tipos de interés a corto plazo, la disminución de la pendiente registrada en noviembre y principios de diciembre fue el resultado del descenso del rendimiento de la deuda pública. La reducción del rendimiento fue más pronunciada en el medio plazo, provocando una inversión de este tramo de la curva de rendimientos. En conjunto, estos cambios pueden indicar que los inversores han revisado a la baja sus expectativas de crecimiento a corto plazo, mientras que, en los plazos más largos, se espera que el crecimiento se estabilice en niveles próximos al actual. La evolución de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro parece trasladar un mensaje similar: el 13 de diciembre, en los plazos

Gráfico 12

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

más cortos, la curva mostraba un fuerte descenso y una inversión, mientras que los plazos más largos apenas registraron cambios, en comparación con los niveles registrados a finales de octubre (véase gráfico 12).

La evolución de la volatilidad implícita en la deuda pública a largo plazo puede dar una indicación del grado de incertidumbre existente en los mercados financieros acerca de las variables fundamentales relativas al rendimiento de la deuda pública, incluidas las expectativas de crecimiento y de inflación a largo plazo. En contraposición con la persistente tendencia a la baja observada durante los diez primeros meses del 2000, la volatilidad implícita en los contratos de futuros sobre bonos alemanes a diez años se incrementó alrededor de 60 puntos básicos entre finales de octubre y el 13 de diciembre, hasta superar el 4,5% en esta última fecha (véase gráfico 13). Si bien, históricamente, este nivel es todavía relativamente bajo, el pronun-

ciado aumento de la volatilidad implícita señala un mayor grado de incertidumbre respecto de las perspectivas a corto plazo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro. A su vez, esto podría indicar que el grado de incertidumbre que los inversores atribuyen a la evolución futura de las variables fundamentales se ha acentuado ligeramente en las últimas semanas.

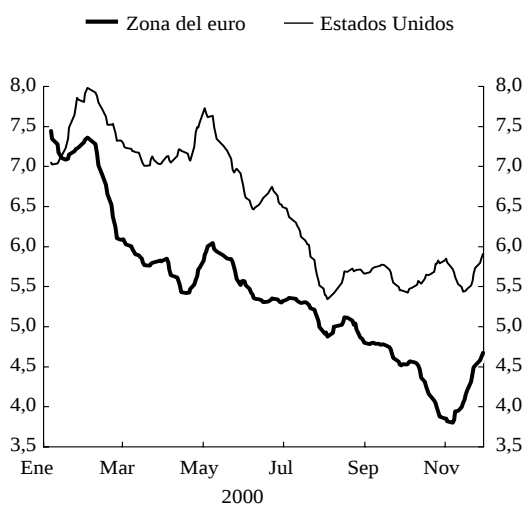
Las cotizaciones bursátiles descendieron en noviembre en un entorno caracterizado por la volatilidad

Siguiendo el comportamiento registrado durante la mayor parte de este año, los principales mercados de renta variable se caracterizaron por la volatilidad en noviembre y principios de diciembre. Dicha tendencia reflejó, principalmente, una mayor incertidumbre entre los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de beneficios empresariales ante indicios de desaceleración del ritmo de la actividad económica internacional.

Gráfico 13

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)



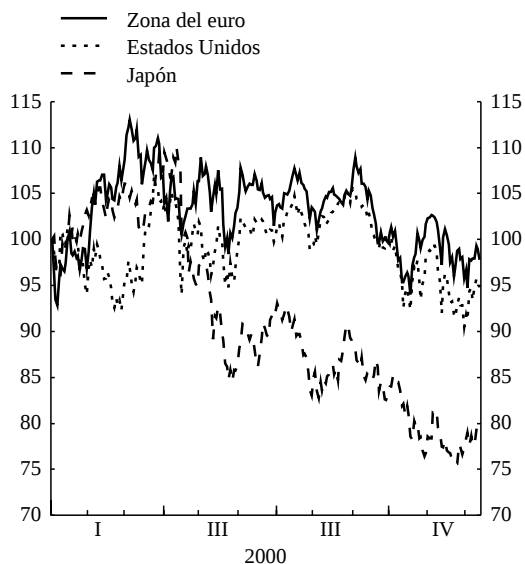
Fuente: Bloomberg.

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.

Gráfico 14

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.

En este contexto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX y el índice Standard and Poor's 500 de Estados Unidos, descendieron un 4% y 5%, respectivamente, entre finales de octubre y el 13 de diciembre. Por el contrario, en Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, se elevaron un 4% en el mismo período (véase gráfico 14). Entre finales de 1999 y el 13 de diciembre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos han disminuido un 3% y 7%, respectivamente, y las de Japón un 19%.

Si se considera, en primer lugar, el entorno internacional, el descenso de las cotizaciones bursátiles registrado en Estados Unidos en noviembre y comienzos de diciembre obedeció a una combinación de factores. Durante dicho período, las expectativas a corto plazo del mercado con respecto al crecimiento de los beneficios de las empresas incluidas en el índice Standard and Poor's 500 volvieron a revisarse a la baja. Estas revisiones a la baja de las expectativas de beneficios se debieron a las implicaciones negativas de anteriores subidas de los precios del petróleo

tanto para los costes como para la demanda agregada, a la fortaleza del dólar estadounidense y a los crecientes indicios de desaceleración del ritmo de la actividad económica en Estados Unidos. Dado que las revisiones a la baja de las expectativas de beneficios fueron más pronunciadas para las empresas de alta tecnología, se produjo una divergencia significativa en la evolución de las cotizaciones bursátiles en los segmentos del mercado regidos por las denominadas «vieja economía» y «nueva economía». El índice Dow Jones de Valores Industriales, compuesto por los valores tradicionales de primera clase, disminuyó un 2% entre finales de octubre y el 13 de diciembre. Reflejando una elevada volatilidad del mercado, el índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores de alta tecnología, registró una caída transitoria de hasta un 23% en los primeros días de diciembre, en comparación con finales de octubre, si bien el descenso general entre finales de octubre y el 13 de diciembre fue del 16%. Con ello, el índice Nasdaq compuesto se situó un 31% por debajo de los niveles observados a finales de 1999 y un 44% por debajo del máximo histórico alcanzado en marzo del 2000.

Aunque las cotizaciones bursátiles japonesas se elevaron entre finales de octubre y comienzos de diciembre, en contraste con la evolución observada en otros países, también sufrieron acusadas fluctuaciones durante este período. Este comportamiento parece haber sido provocado, fundamentalmente, por las oscilaciones de las cotizaciones bursátiles estadounidenses, cuya volatilidad, especialmente en el segmento de alta tecnología, se contagió a los índices de mercado más amplios de Japón. La elasticidad general del nivel del índice Nikkei 225 parece ser el resultado de un aumento estructural de compras de acciones por los fondos de inversión japoneses.

Tras los notables incrementos registrados en la segunda mitad de octubre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro volvieron a bajar entre finales de octubre y comienzos de diciembre, siguiendo la tendencia general a la baja observada a partir de marzo del 2000. Con este nuevo descenso, el índice Dow Jones EURO STOXX se situó, el 13 de diciembre, un 13% por debajo del máximo alcanzado el 7 de marzo de 2000.

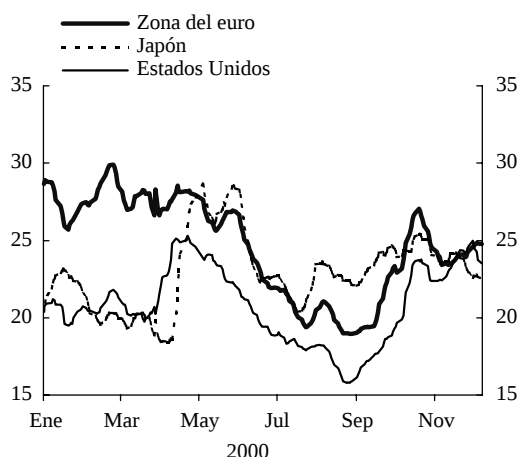
Las recientes reducciones de las cotizaciones en los mercados de renta variable de la zona del euro fueron consecuencia, principalmente, de los efectos de contagio del segmento de alta tecnología del mercado estadounidense de renta variable y de la reiterada publicación de datos que mostraban un crecimiento menor de lo previsto de los beneficios de valores de alta tecnología (sectores de telecomunicaciones y de tecnología) de la zona del euro. Al mismo tiempo, reflejando un grado aparentemente mayor de sensibilidad de los participantes en el mercado ante los nuevos datos relativos a las perspectivas de beneficios de las empresas de la zona del euro, el descenso general de las cotizaciones bursátiles se vio acompañado por fuertes fluctuaciones. Esta evolución se evidenció en un marcado repunte de la volatilidad histórica de las cotizaciones bursátiles, que pasaron del 13% registrado en el tercer trimestre del 2000 al 22% alcanzado posteriormente (véase cuadro 4). Simultáneamente, la volatilidad implícita, que supone un indicador del grado de incertidumbre de los participantes en el mercado respecto de la evolución futura probable de las bolsas, se elevó también entre finales de octubre y principios de diciembre (véase gráfico 15).

El sector de telecomunicaciones del índice Dow Jones EURO STOXX se vio considerablemente afectado por la percepción de menores perspectivas de beneficios. Las cotizaciones bursátiles de este sector experimentaron el mayor descenso, un 12%, entre finales de octubre y el 13 de diciembre, situándose en esta fecha un 34% por debajo del nivel alcanzado a finales de 1999.

Gráfico 15

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento (véase nota del gráfico 13). Los índices de renta variable a los que se refieren las volatilidades implícitas son el índice Dow Jones EURO STOXX amplio para la zona del euro, el índice Standard and Poor's 500 para Estados Unidos y el Nikkei 225 para Japón.

También se observó una notable reducción en las cotizaciones bursátiles del sector de bienes de consumo cíclico del índice Dow Jones EURO STOXX, que bajó un 7% entre finales de octubre y el 13 de diciembre, con lo que el descenso general desde finales de 1999 se sitúa en el 15%. La tendencia a la baja observada recientemente en este sector puede haberse visto reforzada por mayores indicios de moderación del ritmo de la actividad económica de la zona del euro.

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											
II 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
III 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
Fin Sep a 13 Dic 2000	15,6	-6,9	-1,8	-5,7	-0,4	-1,6	1,2	1,8	-9,3	-3,0	-1,9
Volatilidad											
II 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
III 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
Fin Sep a 13 Dic 2000	22,5	24,5	13,8	24,3	18,2	22,2	18,4	57,7	42,0	16,1	22,2

Fuente: STOXX y cálculos del BCE.

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

Si se considera el perfil de volatilidad histórica de los diferentes sectores del mercado de renta variable de la zona del euro en los últimos meses, cabe destacar el incremento generalizado registrado a partir de finales de septiembre, en comparación con los niveles observados en el

tercer trimestre. Los principales causantes de este aumento general fueron, una vez más, los sectores de tecnología y telecomunicaciones, reflejando una mayor incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de las empresas de estos sectores.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC descendió ligeramente hasta el 2,7% en octubre del 2000

En octubre del 2000, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro descendió ligeramente con respecto al elevado nivel del 2,8% alcanzado en septiembre, situándose en el 2,7%. Esta evolución siguió reflejando el comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro en el transcurso del

año. Si bien los precios de la energía y, en menor medida, los de los alimentos disminuyeron en septiembre y octubre del 2000, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios registró un ligero aumento. Por consiguiente, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, volvió a incrementarse, situándose en el 1,5% en octubre del 2000 (para un análisis más detallado de la evolución de los precios de los componentes del IAPC de la zona del euro, véase el recuadro 3).

Recuadro 3

Análisis de la evolución de los precios: el desglose del IAPC general en sus principales componentes

El Consejo de Gobierno del BCE ha definido la estabilidad de precios en términos del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general para la zona del euro. En el contexto de implementación de la estrategia de política monetaria del BCE, y según el segundo pilar de dicha estrategia, se realiza un detallado análisis de la evolución presente y pasada del IAPC como parte del análisis de un amplio abanico de indicadores. La evolución del IAPC general es reflejo de los movimientos de los distintos elementos contenidos en el mismo, ponderados de acuerdo con su participación en el gasto del consumidor. En la actualidad, Eurostat publica datos sobre 94 componentes del IAPC. Con objeto de facilitar el análisis de la evolución de los precios de consumo, se han construido índices parciales más agregados (véase el recuadro 1 sobre «El Índice Armonizado de Precios de Consumo», en el artículo titulado «El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro» en el *Boletín Mensual del BCE* de abril de 1999). En su análisis periódico de la evolución de los precios presentado en este *Boletín Mensual*, el BCE se centra en los datos del IAPC general y de su desglose en cinco componentes principales (alimentos no elaborados, alimentos elaborados, energía, bienes industriales no energéticos y servicios).

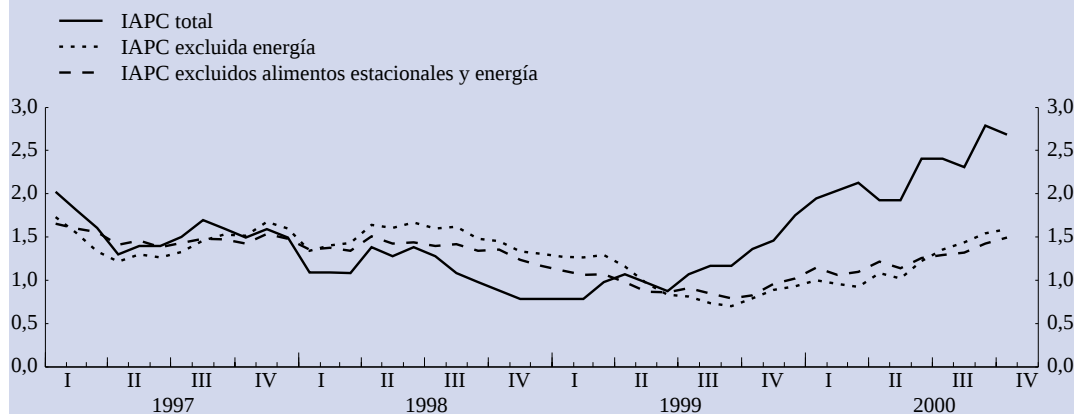
En términos generales, la agrupación de las series individuales de precios en los cinco componentes anteriormente mencionados se basa en consideraciones económicas. En especial, cada componente tiende a incluir elementos que están relacionados, en cuanto a su uso o en cuanto a su producción, y cuya evolución se ve, por tanto, afectada por factores comunes. Por ejemplo, los precios de los alimentos no elaborados (es decir, la carne, el pescado, las frutas y las verduras) dependen crucialmente de factores estacionales y de las condiciones climáticas, mientras que los precios de la energía están relacionados, en su mayor parte, con la evolución del mercado internacional del petróleo. Por consiguiente, los índices parciales contenidos en estos dos principales componentes son, generalmente, más dependientes de factores exógenos o externos que de factores internos, y sus precios pueden fluctuar significativamente a corto plazo. Por el contrario, los precios relativamente menos volátiles de los elementos contenidos en los otros componentes principales se ven normalmente más influidos por la evolución de factores internos, tales como los salarios o los márgenes de beneficio. Sin embargo, dependen también de los costes de los *inputs* intermedios y pueden, por tanto, verse influidos por la repercusión de las variaciones en los precios de importación a lo largo de la cadena de producción interna.

Un análisis detallado de estos componentes puede contribuir a identificar e ilustrar las fuerzas que subyacen a la evolución de la inflación global. Además, a efectos del análisis, puede resultar útil también considerar los agregados de algunos de los componentes. Esto es exactamente lo mismo que considerar medidas del IAPC que excluyen ciertos componentes, por ejemplo, el IAPC excluida la energía, o el IAPC excluidos los alimentos estacionales y la energía (junto con los precios de la carne, los alimentos estacionales forman el componente de alimentos no elaborados). En este sentido, estas medidas más restringidas de la inflación de precios de consumo resultan útiles para revelar la naturaleza de las «perturbaciones» que afectan a los movimientos de precios en el análisis de la situación económica y contribuyen a la evaluación de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. Sin embargo, la cuestión de qué componente concreto es el que conviene excluir en un momento determinado depende de la naturaleza de la perturbación.

Por ejemplo, en la situación actual, resulta conveniente, desde un punto de vista analítico, excluir del IAPC general los precios de la energía. El precio del petróleo se ha triplicado en los mercados internacionales desde enero de 1999, lo que ha llevado a un aumento significativo de la tasa de variación interanual del componente de energía del IAPC durante los dos últimos años. Cuando se excluye este componente, la tasa de variación del IAPC se sitúa en el 1,6% en octubre del 2000, mientras que la inflación medida por el IAPC general fue del 2,7% en el mismo mes (véase gráfico siguiente). Comparando estas dos medidas, resulta claro que el aumento general de la inflación en los últimos meses ha sido en gran parte consecuencia del impacto directo del aumento de los precios de la energía. Al mismo tiempo, dichas medidas muestran que los precios de consumo excluida la energía, han evolucionado también al alza desde finales de 1999.

IAPC e IAPC excluidos algunos componentes de la zona del euro

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

La exclusión del IAPC de los precios de los alimentos estacionales, (es decir, los precios del pescado, las frutas y las verduras), o de los precios de los alimentos no elaborados, puede resultar útil, ocasionalmente. Por ejemplo, mientras que unas condiciones climáticas favorables llevaron a una caída de los precios de las frutas y verduras mayor de la usual a mediados de 1999, dichas condiciones atmosféricas se presentaban bastante desfavorables a mediados del presente año, lo que empujó estos precios al alza. Ambos factores se reflejaron en la tasa de variación interanual de los alimentos estacionales en los meses de verano del 2000. Por consiguiente, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, se situó en el 1,5% en octubre del 2000, ligeramente por debajo de la inflación medida por el IAPC que excluye únicamente la energía. En lo que se refiere a los precios de la carne, aunque son precios que no se ven muy afectados por factores estacionales o climáticos, han mostrado también recientemente un cierto grado de volatilidad, reflejo, por ejemplo, de perturbaciones de demanda relacionadas con la preocupación por las condiciones sanitarias de la carne. En octubre del 2000, la tasa de variación interanual del IAPC excluidos los alimentos estacionales y la energía, se situó en el 1,4%.

Conviene señalar que la exclusión de ciertos elementos del IAPC general no implica que sus movimientos puedan ignorarse desde la perspectiva de la política monetaria. En último término, las familias de la zona del euro han de tener confianza en el mantenimiento de la estabilidad de precios de la cesta completa de bienes y servicios que los consumidores adquieren. El objetivo prioritario de la estabilidad de precios en la zona del euro se ha definido, por

tanto, acertadamente, en términos del IAPC *general*. Además, en el caso de los precios de la energía, por ejemplo, pueden existir efectos indirectos y de segunda ronda sobre la evolución de los restantes componentes del IAPC. Este es el caso, concretamente, si la perturbación es un fenómeno bastante persistente. En este sentido, los IAPC parciales más restringidos constituyen herramientas útiles para facilitar el análisis y comprensión de la evolución de la inflación global, pero no son objetivos de la política monetaria.

La disminución de la inflación medida por el IAPC general en octubre del 2000 se debió, principalmente, al comportamiento de la tasa de variación interanual de los precios energéticos, que bajó desde el 15,5% registrado en septiembre (cifra que se revisó a la baja en 0,5 puntos porcentuales)¹ hasta el 14,5% observado en octubre. A su vez, este descenso obedeció a la disminución de los precios del petróleo desde los 37,4

euros por barril en septiembre hasta los 36,8 euros por barril en octubre (véase cuadro 5). La evolución de los precios de los alimentos contribuyó, en menor medida, a la reducción de la inflación medida por el IAPC general en octubre del 2000. La tasa de variación interanual tanto de los alimentos no elaborados como de los elaborados disminuyó en 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 3,2% y el 1,2%, respectivamente, en octubre del 2000. Por lo tanto, parece que se ha detenido la fuerte tendencia al alza de la tasa de variación interanual de los alimentos no elaborados observada en el pasado reciente, que se había visto impulsada por las malas condiciones climatológicas re-

1) Si bien las revisiones de los datos del IAPC son muy poco frecuentes, los índices, ponderaciones y tasas de inflación de algunos países, así como algunos agregados de la zona del euro, han sido revisados recientemente por Eurostat. Se trató de pequeñas revisiones realizadas en el contexto de la actualización de los procedimientos de recopilación de estas estadísticas llevada a cabo por Eurostat.

Cuadro 5

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,5	2,4	2,4	2,3	2,8	2,7	.
Del cual:													
Bienes	1,1	0,7	0,9	1,5	2,3	2,3	2,9	2,7	2,8	2,7	3,3	3,2	.
Alimentos	1,4	1,6	0,6	0,4	0,4	0,9	1,9	1,2	1,6	2,0	2,1	2,0	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,4	0,7	3,1	1,5	2,6	3,3	3,3	3,2	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	2,1	3,3	3,0	3,4	3,5	3,3	3,0	4,0	3,8	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,9	.
Energía	2,7	-2,6	2,4	7,9	13,7	12,3	13,6	14,5	13,4	11,9	15,5	14,5	.
Servicios	2,4	1,9	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	5,7	5,6	5,6	5,5	6,1	6,3	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,2	1,3	0,3	0,6	0,5	,	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	1,3	,	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,3	1,8	,	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	3,7	,	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	31,5	30,6	33,6	37,4	36,8	38,0
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	12,9	14,3	18,3	21,4	23,1	18,2

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.

registradas a mediados del 2000 y por el efecto de base asociado a la pronunciada caída de estos precios a mediados de 1999.

En contraste con el comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios se elevó ligeramente, hasta situarse, en octubre del 2000, en el 0,9% y el 1,9%, respectivamente, lo que supuso una subida de 0,1 puntos porcentuales con respecto al nivel registrado en el mes de septiembre (véase gráfico 16). Este incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos —conjuntamente con el aumento de 0,2 puntos porcentuales observado en septiembre del 2000— puede haber obedecido, en parte, a la traslación de las recientes subidas de precios en las primeras etapas del proceso de producción, reflejadas en los precios industriales. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios ha ido aumentando

gradualmente desde finales de 1999, como consecuencia, entre otros factores, del incremento de los precios de los componentes sensibles al comportamiento de los precios de la energía, como el transporte, otra indicación de la paulatina transmisión de las subidas de los precios del petróleo a los precios de consumo.

En este contexto, existen algunos indicios de que la divergencia en las tasas de inflación de los países de la zona del euro se ha acentuado ligeramente. Sobre este tema, véase el recuadro 4 en el que se analizan los diferenciales de inflación en la zona del euro.

Mayor incremento de los precios industriales en octubre del 2000

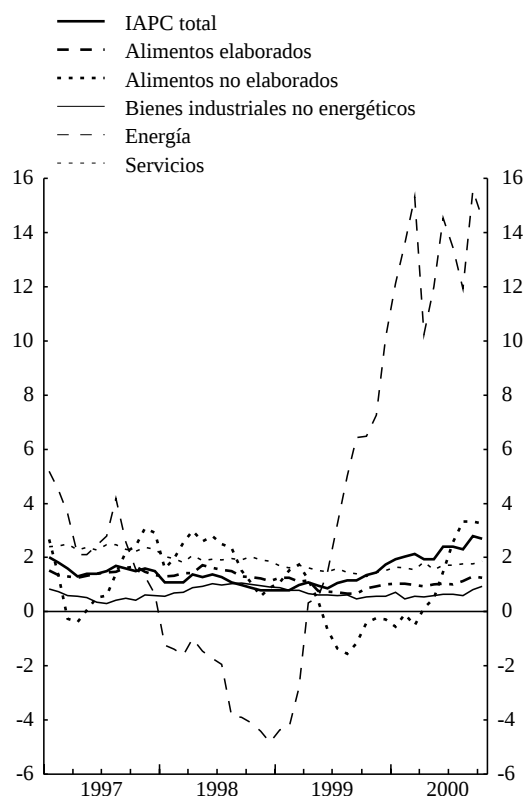
La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro se elevó desde el 6,1% registrado en septiembre hasta el 6,3% en octubre del 2000, continuando la tendencia al alza observada desde el año anterior. El aumento de la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales se debió a la evolución de los precios de los bienes intermedios y de consumo (véase gráfico 17). Pese al ligero descenso del precio en euros del petróleo en septiembre y octubre del 2000, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios se incrementó desde el 13% en septiembre hasta el 13,4% en octubre del 2000. Este incremento fue, probablemente, el resultado de los efectos retardados de la fuerte subida de los precios del petróleo registrada en agosto y septiembre del 2000. Las recientes depreciaciones del euro también han podido generar nuevas presiones alcistas sobre los precios de las materias primas no energéticas, que registraron una tasa interanual de crecimiento en euros de un 23,1% en octubre del 2000.

En cuanto a los demás componentes de los precios industriales, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo experimentó también un aumento, situándose en el 1,9% en octubre del 2000, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima de la observada en septiembre. Este aumento reflejó una mayor subida de los precios de los bienes de consumo duradero y no duradero. Las tasas

Gráfico 16

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Recuadro 4

Diferenciales de inflación en la zona del euro

Es de esperar que, por una serie de factores, las tasas de inflación difieran de unos países a otros dentro de la zona del euro ¹. En primer lugar, los acontecimientos específicos de un país pueden hacer que su tasa de inflación se desvíe respecto de la registrada en los demás países. En segundo lugar, también las perturbaciones comunes pueden afectar a la inflación a nivel nacional de formas distintas, en la medida en que las pautas de consumo y de comercio exterior, las estructuras de producción, los sistemas fiscales, y las estructuras institucionales y financieras varíen entre los países de la zona del euro. En tercer lugar, las diferencias de evolución de la inflación pueden también reflejar, en cierta medida, los procesos de convergencia de los niveles de precios entre los distintos países de la zona del euro. La política monetaria común, la existencia de un Mercado Único y la transparencia transfronteriza de precios, han contribuido a reducir la posibilidad de mantener diferenciales sustanciales en los precios de los bienes comercializables. En lo que se refiere a los bienes y servicios que son menos fácilmente comercializables, la tendencia a largo plazo a la convergencia de la productividad y de los niveles de vida en el conjunto de la zona del euro debería llevar también a la convergencia de los niveles de precios, lo que implica la aparición de diferenciales de inflación durante el período de transición.

Los indicadores estadísticos sugieren que los diferenciales de inflación se han ampliado dentro de la zona del euro

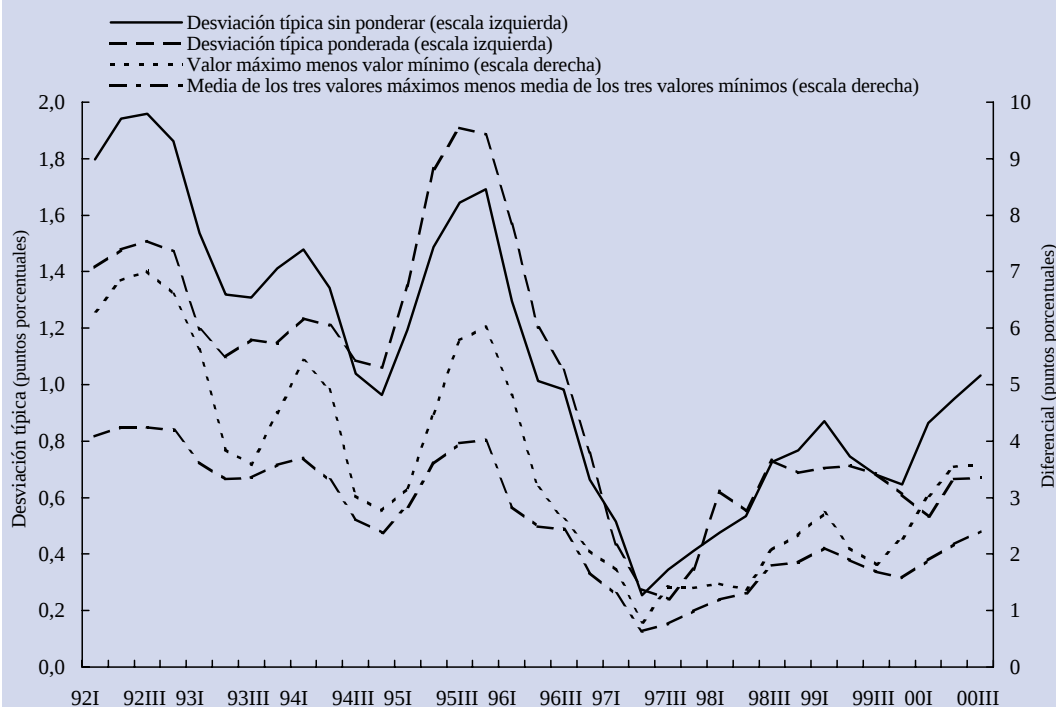
Las economías de la zona del euro han experimentado un considerable grado de convergencia en sus tasas de inflación durante la última década ². Los criterios establecidos en el «Tratado de Maastricht» desempeñaron un papel fundamental en la convergencia hacia un alto grado de estabilidad de precios en los países participantes. Sin embargo, la dispersión de la inflación entre los países de la zona del euro ha aumentado desde mediados de 1997.

Existen varios procedimientos para medir las divergencias de inflación existentes dentro de la zona del euro, y el gráfico siguiente presenta algunas de las medidas de dispersión de la inflación más comúnmente utilizadas. La medida más simple es la diferencia entre las tasas más alta y más baja de inflación medida por el IAPC, observadas entre los países de la zona del euro, diferencia que disminuye desde el inicio del período de observación hasta mediados de 1997, para mostrar después una tendencia a aumentar. Puesto que esta medida se centra en los valores extremos de la distribución, puede afirmarse que atribuye un peso excesivo a los dos países que más difieren en términos de evolución de la inflación en cada momento. Otra medida simple de divergencia es la diferencia entre la media (no ponderada) de los tres países con las tasas de inflación más altas y más bajas medidas por el IAPC. Este indicador proporciona una medida más representativa, al reducir el impacto de los valores extremos.

Otro indicador de la divergencia en la evolución de los precios en la zona del euro es la desviación típica de las tasas de inflación de los distintos países. El gráfico muestra las desviaciones típicas ponderadas y no ponderadas de las tasas de inflación medidas por el IAPC, respecto a la media de la zona del euro. La desviación típica ponderada tiene en cuenta el tamaño de los países en el cálculo de la dispersión, mientras que la medida sin ponderar atribuye el mismo peso a todos los países. Al igual que ocurría con las diferencias entre los valores máximo y mínimo, la dispersión medida por las desviaciones típicas tendía a caer hasta mediados de 1997, para aumentar después, aunque la desviación típica ponderada ha permanecido en general estable desde mediados de 1998. Así pues, todas las medidas utilizadas parecen sugerir que la inflación medida por el IAPC convergió hasta mediados de 1997, claramente apoyada por el proceso de convergencia hacia la estabilidad de precios exigida por el «Tratado de Maastricht», y que el grado de dispersión de la inflación aumentó algo posteriormente.

- 1) Para una revisión de los factores que subyacen a los diferenciales de inflación dentro de la unión monetaria, véase el artículo titulado «Diferenciales de inflación en una unión monetaria», en el Boletín Mensual del BCE de octubre de 1999.
- 2) Para una revisión de los diferenciales a largo plazo de la inflación medida por los precios de consumo, véase el artículo titulado «Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de julio de 1999.

Medidas estadísticas de la dispersión de la inflación, medida por el IAPC, de la zona del euro



Fuente: Eurostat y cálculos del BCE.

Con objeto de comprender mejor los factores que subyacen al aumento de la divergencia de las tasas de inflación durante los últimos años, puede resultar útil examinar los distintos componentes del IAPC a partir del tercer trimestre de 1997 (véase cuadro adjunto). Las siguientes observaciones parecen pertinentes al respecto. En primer lugar, los mayores y más volátiles diferenciales de inflación aparecen en grupos de productos tales como los *alimentos* y la *energía*. Los precios de los alimentos han sido tradicionalmente los más sensibles a las perturbaciones específicas relacionadas con diferencias en las condiciones climáticas y la evolución estacional. Durante el período de análisis, las medidas de dispersión indican diferencias relativamente grandes en los aumentos de precios de los alimentos no elaborados, pero la dispersión no presenta una tendencia clara. La mayor dispersión en los aumentos de precios de los alimentos elaborados a lo largo del año 2000 se debe, en parte, a los cambios en la imposición indirecta registrados en uno de los países miembros. En lo que se refiere a los precios de la energía, se percibe una clara tendencia a la ampliación de la divergencia. Esto parece provenir de la fuerte subida reciente de los precios del petróleo y de la persistente depreciación del euro, en un contexto de apreciables diferencias en las estructuras comerciales y de consumo de energía entre los países de la zona del euro. Las diferentes respuestas políticas implementadas en los distintos países a la perturbación de los precios del petróleo pueden haber contribuido también a aumentar las divergencias. En segundo lugar, los *bienes industriales no energéticos* incluidos en el IAPC, no solo muestran los diferenciales de precios más reducidos, sino también los menos volátiles. Para los bienes industriales no energéticos, el grado de divergencia de la inflación no ha aumentado recientemente, a pesar de los distintos grados de exposición a unos precios más altos de las importaciones y de la energía, si bien el impacto de estos factores se ha trasladado solo parcialmente. Este comportamiento parece reflejar el efecto de la competencia en el sector de bienes comercializables, especialmente en el contexto de un mercado único con una moneda única. En tercer lugar, por lo que se refiere a la inflación de los *servicios*, todas las medidas de dispersión muestran una clara tendencia alcista. La ampliación de los diferenciales de inflación de los precios de los servicios puede explicarse por unas crecientes diferencias en la evolución de los costes laborales unitarios y por diferencias en la evolución cíclica, factores ambos que afectan a los márgenes de beneficio. Dicha ampliación refleja también, en parte, los distintos efectos sobre los precios de los desiguales progresos en cuanto a la reforma del mercado laboral y la desregulación de los mercados de telecomunicaciones y servicios públicos entre los distintos países de la zona del euro. Además, puede haber habido diferencias entre países en cuanto al traslado de las alzas de los precios del petróleo a los servicios de transporte.

Dispersión de la inflación, medida por el IAPC, y de los componentes en la zona del euro ¹⁾

(medias estadísticas de dispersión en puntos porcentuales)

	1997 III	1998 III	1999 III	2000 III
IAPC general				
Valor máximo menos valor mínimo	1,4	2,1	1,9	3,7
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	0,8	1,8	1,7	2,4
Desviación típica sin ponderar	0,3	0,7	0,7	1,0
Desviación típica ponderada	0,2	0,7	0,7	0,6
Alimentos no elaborados				
Valor máximo menos valor mínimo	6,2	6,6	5,6	4,7
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	4,4	4,6	4,6	3,3
Desviación típica sin ponderar	1,8	1,9	1,9	1,4
Desviación típica ponderada	1,9	1,3	1,5	1,6
Alimentos elaborados				
Valor máximo menos valor mínimo	4,7	3,9	3,9	7,2
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	3,5	2,1	3,0	3,9
Desviación típica sin ponderar	1,5	1,0	1,2	1,9
Desviación típica ponderada	1,2	0,3	1,3	1,0
Energía				
Valor máximo menos valor mínimo	8,1	6,6	9,6	13,3
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	3,8	4,4	6,0	8,5
Desviación típica sin ponderar	2,1	1,8	2,6	3,4
Desviación típica ponderada	1,7	1,1	2,4	1,7
Bienes industriales no energéticos				
Valor máximo menos valor mínimo	3,1	2,3	2,7	2,6
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	2,1	1,6	2,2	1,9
Desviación típica sin ponderar	0,9	0,7	0,9	0,8
Desviación típica ponderada	0,6	0,7	0,6	0,8
Servicios				
Valor máximo menos valor mínimo	2,5	2,7	3,2	5,6
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos	2,1	2,4	2,4	3,7
Desviación típica sin ponderar	0,8	0,9	1,0	1,5
Desviación típica ponderada	0,7	0,9	1,0	1,1

Fuente: Eurostat y cálculos del BCE.

1) El cuadro compara los mejores datos trimestrales disponibles con los del mismo periodo de años anteriores.

En conjunto, la ampliación reciente del abanico de diferenciales de inflación dentro de la zona del euro puede asociarse, en primer lugar, con las diferencias en el grado de exposición a la evolución de los precios del petróleo, así como con la medida en que estas alzas se hayan trasladado a los distintos bienes, lo que se ha visto reforzado por distintos cambios en los precios administrados y en los impuestos indirectos a nivel nacional y, en segundo lugar, con un aumento de los diferenciales de inflación de precios de los servicios, lo que parece ser reflejo de diferencias en los costes internos y las presiones de precios. Siempre que los precios del petróleo se estabilicen o caigan en los próximos trimestres, como parece indicar la evolución de los mercados de futuros, la parte de la reciente ampliación de los diferenciales de inflación, que se asocia con el fuerte crecimiento de los precios de la energía, no se consolidará.

El papel de la política monetaria única y las políticas económicas nacionales

Las diferencias en la evolución de la inflación entre los países de la zona del euro no son necesariamente preocupantes, mientras sean relativamente reducidas y con carácter temporal, o sean reflejo del acortamiento de distancias entre la productividad y los niveles de vida de los países de la zona del euro. Por el contrario, si un país mostrase divergencias de inflación considerables, crecientes e insostenibles respecto del nivel de inflación de los demás países de la zona del euro, ello sería causa de preocupación para las autoridades nacionales. La política

monetaria única del BCE ha de gestionarse en persecución del objetivo de la estabilidad de precios para la zona del euro en su conjunto, y no puede influir en la dispersión de las tasas de inflación en la zona del euro. Si se requiriesen medidas al respecto, las autoridades nacionales tendrían que responder. En este contexto, las políticas fiscales nacionales deberían ser capaces de desempeñar su papel. Unas finanzas públicas saneadas permitirían que funcionasen los estabilizadores automáticos. En un contexto de fuerte crecimiento de la producción, la política fiscal nacional debería evitar los estímulos expansivos inadecuados. También los interlocutores sociales deberían aportar una contribución clave, al asegurar que la evolución de los salarios sea coherente con la estabilidad de los precios internos y con un alto nivel de empleo. Además, resulta de vital importancia continuar avanzando en las reformas de los mercados de bienes, de trabajo y de capital, reformas encaminadas a incrementar la flexibilidad global de la economía. Esto reforzaría también la capacidad de las economías individuales para absorber las perturbaciones y responder a las mismas adecuadamente, tanto si se trata de perturbaciones específicas de cada país, como si aquellas afectan al conjunto de la zona del euro.

de variación interanual de los precios de los bienes de consumo han seguido una tendencia al alza muy moderada desde mediados de 1999. El último incremento de 0,2 puntos porcentuales parece confirmar que el alza de los precios de las materias primas y de los *inputs* está teniendo alguna incidencia sobre los precios de los productos industriales más adelantados en la cadena de producción. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo descendió en 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 0,6% en septiembre y octubre del 2000. La evolución de los precios de este componente ha sido bastante moderada desde el comienzo de este año.

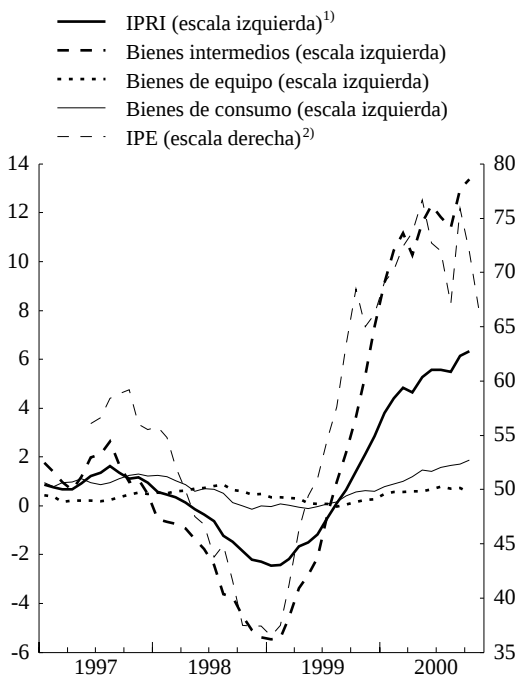
Si se considera la evolución probable de los precios industriales en noviembre del 2000, es previsible que el aumento del precio del barril de petróleo, desde los 36,8 euros en octubre hasta los 38 euros en noviembre, haya vuelto a presionar al alza los precios industriales. Además, por lo que respecta a los componentes de los productos terminados, especialmente los precios de los bienes de consumo, cabe esperar que siga produciéndose una repercusión gradual de la anterior subida de los precios de los bienes intermedios. Por otro lado, en noviembre del 2000, el Índice de Precios de la Zona del Euro (IPE), que refleja los precios de los *inputs* en el sector manufacturero de la zona, se mantuvo —pese a su reciente descenso— en un nivel relativamente alto, lo que sigue apuntando a nuevos incrementos de los precios industriales en la zona del euro.

La evolución de los salarios mantuvo una senda moderada en la primera mitad del 2000

Si bien la evolución general de los salarios fue moderada en la primera mitad del 2000, los costes laborales totales por hora experimentaron

Gráfico 17 Precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

1) Índice de 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.

un fuerte crecimiento. Tal como se señalaba en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre, el crecimiento de los costes laborales totales por hora de la zona del euro se situó en el 3,6% y el 3,7%, respectivamente, en el primer y el segundo trimestres del 2000, lo que supone un aumento considerable con respecto al año 1999. Sin embargo, una serie de factores, que parecen ser de carácter transitorio, han contribuido, en cierta medida, a este incremento. Por ejemplo, el abono de primas salariales y otros pagos extraordinarios en varios países de la zona del euro han tenido una incidencia al alza sobre la tasa de crecimiento en el primer trimestre del 2000. Por otro lado, la implantación de la semana laboral de 35 horas en Francia ha contribuido también de forma significativa al incremento sostenido registrado en la primera mitad del 2000. Por lo tanto, las cifras relativas al crecimiento de los costes laborales por hora en los últimos trimestres deberían interpretarse con cautela.

Los datos procedentes de otras fuentes muestran un crecimiento salarial más moderado. La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado descendió en 0,5 puntos porcentuales en el primer y el segundo trimestres del 2000, hasta situarse en el 1,8%. Esta evolución se reflejó en una ligera disminución del crecimiento de los costes laborales unitarios, que pasó del 0,6% en el primer trimestre al 0,5% en el segundo, mientras el crecimiento de la productividad laboral se redujo también en 0,4 puntos porcentuales en el mismo período. En conjunto, el crecimiento de los costes laborales unitarios en la primera mitad del 2000 fue notablemente más bajo que el observado en 1999.

La inflación medida por el IAPC general se mantendrá probablemente por encima del 2% durante algún tiempo

Las perspectivas a corto plazo del índice general de precios de consumo de la zona del euro dependerán, fundamentalmente, de factores externos, tales como el comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro. Desde mediados de noviem-

bre del 2000, los precios del petróleo en los mercados internacionales han bajado sensiblemente y el tipo de cambio del euro se ha fortalecido a finales de noviembre y principios de diciembre. Si esta evolución continúa, es probable que la tasa de variación interanual de los precios energéticos disminuya más rápidamente de lo inicialmente esperado, reflejando la incidencia inmediata de unos precios del petróleo más bajos, así como la repercusión de unos efectos de base, a medida que los anteriores aumentos de los precios energéticos vayan diluyéndose. Por consiguiente, la contribución de los precios energéticos a la inflación medida por el IAPC general puede volver a disminuir en los próximos meses. Sin embargo, dependiendo de cuál sea la evolución futura del tipo de cambio del euro y de los precios de las materias primas, que es muy incierta, puede pasar algún tiempo hasta que la inflación medida por el IAPC vuelva a situarse por debajo del 2%.

Contrarrestando esta posible incidencia directa a la baja de los precios energéticos, cabría esperar que los efectos indirectos asociados a los anteriores incrementos de los precios industriales y de importación ejerzan nuevas presiones al alza sobre los componentes no energéticos del IAPC todavía durante algún tiempo. De una forma más general, la evolución de los precios dependerá igualmente de factores internos. A este respecto, un crecimiento económico fuerte y continuado, una elevada utilización de la capacidad productiva y una mayor tensión en el mercado laboral podrían ejercer presiones al alza sobre los márgenes empresariales y los salarios en los dos próximos años (véase la sección titulada «Proyecciones económicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Por lo que respecta a los salarios, en la mayor parte de los países de la zona del euro, los acuerdos laborales existentes señalan, en general, un aumento moderado de los salarios en el 2000 y parte del 2001. En años sucesivos, las perspectivas de evolución de los precios dependerán, en gran medida, del resultado de los nuevos acuerdos salariales que deberán negociarse en el 2001 y el 2002.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Crecimiento ligeramente menor del PIB en el tercer trimestre del 2000

La primera estimación de Eurostat sobre el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el tercer trimestre del 2000 muestra una ligera ralentización, hasta el 0,7% intertrimestral (véase cuadro 6). Este crecimiento se produce tras el 1% de los dos últimos trimestres de 1999, y el 0,9% y el 0,8% del primer y segundo trimestres del 2000, respectivamente. Teniendo en cuenta el rápido y prolongado incremento de los precios del petróleo durante los últimos meses, la ralentización del crecimiento registrada en el tercer trimestre del presente año ha sido moderada. El crecimiento interanual disminuyó del 3,7% en el segundo trimestre, hasta el 3,4% en el tercero.

Esta ligera disminución del crecimiento hasta el tercer trimestre del 2000, se explica por la menor contribución al crecimiento del PIB de la demanda exterior neta. Tras un período de cuatro trimestres de valores positivos, desde el cuarto trimestre de 1999 al primero del 2000, la aportación exterior cayó en el

segundo trimestre del 2000 hasta situarse en -0,1 puntos porcentuales, registrando una nueva disminución en el tercer trimestre del 2000 hasta -0,2 puntos porcentuales. Las exportaciones en términos reales aumentaron fuertemente en el tercer trimestre del presente año, un 3% intertrimestral, tasa superior a las observadas en la primera mitad del 2000. Sin embargo, ello se vio compensado por un incremento aún más rápido de las importaciones, equivalente a una tasa intertrimestral del 3,7% en el tercer trimestre, después de registrar un crecimiento medio del 2,5% durante la primera mitad del 2000.

En cuanto a los componentes de la demanda interna, el crecimiento más lento del consumo privado redujo la contribución de la demanda interna, excluida la variación de existencias, al PIB. El consumo privado aumentó a una tasa intertrimestral del 0,4% en el tercer trimestre del presente año, frente a una tasa media de crecimiento del 0,8% en la primera mitad del 2000. Esta ralentización del consumo privado resulta algo más pronunciada de lo que hubieran sugerido el nivel de confianza del consumidor y el fuerte

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

4) 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 del empleo que se espera se mantenga en el tercer trimestre del presente año. El consumo público aumentó a una tasa intertrimestral del 0,2%, tasa ligeramente inferior a la tasa media de crecimiento registrada durante la primera mitad del 2000. Al mismo tiempo, la inversión creció a una tasa intertrimestral del 1,3% en el tercer trimestre, manteniendo el fuerte ritmo observado, en promedio, en la primera mitad del presente año. Por último, la variación de existencias contribuyó en 0,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de la zona del euro en el tercer trimestre del 2000, compensando la ralentización del crecimiento del consumo privado. En consecuencia, la contribución al crecimiento del PIB proveniente de la demanda interna, incluida la variación de existencias, permaneció prácticamente estable durante los cuatro últimos trimestres en torno a 0,8 puntos porcentuales.

Vigoroso crecimiento de la producción manufacturera en el tercer trimestre del 2000

Los datos correspondientes al sector manufacturero en el tercer trimestre del presente año indican que se mantiene el vigor de la actividad, a pesar del aumento de los precios del petróleo. En el tercer trimestre del 2000, la producción del sector manufacturero aumentó un 1,8% intertrimestral y un 6,3% interanual, ta-

sas ambas sin cambios respecto de las registradas el trimestre anterior (véase cuadro 7). En particular, los sectores de bienes de capital y de bienes de consumo duradero contribuyeron a la alta tasa de crecimiento de la producción manufacturera en el tercer trimestre del presente año, con tasas de crecimiento intertrimestral de la producción de 2,7% y 2,1%, respectivamente. El sector de bienes intermedios mostraba una tasa de crecimiento intertrimestral menor, que se situó en el 0,9%. El alza de los precios del petróleo se ha traducido en rápidos aumentos de los precios de los bienes intermedios, lo que ha podido deprimir la demanda de productos de este sector.

Mientras que las tasas de crecimiento de la producción industrial, excluida la construcción, y de las manufacturas han sido muy similares desde principios de 1999, dichas tasas presentan marcadas diferencias en el tercer trimestre del presente año: contrastando con el fuerte crecimiento de la producción manufacturera, el crecimiento de la industria, excluida la construcción, experimentó una considerable ralentización. En el tercer trimestre del 2000, la producción industrial de la zona del euro, excluida la construcción, aumentó a una tasa intertrimestral del 1%, tras el aumento del 1,7% registrado en el segundo trimestre. El sector manufacturero representa cerca del 90% de la industria, excluida la construcción, y las diferencias en la evolución de estos dos sectores deben buscarse en la producción de las industrias extractivas (es decir, la minería y las

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

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.

canteras). Los datos mensuales sugieren unos niveles de actividad bastante volátiles en estas industrias desde principios del 2000, fenómeno que ha podido verse acentuado por la incertidumbre en torno a los precios del petróleo. Por tanto, los datos del sector manufacturero pueden proporcionar en la actualidad indicios más fiables sobre las tendencias subyacentes en la industria, excluida la construcción. En lo que se refiere al sector de la construcción, su producción aumentó ligeramente en el tercer trimestre del 2000, después de haber disminuido moderadamente durante dos trimestres consecutivos. Tras las fuertes tasas de crecimiento registradas en 1999, la producción del sector de la construcción ha permanecido prácticamente sin cambios en lo que va de año.

La evidencia proporcionada por las encuestas podría indicar un crecimiento ligeramente más lento de la industria a finales del 2000

Las encuestas recientes apuntan a una posible ralentización de la actividad industrial en los meses finales del 2000. En noviembre del 2000, la confianza industrial disminuyó ligeramente, según la encuesta empresarial de la Comisión Europea (véase cuadro 8). Sin embargo, este indicador ha permanecido en niveles altos y, en no-

viembre del 2000, se situaba cerca del máximo registrado en junio del 2000. El indicador de clima empresarial (*business climate indicator*) que ha empezado a publicar la Comisión Europea, y que se basa en la encuesta empresarial de dicha Comisión, confirma este cuadro de ligera ralentización del crecimiento en comparación con las tasas registradas a mediados de año. Este indicador mejoró de forma sostenida a lo largo de 1999 y en la primera mitad del 2000, alcanzando su máximo en junio del 2000. Entre julio y octubre del 2000 permaneció sin cambios en un nivel ligeramente más bajo y, en noviembre del 2000, volvió a disminuir. El Índice de Directores de Compras (IDC) registró un descenso en este mismo mes, aunque siguió indicando un crecimiento de la producción manufacturera (véase gráfico 18). El IDC ha disminuido considerablemente desde mayo del 2000, lo que apunta a una ralentización sustancial del crecimiento de la producción industrial, que no se ha visto confirmada por los datos disponibles. Por el contrario, los datos de producción industrial han seguido una evolución similar a la de la confianza industrial. En lo que se refiere al sector de la construcción, el nivel de confianza que muestran las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea era menor en noviembre del 2000 que en el mes anterior, aunque permanecía cercano a los altos niveles registrados a lo largo del presente año y muy por encima de su media histórica.

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 IV	2000 I	2000 II	2000 III	2000 Jun	2000 Jul	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	2,9	0,0	1,0	1,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,1
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	8	10	11	11	10	10	11	12	8	8	8
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	6	10	13	13	15	14	13	13	13	12
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-12	2	14	18	21	23	23	24	23	26	20	23	20
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-4	2	0	-2	5	8	3	12	2	2	4	4	2
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,3	0,7	-0,1	0,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	84,3	-	83,9	-	-	84,7	-

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

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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

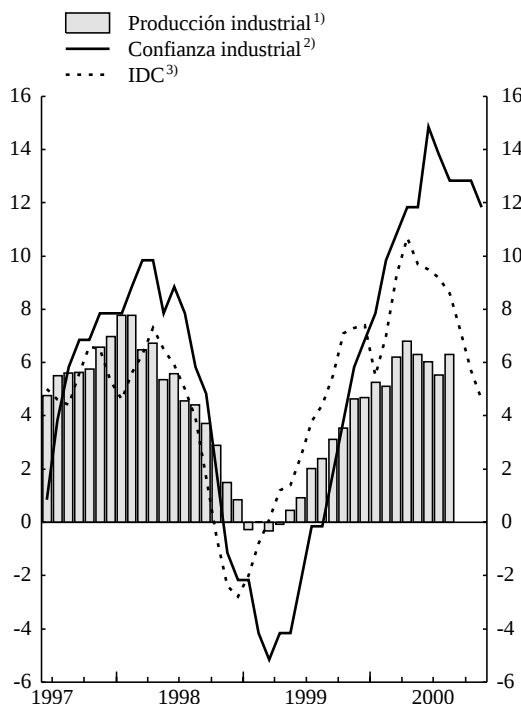
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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

Gráfico 18

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

(datos mensuales)



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.

La confianza de los consumidores se mantuvo estable de septiembre a noviembre del 2000

Entre septiembre y noviembre del 2000, la confianza de los consumidores permaneció sin cambios, aunque en un nivel ligeramente inferior al máximo registrado en agosto del 2000 y a los altos niveles observados desde principios del presente año. La menor confianza mostrada por los consumidores en los últimos meses se debe, principalmente, a una valoración ligeramente menos favorable de la situación económica general por parte de las familias. Es probable que la incertidumbre que genera el posible impacto del aumento de los precios del petróleo haya afectado adversamente al optimismo de las familias respecto de las perspectivas económicas.

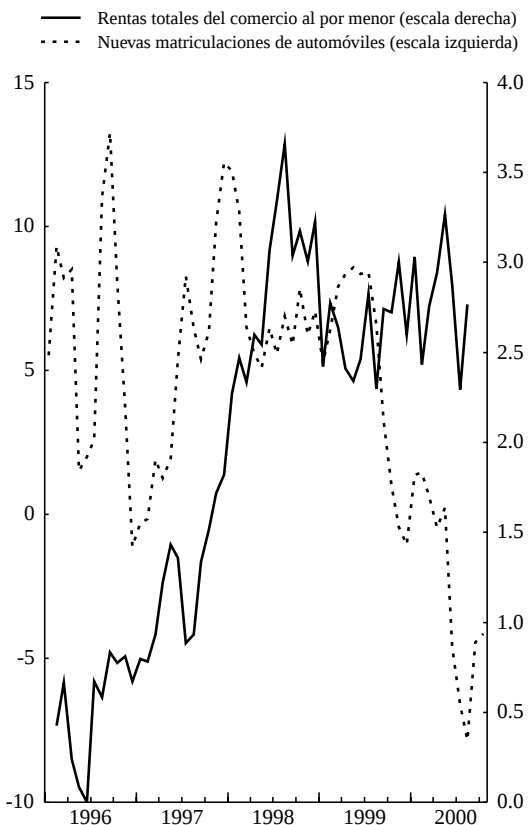
No obstante, la valoración que hacen las familias de su situación financiera, tanto presente como futura, ha permanecido prácticamente sin cambios a lo largo del año. En particular, el continuo crecimiento del empleo y la sostenida disminución del desempleo pueden haber contribuido a que las familias valoren positivamente su situación financiera y a sostener el crecimiento del consumo privado.

Es posible, por tanto, que el impacto negativo de las alzas de los precios del petróleo sobre el consumo privado sea moderado. En consonancia con lo anterior, el volumen de ventas del comercio al por menor ha seguido creciendo en el tercer trimestre del 2000, aunque a tasas ligeramente menores. En dicho trimestre, el volumen de ventas del comercio al por menor aumentó a una tasa interanual del 2,8% y a una

Gráfico 19

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

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



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

tasa intertrimestral del 0,5% (véase gráfico 19). En concreto, las ventas artículos del hogar se incrementaron un 4,4% en tasa interanual y un 0,9% en tasa intertrimestral. En noviembre del 2000, las nuevas matriculaciones de automóviles experimentaron un ascenso del 1,9% en tasa intermensual, respecto al mes anterior. De enero a noviembre del 2000, las nuevas matriculaciones de automóviles cayeron un 2,5% en comparación con el mismo período de 1999. Sin embargo, la interpretación de estos datos en términos de la evolución del gasto privado global debe hacerse con cautela, ya que las nuevas matriculaciones de automóviles tienden a verse afectadas por factores específicos de este mercado.

Las previsiones de crecimiento siguen siendo positivas

En conjunto, la evidencia de las encuestas sugiere que la actividad puede haberse ralentizado ligeramente en la segunda mitad del presente año. Es probable que el alza sostenida de los precios del petróleo haya moderado el crecimiento de la renta real y los beneficios y haya aumentado la incertidumbre sobre la evolución futura, con un impacto negativo sobre el consumo privado y la producción. Sin embargo, la información disponible referente a la actividad económica hasta el tercer trimestre del presente año corrobora la opinión de que la capacidad de recuperación de la economía de la zona del euro ante perturbaciones de este tipo ha mejorado mucho desde la década de 1970, y que es posible que su impacto sobre la economía real sea moderado. En particular, los fuertes y sostenidos aumentos de la inversión y el elevado grado de confianza industrial en el tercer trimestre del presente año sugieren que los empresarios se sienten confiados respecto de las perspectivas de crecimiento futuras. El análisis de que el impacto de los precios del petróleo sobre la economía real seguirá siendo moderado es común a las previsiones de distintas instituciones y a las proyecciones económicas elaboradas por los expertos del Eurosistema (véase la sección 5). Además, se espera que otros factores apoyen el crecimiento de la zona

del euro en los próximos años. El consumo privado se verá considerablemente estimulado por las reducciones de impuestos directos y las nuevas mejoras en el mercado de trabajo. Los altos niveles de rentabilidad y de utilización de capacidad productiva deberían sostener la inversión. Así pues, las perspectivas son positivas para la demanda interna. En cuanto al sector exterior, las exportaciones de la zona del euro se verán probablemente estimuladas por el fuerte crecimiento de la economía mundial y por las anteriores ganancias de competitividad.

La incertidumbre que rodea las previsiones de crecimiento para la zona del euro proviene principalmente de factores externos. En particular, el crecimiento mundial puede desacelerarse con mayor rapidez de la prevista hasta el momento, lo que tendría un impacto negativo sobre las exportaciones de la zona del euro. Además, aunque la evolución reciente de los precios del petróleo ha sido bastante favorable, sus perspectivas de futuro siguen siendo inciertas. En este sentido, si bien las familias y las empresas pueden reducir su tasa de ahorro o aumentar su endeudamiento en respuesta a lo que se percibe como una subida temporal de los ya elevados precios del petróleo, podrían verse obligadas a revisar sus expectativas y reducir el crecimiento de su consumo y su inversión si dichos precios se mantienen en niveles persistentemente altos.

Las estimaciones preliminares indican que continuará el intenso crecimiento del empleo en el tercer trimestre del 2000

Una primera estimación del crecimiento del empleo en la zona del euro en el tercer trimestre del 2000, basada en la información nacional disponible, apunta a una tasa de crecimiento intertrimestral ligeramente inferior al 0,6% registrado en los dos primeros trimestres del año, y próximo al crecimiento medio observado durante la actual fase de expansión del empleo que se inició en 1997. En términos de tasas interanuales, se ha producido una ligera desaceleración en la creación de empleo neto en el tercer trimestre del 2000, en comparación con el ritmo de avance registrado en

Cuadro 9

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

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

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

2) Excluidos Bélgica e Irlanda.

el trimestre anterior, lo que es coherente con la evolución reciente de la actividad económica.

Hasta el segundo trimestre, el crecimiento del empleo en la industria, excluida la construcción, seguía basándose en la recuperación del sector manufacturero (véase cuadro 9). De hecho, han sido las tasas de crecimiento positivas registradas por dicho sector desde el último trimestre de 1999 lo que ha posibilitado que las tasas de crecimiento intertrimestrales del conjunto de la industria, excluida la construcción, hayan pasado a ser positivas recientemente. A pesar de una ligera ralentización del sector de la construcción, la evolución del empleo en las manufacturas ha posibilitado una expansión de la ocupación en el sector industrial en su conjunto. Al mismo tiempo, el crecimiento del empleo en el sector servicios siguió siendo vigoroso hasta el segundo trimestre del 2000, en consonancia con el dinamismo de la demanda interna.

Las expectativas de empleo siguen siendo positivas

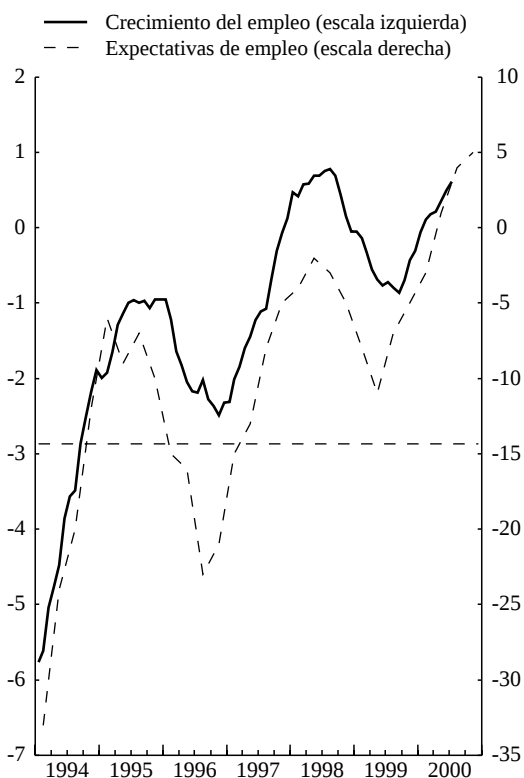
Las expectativas de empleo para la zona del euro siguen apuntando hacia la continuidad del fuerte crecimiento del empleo en la segunda mitad del 2000. Las expectativas de empleo en el sector manufacturero, que en el pasado han constituido un indicador fiable de la evolución del empleo en el sector, sugieren aumentos adicionales en la creación de puestos de trabajo netos durante la segunda mitad del 2000. En realidad, los datos publicados en las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión

Europea para el tercer y cuarto trimestres del 2000 continúan indicando una evolución positiva de las expectativas de empleo (véase gráfico 20). Los resultados correspondientes a la construcción y al comercio al por menor muestran, así-

Gráfico 20

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)



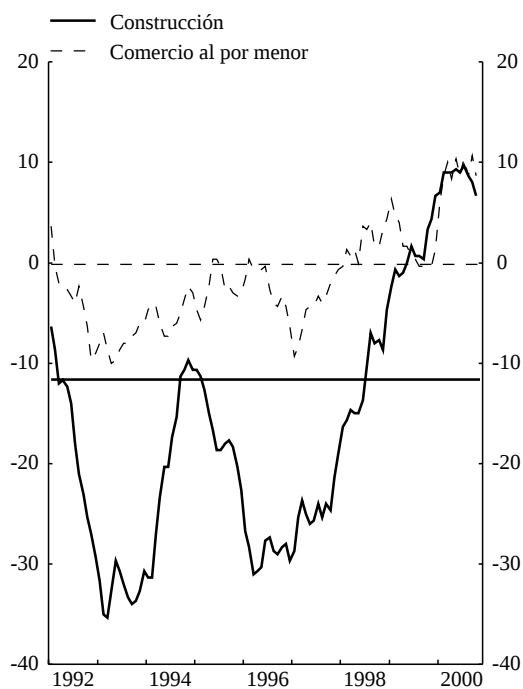
Fuentes: Eurostat y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

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

Gráfico 21

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 período transcurrido desde enero de 1985, y en el comercio al por menor desde febrero de 1986.

mismo, unas perspectivas positivas. Las expectativas de empleo para ambos sectores hasta octubre del 2000 han permanecido en niveles históricamente altos (véase gráfico 21), respaldando los indicios anteriormente mencionados de un ritmo sostenido de crecimiento del empleo en ambos sectores en el tercer trimestre del 2000. Los resultados del Índice de Directores de Compras (IDC) para el empleo en las manufacturas y los servicios sugieren también un crecimiento sostenido del empleo en el tercer trimestre del presente año.

La tasa de paro reanudó su descenso en octubre del 2000

En octubre del 2000, la tasa de desempleo normalizada de la zona del euro cayó hasta el 8,9%, después de haber permanecido estable en el

9% durante los tres meses anteriores (véase gráfico 22). La estabilización de la tasa de paro durante los meses de verano, como ya ocurrió en 1999, puede atribuirse a un cambio en su evolución estacional en los últimos años. En octubre del 2000, el número de parados disminuyó en más de 140.000, en comparación con el mes de septiembre, claramente por encima de la media de la primera mitad del año, lo que supuso una reducción de más de 1,1 millones de personas desempleadas, en comparación con el mismo mes de 1999.

La caída de la tasa de paro en octubre fue generalizada a nivel nacional, con muy pocas excepciones. Es de destacar que durante el año 2000, las reducciones más significativas han seguido concentrándose en los países con las tasas de desempleo más altas, reflejando, en parte, un fuerte crecimiento económico, aunque también indican los progresos realizados en la reforma del mercado de trabajo. Como consecuencia, la dispersión de las tasas de paro ha seguido disminuyendo a lo largo del año.

En términos del desglose por edades, la tasa de desempleo de los mayores de 25 años se ha estabilizado en octubre en el 7,8% registrado en septiembre del 2000 (véase cuadro 10). Dicha tasa fue revisada a la baja en 0,1 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, la tasa de paro de los jóvenes (los menores de 25 años) se redujo del 17,3% observado en septiembre al 17,1% en octubre del 2000. La cifra de septiembre fue revisada a la baja en 0,2 puntos porcentuales. Ambos grupos de edad registraron reducciones intermensuales en octubre del 2000 en consonancia con las de la primera mitad del año y mayores que las de los últimos meses. Sin embargo, la evolución en términos anuales muestra una ligera ralentización de la tasa de disminución del desempleo de los jóvenes desde principios de año, mientras que para el conjunto de parados mayores de 25 años se ha intensificado su ritmo de descenso. Esto podría reflejar un aumento en las tasas de participación de los menores de 25 años similar al observado en 1998 y 1999.

Cuadro 10

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

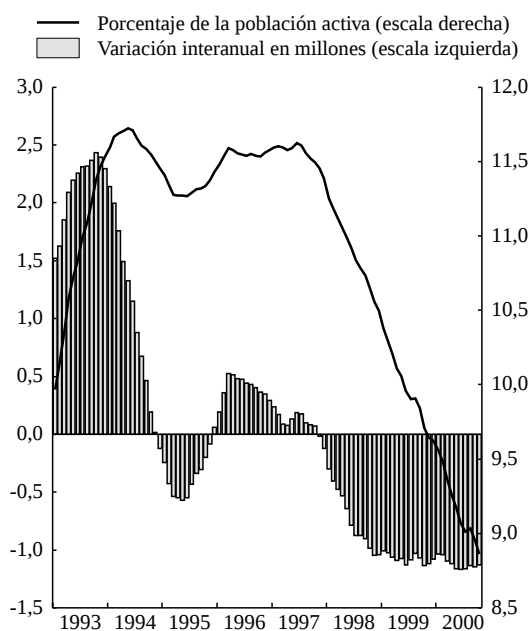
1) En 1999 esta categoría representaba un 23,3% del desempleo total.

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

Gráfico 22

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Se espera que la situación del mercado de trabajo siga mejorando

Los indicios de que continúe el crecimiento del empleo, junto con las reducciones adicionales de la tasa de desempleo, apuntan a unas mejores condiciones en el mercado de trabajo a corto plazo. Estos progresos reflejan, principalmente, la expansión de la actividad económica en la zona del euro y la puesta en práctica de políticas laborales (tales como incentivos a los contratos a tiempo parcial y reducciones de las cotizaciones sociales), aunque también son, en parte, resultado de la moderación salarial.

Se espera que, a medio plazo, continúe un crecimiento sostenido del empleo que conduzca a una reducción en el volumen de desempleo. No obstante, deben realizarse esfuerzos encaminados a introducir reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes, con objeto de reducir el desempleo estructural en la zona del euro y de estimular la participación en el mercado de trabajo, esfuerzos que contribuirían a mitigar la aparición de tensiones derivadas de la escasez de mano de obra a medida que continúa la expansión, reduciendo así el riesgo de una presión significativa al alza sobre los salarios.

4 Evolución presupuestaria

Moderadas mejoras presupuestarias en el 2000 y el 2001 a pesar del sólido crecimiento económico

Las estimaciones actuales de la evolución fiscal para el año 2000 confirman ampliamente la opinión general vigente a principios del verano de este año. El déficit medio de las Administraciones Públicas en relación con el PIB para la zona del euro, excluidos los ingresos generados por las ventas de licencias de telefonía UMTS, ascenderá aproximadamente al 0,8%, es decir, medio punto porcentual menos que en 1999, según las previsiones económicas más recientes de la Comisión Europea (véase cuadro 11). Esta cifra resulta algo más positiva que el déficit del 0,9% previsto en la primavera por la misma institución (véase *Boletín Mensual del BCE* de junio del 2000). En cuanto al superávit primario en relación con el PIB de la zona del euro, también se espera una ligera mejora, del 3% al 3,3%, en vez del 3,1% previsto en la primavera. Incluidos los ingresos extraordinarios generados por la venta de las licencias UMTS, el déficit de las Administraciones Públicas se con-

vertirá en un superávit del 0,3%, conforme a las previsiones de la Comisión Económica y la OCDE.

De acuerdo con las previsiones más recientes de la Comisión, los objetivos presupuestarios que se contemplan en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros para el año 2000, se alcanzarían de sobra en promedio en la zona del euro, si bien podría no necesariamente ocurrir lo mismo en todos y cada uno de los países. El panorama más positivo con respecto a los programas de estabilidad es, principalmente, resultado del hecho de que los ingresos hayan crecido más de lo que se esperaba, en un 1% del PIB aproximadamente. Esta evolución es atribuible, en parte, al favorable entorno macroeconómico y también, en algunos países, a la adopción de supuestos de crecimiento iniciales bastante prudentes. Es posible que la evolución de los precios del petróleo y de los activos haya estimulado también, temporalmente, los ingresos provenientes del impuesto sobre el valor añadido y los impuestos sobre las ganancias del capital. Por lo tanto, en el año 2000, la *ratio* de ingresos en relación con el PIB se mantendrá en niveles próximos al máximo

Cuadro 11

Proyección de la evolución presupuestaria en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

		1999	2000	2001
Saldo presupuestario (excl. ingresos UMTS)	Comisión Europea ¹⁾	-1,3	-0,8	-0,7
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	-1,4	-1,1	-1,0
Saldo presupuestario (incl. ingresos UMTS)	Comisión Europea ¹⁾	-1,3	+0,3	-0,5
	OCDE ²⁾	-1,3	+0,3	-0,5
	Programas de estabilidad ³⁾	-	-	-
Saldo presupuestario ajustado de ciclo (excl. ingresos UMTS)	Comisión Europea ¹⁾	-0,8	-0,7	-0,8
	OCDE ²⁾	-0,6	-0,6	-0,8
	Programas de estabilidad ³⁾	-	-	-
Saldo presupuestario primario (excl. ingresos UMTS)	Comisión Europea ¹⁾	+3,0	+3,3	+3,2
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	+3,0	+3,1	+3,1
Deuda bruta	Comisión Europea ¹⁾	72,1	69,8	67,5
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	72,4	71,1	69,7

1) Previsiones económicas otoño 2000.

2) Economic Outlook, edición preliminar, noviembre del 2000, excluido Luxemburgo e incluida Grecia todos los años.

3) Cifras de la Comisión Europea basadas en los programas de estabilidad actualizados de los respectivos gobiernos, finales de 1999 y principios del 2000.

histórico alcanzado en 1999. Con todo, una gran parte del aumento de los ingresos no se utilizará para acelerar la reducción del déficit, sino más bien para financiar incrementos del gasto. En comparación con las previsiones de primavera de la Comisión, se ha revisado al alza el gasto casi en la misma magnitud que los ingresos, a pesar de haberse atenuado las presiones de los gastos por desempleo.

Las estimaciones de las *ratios* de deuda pública con respecto al PIB de la zona del euro para el año 2000 son, en promedio, ligeramente más bajas que las previstas por la Comisión en la primavera y se sitúan por debajo de los objetivos fijados al efecto en los programas de estabilidad actualizados. Se prevé que la *ratio* de deuda de la zona del euro se reducirá en más de 2 puntos porcentuales para situarse por debajo del 70%. Esta reducción refleja también los ingresos provenientes de las ventas de licencias UMTS, que ascienden, aproximadamente, al 1,1% del PIB de la zona, y que los países utilizarán, en gran parte, para reducir la deuda pública.

Para el año 2001, la Comisión prevé tan solo una ligera mejora adicional del saldo presupuestario de toda la zona, excluidos los in-

gresos provenientes de las ventas de licencias UMTS. La *ratio* media déficit/PIB descendería al 0,7%, dado que se prevé una reducción de las *ratios* de ingresos y de gastos en, aproximadamente, un punto porcentual del PIB. Si se incluye el efecto de los ingresos generados por las UMTS (0,2% del PIB en el 2001), el déficit ascendería al 0,5% del PIB. La *ratio* media de deuda de las Administraciones Públicas volvería a descender en más de 2 puntos porcentuales para situarse en el 67,5% del PIB.

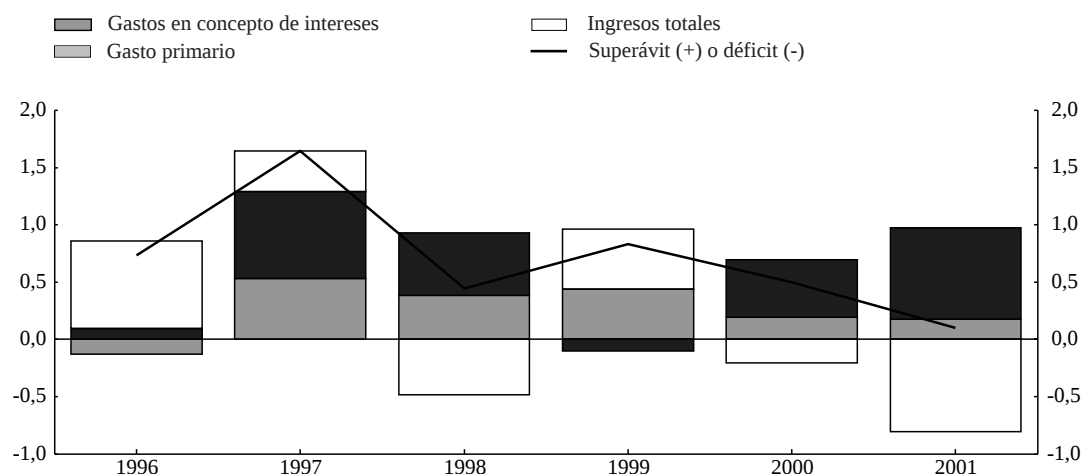
Según las proyecciones, aproximadamente la mitad de los países que integran actualmente la zona del euro registrarán un superávit en el año 2001, mientras que cuatro de ellos registrarían un déficit presupuestario en relación con el PIB superior al 1%. Con respecto a la evolución de la deuda, dos países seguirán teniendo una *ratio* de deuda muy superior al 60% y en uno dicha *ratio* será más elevada que en 1999.

Durante el período 2000-2001, la reducción del déficit (ajustado de las ventas de UMTS) se explica por el hecho de que la *ratio* de gasto desciende a un ritmo algo más rápido que la

Gráfico 23

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos generados por la venta de licencias UMTS.

ratio de ingreso en ambos años (véase gráfico 23, en el que la reducción del gasto en porcentaje del PIB y el aumento de los ingresos en relación con el PIB se describen como contribuciones positivas a la *ratio* del saldo presupuestario). Se prevé que la *ratio* ingresos/PIB se reducirá 1,1 puntos porcentuales durante esos dos años, sobre todo en el 2001. En cuanto a la *ratio* de gasto total, se espera un descenso de 1,7 puntos porcentuales. Esta mejora es atribuible, en gran medida, al efecto beneficioso del fuerte crecimiento económico sobre el gasto primario. También es probable que el alivio de la carga de intereses siga influyendo significativamente en la reducción del gasto y de la *ratio* de déficit en este año y en el próximo.

Las políticas fiscales expansivas reflejan la insuficiente austeridad en el gasto

A juzgar por las previsiones de la Comisión, las reducciones de los déficit en los años 2000–2001 no tienen su origen en factores estructurales. Por el contrario, se prevé que la política fiscal de la zona del euro tendrá una orientación un tanto expansiva, especialmente en el año 2001. La falta de avances en el proceso de ajuste fiscal se refleja en el saldo primario (ajustado de los ingresos generados por las UMTS) que, según las previsiones, solo experimentará una ligera mejora en el año 2000 y comenzará a dar señales de deterioro por primera vez desde comienzos de los años noventa en el 2001. Las estimaciones de la Comisión respecto al saldo primario ajustado de ciclo indican también una orientación expansiva de la política fiscal. En el año 2000, se prevé un ligero deterioro del saldo primario ajustado de ciclo, deterioro que será más acusado en el año 2001 (véase gráfico 24). De hecho, en el gráfico 24 se observa que, en materia de ajuste fiscal, se ha avanzado muy poco desde 1998 y que, al final del año 2001, el superávit primario ajustado de ciclo se situará aproximadamente en los mismos niveles que en 1997.

La orientación expansiva prevista tiene su origen en la estrategia de reforma adoptada por la mayoría de los Estados miembros. Actualmente

los países están llevando a la práctica, o tienen la intención de aplicar, reformas tributarias que conllevan notables reducciones de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y las sociedades y de las cotizaciones a la seguridad social (véase recuadro 5). Sin embargo, estas reformas de tan gran envergadura no se complementan con ajustes estructurales del gasto y, a corto plazo, con una suficiente restricción del mismo. Más bien, los recortes tributarios se financian en parte con cargo a ingresos tributarios cíclicos y temporales más elevados.

El crecimiento del gasto sigue mostrando un grado relativamente alto de inercia, que no crea el margen de maniobra necesario para financiar esos ambiciosos planes de reforma tributaria en el corto plazo. Los objetivos fijados en materia de gasto en los planes presupuestarios de los Estados miembros para el año 2001 no son suficientemente ambiciosos y apenas se detallan las correspondientes medidas estructurales necesarias para alcanzar dichos objetivos, lo que refleja los escasos avances logrados en la reforma de las políticas de gasto, incluida la del sistema de prestaciones. La falta de planes de reforma claros plantea también la posibilidad de que se produzcan excesos de gasto en los años 2000 y 2001. Las previsiones sobre los ingresos tributarios futuros plantean otros riesgos, en la medida en que el coste efectivo de las reformas tributarias podría ser mayor que el contemplado en los planes de los gobiernos y dado que las ventas de licencias UMTS podrían incidir negativamente en la rentabilidad de las empresas. Así pues, los países no solo están acercándose con demasiada lentitud a situaciones presupuestarias saneadas, sino que, además, podrían poner en peligro los avances logrados anteriormente en materia de ajuste fiscal.

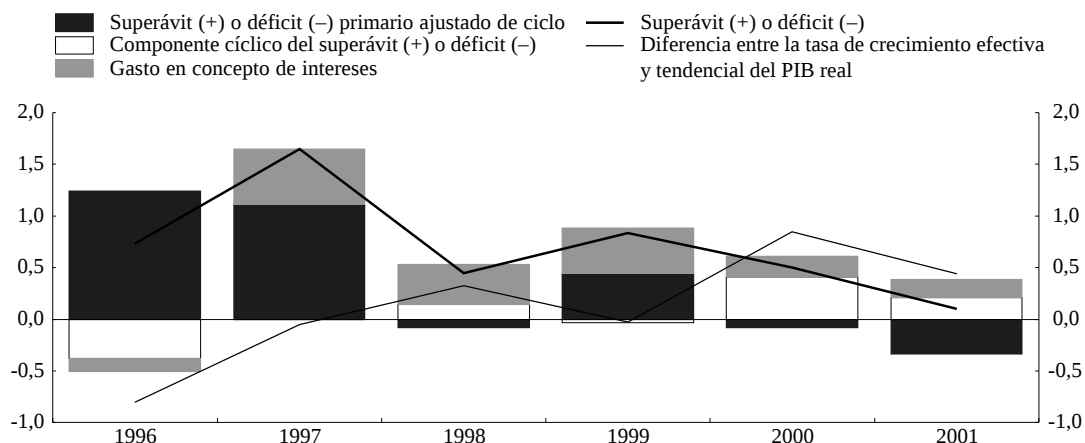
Es necesario desplegar mayores esfuerzos para lograr el ajuste fiscal y una reforma estructural integral

Un sesgo expansivo de la política fiscal es indeseable en el actual entorno macroeconómico. En el contexto de fuerte crecimiento económico en los años 2000 y 2001, una distensión de las políticas fiscales puede activar presiones inflacionistas inducidas por la demanda. El sesgo

Gráfico 24

Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro y factores subyacentes

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos generados por la venta de licencias UMTS.

Recuadro 5

Reformas tributarias en la zona del euro

Se están llevando a cabo importantes reformas tributarias en la zona del euro

En la mayor parte de los países de la zona del euro se están realizando o se prevé introducir importantes reducciones en la fiscalidad de las rentas de los trabajadores y de las empresas y en las cotizaciones sociales. Los objetivos, que todos los países comparten en general, son los siguientes: (i) fomentar el empleo y a inversión, reduciendo los tipos impositivos marginales y los tipos de cotización, (ii) incrementar la neutralidad impositiva respecto a los instrumentos de ahorro y financiación, (iii) mejorar la eficiencia de la administración fiscal y (iv) simplificar el régimen tributario. Con todas estas medidas se espera aumentar la oferta agregada y elevar el potencial de crecimiento no inflacionista de la zona del euro.

Las reformas tributarias también son necesarias desde un punto de vista internacional. La mayoría de los países de la zona del euro soportan una carga tributaria media muy superior a la de los principales países industrializados no pertenecientes a la zona. En el marco de los planes fiscales anunciados a comienzos del 2000, las reformas tributarias han cobrado impulso en todos los países de la zona: se ha adelantado el plazo previsto para la puesta en marcha de los nuevos planes y, en algunos casos, se han anticipado las medidas anunciadas. El efecto cuantitativo de los recortes en los impuestos y las cotizaciones sociales es muy importante y refleja la dimensión de las reformas acometidas en muchos de estos países. Al mismo tiempo, una pequeña parte de la pérdida de ingresos se verá compensada por aumentos en los impuestos indirectos, la ampliación de las bases imponibles y la mayor eficiencia en la recaudación tributaria. En la zona del euro, el recorte impositivo acumulado en los años 2000 y 2001 representará, en promedio, en torno a un 1 punto porcentual del PIB. Varios países tienen previsto realizar recortes de impuestos adicionales en el 2002 y en años sucesivos.

Las reformas siguen un patrón común y van en la buena dirección

Las reformas tributarias siguen un patrón común, aunque difieren de un país a otro en lo que respecta a la magnitud y la composición de los recortes impositivos. Se espera que cerca de la mitad de los países de la zona del euro recorten sus impuestos en más de 1 punto porcentual del PIB en el período 2000–2001, aunque un país tiene previsto elevar los suyos. En la mayoría de los países, los recortes impositivos beneficiarán más a las familias que a las empresas.

La mayor parte de los países de la zona del euro han introducido ya o tienen previsto llevar a cabo importantes recortes en los impuestos de sociedades y en los impuestos sobre la renta de las personas físicas. Estos últimos beneficiarán, en general, a todos los grupos de ingresos, si bien muchos países favorecen a los grupos de ingresos bajos. Algunos países declaran explícitamente que su objetivo es aliviar la pobreza y reducir el estímulo al desempleo, promoviendo la «equidad» en el régimen fiscal y fomentando la oferta y la demanda de trabajo. El objetivo de promover el empleo está también en el origen de los recortes en las cotizaciones sociales previstos en aproximadamente la mitad de los países de la zona del euro.

Asimismo, la mayoría de los países han reducido o prevén reducir los impuestos de sociedades. Los costes que ello supondrá se están viendo compensados, en parte, por una ampliación de la base imponible mediante desgravaciones fiscales por amortización menos generosas. Algunos países han reorganizado y racionalizado la tributación por rendimientos del capital, para conseguir una mayor neutralidad en la imposición de los ingresos procedentes de diversas fuentes (dividendos, ingresos por intereses y plusvalías de capital), con el fin de reducir las distorsiones en las decisiones de inversión y de financiación. Varios países han aplicado también medidas tributarias encaminadas a promover la reorganización y reestructuración de las empresas. Unos cuantos países han aprobado nuevas leyes o reforzado las ya existentes para favorecer a las pequeñas y medianas empresas.

En un número reducido de países, los recortes de impuestos y cotizaciones sociales están siendo compensados, en parte, con aumentos en los impuestos indirectos y ambientales. Todos los países esperan una contribución fiscal positiva gracias a unos regímenes fiscales más eficientes y a la prevención del fraude fiscal, y tres de ellos han establecido objetivos explícitos en este sentido. Algunos países también están intentando simplificar distintos aspectos de sus regímenes fiscales.

expansivo a nivel de la zona del euro refleja el hecho de que la mitad de los países que integran dicha zona han aplicado una política fiscal menos restrictiva en el año 2000 y de que la mayoría de ellos tienen previsto hacerlo en el 2001. Lo que resulta más preocupante es que esta es también la situación en países en los que existen riesgos de recalentamiento de la economía y en los que todavía persisten importantes desequilibrios fiscales o registran niveles de deuda pública muy elevados.

El programa de reformas estructurales sigue centrándose en la reforma tributaria en la mayoría de los países. Las reformas de este tipo que se están llevando a cabo o que está previsto aplicar son, sin duda alguna, oportunas e incluso urgentes, dado que, a medio plazo, tendrán un efecto positivo por el lado de la oferta. Sin em-

bargo, convendría adoptar un enfoque más prudente con respecto al crecimiento del gasto, desde una perspectiva tanto macroeconómica como estructural. La fijación de metas ambiciosas en materia de gasto, basadas en medidas de contención bien diseñadas con efectos permanentes debería coincidir con la reforma tributaria (o, mejor aún, preceder a esta). Con ello se evitará la erosión de los avances en el ajuste fiscal conseguidos en los últimos años y se contribuirá a eliminar los desequilibrios que aún persisten. Además, una estrategia de esa naturaleza podría potenciar los efectos positivos de la reforma tributaria por el lado de la oferta. Es necesario profundizar en la asignación de prioridades y en la racionalización del gasto y, concretamente, en la reforma del sistema de prestaciones. Esas reformas, si se integran en el marco de una estrategia global, au-

mentarían los incentivos para participar en los mercados de trabajo y fortalecerían el dinamismo económico en la zona del euro.

Los gobiernos deberían tomar buena nota de todas estas consideraciones a la hora de actualizar sus programas de estabilidad. Las orientaciones generales de política económica para el año 2000 requieren de los Estados miembros que aceleren las medidas de ajuste fiscal y eviten todo sesgo expansivo en el actual entorno macroeconómico. Los países deben alcanzar cuanto antes situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, incluso más rápidamente de lo previsto en los anteriores programas de estabilidad actua-

lizados (véase recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de julio del 2000). Es necesario que las autoridades mantengan un férreo control del crecimiento del gasto primario y que apliquen recortes del gasto que compensen las pérdidas de ingresos resultantes de la reforma tributaria. Además, la reforma estructural de las finanzas públicas también se analiza en las orientaciones generales de política económica, en las que se justifica la necesidad de proceder a una reorientación de las actividades básicas del sector público y a la reestructuración del gasto público en favor de los sectores más propicios a estimular el potencial de crecimiento de las economías y crear empleo.

5 Proyecciones económicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro

A la vista de los datos disponibles a comienzos de noviembre del 2000, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución económica de la zona del euro (incluida Grecia) hasta el año 2002¹. Estas proyecciones, que han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro (véase el recuadro 6 titulado «Procedimientos y técnicas empleados en las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema»), representan una aportación semestral a la valoración de la evolución de precios y de los riesgos que amenazan su estabilidad realizada por el Consejo de Gobierno del BCE, en el contexto del segundo pilar de la estrategia de política monetaria adoptada por el BCE. La fecha de cierre de los datos y de los supuestos fue el 9 de noviembre de 2000.

Estas proyecciones económicas se basan en una serie de «supuestos condicionantes», que se refieren, entre otros extremos, a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y al comercio mundial fuera de la zona del euro. En especial, se parte del

supuesto técnico de que los tipos de interés a corto plazo permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones. La finalidad de este supuesto es facilitar el debate en el seno del Consejo de Gobierno, en la medida en que ayuda a determinar las eventuales consecuencias de mantener invariable la política monetaria durante ese período. Ahora bien, por este motivo, las proyecciones elaboradas por los expertos no constituyen necesariamente las mejores previsiones sobre los resultados futuros, en particular a largo plazo, dado que la política monetaria tendrá siempre que actuar para contener las amenazas a la estabilidad de precios.

Con objeto de expresar el elevado grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se utilizan intervalos para presentar cada variable, con una amplitud dos veces superior al valor medio absoluto de la diferencia entre las cifras observadas y las proyecciones macroeconómicas elaboradas desde hace una serie de años por los bancos centrales de la zona del euro. Por lo general, los intervalos difieren según las variables y los horizontes de previsión considerados; este hecho refleja los distintos grados de incertidumbre existentes a la hora de establecer previsiones para diferentes horizontes temporales, así como los efectos de la divergencia entre los supuestos efec-

¹ Dado que Grecia adoptará el euro el 1 de enero de 2001, se ha incluido a este país en las estadísticas de la zona del euro utilizadas en esta valoración de carácter prospectivo.

tuados para las variables condicionantes y los valores observados con posterioridad.

Conviene destacar que la tendencia de la mayor parte de los intervalos a ampliarse en el horizonte temporal de previsión refleja la mayor incertidumbre con la que se elaboran las proyecciones de los últimos años.

Supuestos técnicos referentes a tipos de interés y tipos de cambio

Las proyecciones económicas de los expertos se fundan en una serie de *supuestos técnicos* referentes a los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro y al tipo de cambio del euro. Conforme a estos supuestos, se considera que

tanto los tipos de interés a corto plazo como el tipo de cambio bilateral del euro permanecerán estables durante el período abarcado por las proyecciones. Las hipótesis sobre los tipos de interés a largo plazo se basan en las expectativas de los mercados y presentan un perfil bastante estable durante dicho período.

Supuestos referentes al entorno internacional

Al igual que las previsiones realizadas por otras instituciones internacionales, los supuestos utilizados en relación con el entorno internacional reflejan la existencia de perspectivas, en conjunto, favorables. Conforme a estos supuestos, *el crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro*

Recuadro 6

Procedimientos y técnicas empleados en las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema

Los resultados de las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema, que se exponen en este artículo, forman parte de la documentación destinada al Consejo de Gobierno del BCE. Su formulación corre a cargo del Grupo de Trabajo de Previsión Económica, en el que colaboran expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales bajo la responsabilidad y dirección del Comité de Política Monetaria (integrado por destacados economistas del BCE y los bancos centrales nacionales). El proceso de elaboración de estas proyecciones económicas tiene lugar dos veces al año, en primavera y otoño, y sus resultados se remiten al Consejo de Gobierno con ocasión de las reuniones celebradas por éste a comienzos de junio y diciembre.

Las proyecciones abarcan las perspectivas tanto de crecimiento como de inflación y están condicionadas por el conjunto de supuestos que se describen en otras partes del texto. Su proceso de elaboración garantiza que las proyecciones para el conjunto de la zona del euro no presenten divergencias con la valoración realizada en cada país, al incorporar los conocimientos técnicos de los expertos del Eurosistema y reflejar su consenso.

Las proyecciones económicas de estos expertos combinan el uso de modelos econométricos con otros elementos de juicio que no se basan en dichos modelos, ya que estos no siempre pueden reflejar la evolución económica más reciente ni el comportamiento de cada sector, ni tampoco captar factores de índole excepcional ni cambios estructurales. Para elaborar las proyecciones, y dotarlas del necesario soporte analítico, se recurre a una variada gama de modelos econométricos, que proporcionan una estructura detallada de las proyecciones, garantizando su coherencia interna y la conformidad de las variables con la teoría económica y la evidencia econométrica. En la valoración de toda la zona del euro y de los distintos sectores y países se emplea también sistemas de ecuaciones en forma reducida, modelos de series históricas, indicadores adelantados y factores de juicio. Las proyecciones incorporan también un conocimiento detallado del contexto institucional y otro tipo de información específica.

alcanzará un 5% en el 2000 y se situará ligeramente por encima del 4% en el 2001 y el 2002. Aunque el encarecimiento de los precios del petróleo ejercerá cierta presión al alza sobre la inflación mundial, se considera que su impacto negativo sobre el crecimiento económico internacional será relativamente moderado. Por lo que se refiere a la economía estadounidense, se prevé una desaceleración de la demanda interna y un menor crecimiento del PIB real en el 2001. Aunque en Japón hay señales de fortalecimiento de la actividad económica, los supuestos indican que el crecimiento mantendrá un tono relativamente débil durante el período abarcado por las proyecciones, mientras que el crecimiento económico de otras economías industrializadas, aunque intenso, experimentará cierta desaceleración. Los datos disponibles sobre la mayoría de las economías emergentes apuntan a un mantenimiento de sus elevados ritmos de crecimiento. Conforme a los supuestos, proseguirá el dinamismo de la actividad económica en los países asiáticos, con exclusión de Japón, aunque está prevista cierta desaceleración ante la persistencia de precios del petróleo elevados. Las economías latinoamericanas, por su parte, mantendrán su proceso de expansión, mientras que las economías en transición de Europa central y oriental, así como la antigua Unión Soviética, recibirán el estímulo del favorable entorno internacional y, en el caso de Rusia, del elevado nivel de los precios de la energía. Por último, los supuestos apuntan a que los altos precios alcanzados por el petróleo y la continuación del crecimiento de la economía mundial repercutirán positivamente en las tasas de crecimiento del PIB de los países exportadores de dicho producto.

Conforme a los supuestos sobre el crecimiento del PIB real a nivel internacional, se prevé que los *mercados de exportación fuera de la zona del euro* registrarán este año una tasa del 10% y que ésta se reducirá posteriormente hasta alcanzar el 8% en el 2001 y el 7,5% en el 2002.

Los supuestos utilizados por los expertos en sus proyecciones económicas en relación con los *precios del petróleo* se basan en el comportamiento de los precios implícito en los mercados de futuros. En consecuencia, para el horizonte

temporal considerado, se prevé un ligero descenso de los precios mundiales del petróleo. En dólares estadounidenses, dichos precios se situarán, en promedio, en torno al mismo nivel durante el 2000 y el 2001, registrando un descenso próximo al 15% en el 2002. Los *precios de las materias primas no energéticas* experimentarán, por su parte, un modesto aumento durante el mismo período.

La combinación del vigoroso crecimiento de la economía mundial con el alza de los precios del petróleo ha originado un aumento de la *inflación a nivel mundial*. Ahora bien, se espera que el aumento de la inflación que han experimentado los principales socios comerciales de la zona del euro revista carácter transitorio. En particular, el menor crecimiento previsto para la economía de Estados Unidos debería llevar aparejado un descenso de la inflación, por lo que, conforme a los supuestos, las tasas de inflación mundiales disminuirán durante el período abarcado por las proyecciones.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

Conforme a las estimaciones, el crecimiento del *PIB real* de la zona del euro será claramente superior al 3% (entre el 3,2% y el 3,6%) en el 2000. Las proyecciones apuntan a que este crecimiento disminuirá ligeramente en los próximos años, aun manteniendo un ritmo vigoroso, y se situará en un intervalo del orden del 2,6% al 3,6% en el 2001 y del 2,5% al 3,5% en el 2002. La fuerte expansión prevista para el horizonte temporal considerado se funda en el acusado dinamismo de la demanda interna, sostenido por las favorables condiciones de financiación de la zona, que reflejan los supuestos, y por las significativas reducciones de impuestos directos programadas para el 2001. Conforme a las estimaciones referidas al mismo período, el encarecimiento de los precios del petróleo tendrá un reducido efecto negativo en el incremento del consumo privado real. Debido al dinamismo de la actividad económica mundial y al elevado nivel de competitividad de las exportaciones, se estima que las exportaciones netas de la zona del euro han contribuido significati-

Cuadro 12

Proyecciones macroeconómicas ¹⁾

(tasas de variación interanual)

	1999	2000	2001	2002
IAPC	1,1	2,3 - 2,5	1,8 - 2,8	1,3 - 2,5
PIB real	2,5	3,2 - 3,6	2,6 - 3,6	2,5 - 3,5
Consumo privado	2,8	2,3 - 2,7	2,2 - 3,2	1,7 - 3,3
Consumo público	1,4	0,8 - 2,0	0,6 - 1,6	0,9 - 1,9
Formación bruta de capital fijo	5,3	4,7 - 5,7	3,3 - 6,3	3,1 - 6,3
Exportaciones (bienes/servicios)	4,6	9,8 - 12,6	6,5 - 9,7	5,6 - 8,8
Importaciones (bienes/servicios)	6,2	8,8 - 11,4	6,0 - 9,4	5,3 - 8,7

1) Para cada variable y cada periodo de tiempo considerados, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras reales y las proyecciones formuladas anteriormente por los bancos centrales de la zona del euro.

vamente al crecimiento del PIB real durante el presente año. Además, la contribución de las exportaciones netas a dicho crecimiento, pese a que disminuirá gradualmente, seguirá siendo positiva durante el período abarcado por las proyecciones.

Por lo que se refiere a los componentes del PIB real, se espera que el *consumo privado* siga una trayectoria similar a la renta real disponible de los hogares, aunque no tan pronunciada, y que el crecimiento del consumo se vea también impulsado por los recientes aumentos que ha experimentado la riqueza financiera e inmobiliaria de las familias en algunos países. Pese al efecto desfavorable del encarecimiento de los precios del petróleo en la renta real disponible, se considera que el consumo privado crecerá entre el 2,3% y el 2,7% en el 2000, pudiendo acelerarse de forma transitoria en el 2001 y moderarse ligeramente en el 2002. La renta real disponible, según las estimaciones, habría crecido a un ritmo lento este año, pese al vigoroso crecimiento del PIB real, a causa del alza de los precios energéticos. Conforme a las proyecciones, el ritmo de crecimiento de la renta real disponible de los hogares se intensificará en el 2001, reflejando el continuo aumento del empleo y la significativa reducción de los impuestos directos en una serie de países, mientras que en el 2002 se desacelerará, a pesar del ligero aumento de las rentas reales por trabajo, en la medida en que no están previstas nuevas reducciones sustanciales de impuestos. Según

las estimaciones, la tasa de ahorro ha descendido en el 2000, amortiguando los efectos del crecimiento relativamente débil de la renta real disponible y como consecuencia de los efectos favorables en el nivel de riqueza. Se espera que esta tasa aumente en el 2001, debido al ajuste más limitado del consumo al fuerte crecimiento de la renta real disponible, antes de estabilizarse en el 2002.

Con arreglo a los planes presupuestarios actuales, el *consumo público real* de la zona del euro aumentará moderadamente en cada uno de los tres años que integran el horizonte temporal de las proyecciones económicas. El incremento neto del gasto público real de la zona del euro tendrá lugar sobre todo en el capítulo de la adquisición de bienes y servicios, particularmente en el terreno de la sanidad, a la vez que no se esperan apenas cambios en el número de trabajadores del sector público.

Conforme a las proyecciones económicas, la *inversión total*, tras crecer acusadamente en el 2000, posiblemente a una tasa superior al 5% en términos reales, seguirá siendo elevada durante el resto del horizonte temporal considerado. En concreto se espera que la inversión empresarial registre a partir de este año un crecimiento más atenuado, pero conservando su dinamismo gracias al empuje de la demanda, los elevados niveles de utilización de la capacidad productiva y de rentabilidad y las favorables condiciones de financiación reflejadas en los su-

puestos. En cambio, el crecimiento de la inversión en vivienda es posible que se debilite en el 2000 y el 2001, debido al exceso de capacidad registrado en algunos países, y se recupere ligeramente en el 2002.

La contribución de las *exportaciones netas* al crecimiento, según las estimaciones, ha sido significativa en este año y continuará siendo positiva, aunque cada vez en menor medida, durante todo el período abarcado por las proyecciones. La mejora de la competitividad, el acusado crecimiento de los mercados de exportación, dentro y fuera de la zona del euro, y el efecto de traspaso del repunte de la actividad económica registrado durante el segundo semestre de 1999 darán lugar conjuntamente en el 2000 a una aceleración del *total de las exportaciones* (incluido el comercio interior de la zona del euro), cuya tasa de variación se situará en torno al 9,8%—12,6%. El crecimiento de las exportaciones se desacelerará de forma significativa hasta situarse en intervalos del orden del 6,5% al 9,7% en el 2001 y del 5,6% al 8,8% en el 2002, conforme a la desaceleración prevista del crecimiento del comercio mundial. El crecimiento estimado de las *importaciones* (incluido el comercio interior de la zona del euro) fue considerable en el 2000, entre el 8,8% y el 11,4%; este crecimiento se desacelerará previsiblemente durante el período abarcado por las proyecciones (del 6% al 9,4% en el 2001 y del 5,3% al 8,7% en el 2002), conforme al comportamiento esperado de la demanda final de la zona del euro y, en particular, a la desaceleración de las exportaciones destinadas a los países no pertenecientes a la zona.

Como consecuencia de la expansión económica prevista en las proyecciones, las hipótesis sobre la continuación de la moderación salarial y la ampliación del porcentaje de empleos a tiempo parcial, las perspectivas de *empleo* siguen siendo positivas. Además, el recorte de los impuestos sobre las rentas de trabajo y las cotizaciones de seguridad social en diversos países favorecerá el crecimiento del empleo en el sector privado. Al mismo tiempo, sin embargo, se espera que prosiga el fuerte incremento de la oferta de mano de obra a causa del aumento de las tasas de participación. Siempre que prosiga

la moderación social, el paro descenderá durante el período abarcado por las proyecciones, pero a un ritmo considerablemente inferior al mostrado por la expansión del empleo, debido al incremento mencionado de la oferta de mano de obra.

Perspectivas de precios y de costes

Con arreglo a los supuestos descritos anteriormente, la tasa media de variación del *Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC)* general será ligeramente inferior al 2,5% (entre el 2,35 y el 2,5%) en el 2000, se mantendrá en niveles relativamente elevados en el 2001 (en torno a un 1,8-2,8%) y descenderá hasta el 1,3%-2,5% en el 2002. El comportamiento de la inflación medida por el IAPC general refleja la tendencia a la baja de los precios del petróleo contenida en las proyecciones, aunque este factor se verá compensado por el aumento gradual de las presiones sobre los precios de carácter interno.

Partiendo de los supuestos contenidos en las proyecciones, *los precios de las importaciones de la zona del euro* aumentarán considerablemente durante el presente año y el 2001, debido, en gran medida, al efecto de anteriores subidas del precio del petróleo y al impacto diferido de la depreciación del euro. En el 2002 la moderación de la inflación a nivel mundial, junto con la estabilidad del tipo de cambio del euro y el descenso de los precios del petróleo anticipados en las proyecciones, ayudará a mitigar previsiblemente el alza de los precios de las importaciones.

El comportamiento previsto de la inflación medida por el IAPC general estará influido, sobre todo, por la trayectoria de los *precios energéticos*. Los precios del petróleo expresados en euros sufrieron el pasado año un alza considerable como consecuencia de la depreciación de esta moneda y de la subida de los precios mundiales de este producto en dólares. Sin embargo, las proyecciones apuntan a que el tipo de cambio del euro permanecerá estable y los precios del petróleo descenderán a lo largo del horizonte temporal considerado, en consonancia con la evolución de los precios de los contratos de futuros. Con arreglo a estos supuestos, se esti-

ma que los precios energéticos han contribuido en cerca de 1,25 puntos porcentuales al incremento experimentado en el 2000 por la tasa de inflación medida por el IAPC; esta contribución seguirá siendo importante, aunque menor, en el 2001. Partiendo del supuesto de que en el 2002 se producirán nuevas bajadas de los precios del petróleo, la contribución de estos a la inflación será ligeramente negativa en ese año.

La *inflación interna*, medida por el deflactor del PIB a precios de mercado, aumentará, conforme a las proyecciones, desde un nivel situado por encima del 1% (entre el 1,2% y el 1,4%) en el 2000 a tasas comprendidas entre el 1,7% y el 2,5% en el 2001, y permanecerá en el 2002 en un intervalo similar del 1,5% al 2,5%. A diferencia del perfil de moderación de la inflación de los precios de la energía y de las importaciones, la presión de los costes laborales y las tensiones del mercado interno de bienes repercutirán gradualmente al alza sobre los precios internos a lo largo del período abarcado por las proyecciones. Las tasas de crecimiento del producto serán superiores a las estimaciones habituales del crecimiento del producto potencial a lo largo de dicho período. Además, los mercados de trabajo estarán sujetos a tensiones y continuará el descenso de la tasa de paro. En consonancia con esta evolución, se prevé un aumento moderado de los costes laborales y de los márgenes empresariales. Aunque, según se explicó anteriormente, los efectos directos derivados de los precios de importación se debilitarán durante el horizonte temporal considerado, se parte del supuesto de que la transmisión gradual de incrementos anteriores de los precios de importación a través de la cadena de producción interna generará nuevas presiones al alza sobre los precios internos. Las reducciones programadas de cotizaciones sociales e impuestos directos deberían traducirse en una moderación de los costes internos, pero sus efectos sobre los precios quedarán contrarrestados, en cierta medida, por el aumento de la imposición indirecta previsto en algunos países.

Las proyecciones apuntan a que durante el horizonte temporal considerado proseguirá, aunque en menor medida, la moderación salarial observada en general durante los últimos años.

Con arreglo a los convenios negociados con anterioridad y al carácter moderado del deslizamiento salarial, el *crecimiento de los salarios* ha mostrado este año escasos signos de aceleración. Las proyecciones se basan en el supuesto fundamental de que la respuesta salarial al aumento transitorio de la inflación general de finales del 2000 será muy limitada. Se prevé, sin embargo, una ligera aceleración del crecimiento de los salarios en el 2001 y el 2002, debido a un mayor tensionamiento en los mercados de trabajo, mientras que, por el contrario, los factores fiscales, en particular las reducciones de cotizaciones sociales llevadas a cabo o programadas, tendrán un escaso efecto moderador sobre los costes laborales.

Los *costes laborales unitarios* aumentarán al mismo tiempo que los salarios en el período abarcado por las proyecciones, debido a que éstas apuntan a sólo un ligero incremento de la productividad. La aceleración, en buena parte cíclica, de la productividad registrada este año no es previsible que se repita en dicho período. Los *márgenes empresariales* aumentarán como consecuencia de la mayor utilización de la capacidad productiva y la débil competencia en cuanto a precios que representan los exportadores no pertenecientes a la zona del euro. Los efectos de la desregulación deberían ejercer, sin embargo, cierta influencia moderadora en los precios y márgenes empresariales de algunos sectores, en particular electricidad y telecomunicaciones. Los *impuestos indirectos* deberían tener por lo general un impacto neutro en la inflación durante el 2000 y el 2001, mientras que, en el 2000, las nuevas medidas programadas tendrán un ligero impacto positivo.

En términos generales, el comportamiento de los principales componentes no energéticos del IAPC reflejará previsiblemente el aumento de la presión sobre los precios internos. Entre dichos componentes, cabe señalar que los precios de los servicios han comenzado a subir gradualmente en el 2000 y se espera que esta subida se refuerce en el 2001, junto con la de los costes laborales. En cambio, los precios de los *bienes industriales no energéticos* fueron relativamente moderados en el 2000 al haber influido favorablemente en ellos, más que en el resto, los efectos de la globalización

y de la competencia generada por el mercado único. Pese a ello, se prevé una ligera aceleración en el 2001, como consecuencia de la transmisión del encarecimiento de los precios del petróleo y de las importaciones, así como del aumento de los costes laborales y de la utilización de la capaci-

dad instalada. La inflación de los precios de los *alimentos* aumentó a lo largo del 2000 como resultado de las desfavorables condiciones de la oferta y los efectos de base de los precios de los alimentos frescos, pero se espera una ligera rectificación de esta tendencia durante el 2001.

Recuadro 7

Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones privadas y organizaciones internacionales han publicado recientemente una serie de previsiones para la zona del euro hasta el 2002, entre las que figuran, los resultados de la propia Encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Las previsiones no son, sin embargo, estrictamente comparables ni entre sí ni con las proyecciones económicas de los expertos, ya que se basan en supuestos diferentes, han sido ultimadas en momentos diferentes y no coinciden las fechas de cierre de los datos utilizados por cada una de ellas. A diferencia de las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema, las previsiones no se basan normalmente en la falta de variación de los tipos de interés a corto plazo y admiten la posibilidad de que la política monetaria reaccione en función de las previsiones. La OCDE, por ejemplo, se basa, según declara expresamente, en el supuesto de que subirán los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro. Además, las diferentes previsiones sobre el entorno exterior también difieren en sus supuestos referentes al tipo de cambio del euro, los precios del petróleo y la evolución de la economía mundial. En Consensus Economics Forecasts y la Encuesta del BCE a expertos en previsión económica se utiliza una serie de supuestos no especificados.

Pese a los diferentes supuestos en los que se basan, las previsiones disponibles coinciden generalmente en que el crecimiento del PIB real de la zona del euro superó con creces el 3% en el 2000, mientras que en el 2001 y el 2002, aun manteniendo un ritmo fuerte, estará sujeto a cierta desaceleración (véase cuadro siguiente). La moderada desaceleración prevista a lo largo del período abarcado por las proyecciones se debe, sobre todo, a la evolución de las exportaciones netas cuya contribución, según la opinión de la mayoría de los expertos en previsión económica, decrecerá de modo sostenido. Al mismo tiempo, se espera que prosiga el dinamismo de la demanda interna y su contribución anual al crecimiento oscile entre 2,5 y 3 puntos porcentuales. La favorable evolución de la actividad debería traducirse en la creación de nuevos puestos de trabajo, por lo que todos los expertos en previsión económica esperan un descenso de la tasa de paro.

Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	1999	2000	2001	2002
Comisión Europea	Noviembre 2000	2,5	3,5	3,2	3,0
FMI	Octubre 2000	2,4	3,5	3,4	.
OCDE	Noviembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8
Consensus Economics Forecast	Noviembre 2000	2,4	3,3	3,1	.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI; Economic Outlook de la OCDE; Consensus Economics Forecasts y Encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Por lo que se refiere a los precios, las distintas previsiones coinciden también de forma generalizada en que el aumento de la inflación de precios de consumo registrado en la zona del euro durante el 2000 será transitorio y que la inflación general descenderá ligeramente en el 2001 y el 2002 (véase cuadro siguiente). Sin embargo, se espera un incremento de los precios en torno al 2% durante cada uno de los tres años considerados por las previsiones.

Comparación entre previsiones de inflación de los precios de consumo de la zona del euro^{b)}

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	1999	2000	2001	2002
Comisión Europea	Noviembre 2000	1,1	2,3	2,2	1,9
FMI	Octubre 2000	1,2	2,1	1,7	.
OCDE	Noviembre 2000	1,2	2,2	2,3	2,0
Consensus Economics Forecast	Noviembre 2000	1,0	2,2	2,0	.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2000	1,1	2,3	2,0	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI; Economic Outlook de la OCDE; Consensus Economics Forecasts y Encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

1) LAPC; para el FMI y el Consensus Economics Forecasts: el IPC; para la OCDE: deflactor del consumo privado.

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

Las perspectivas de la economía mundial siguen siendo positivas

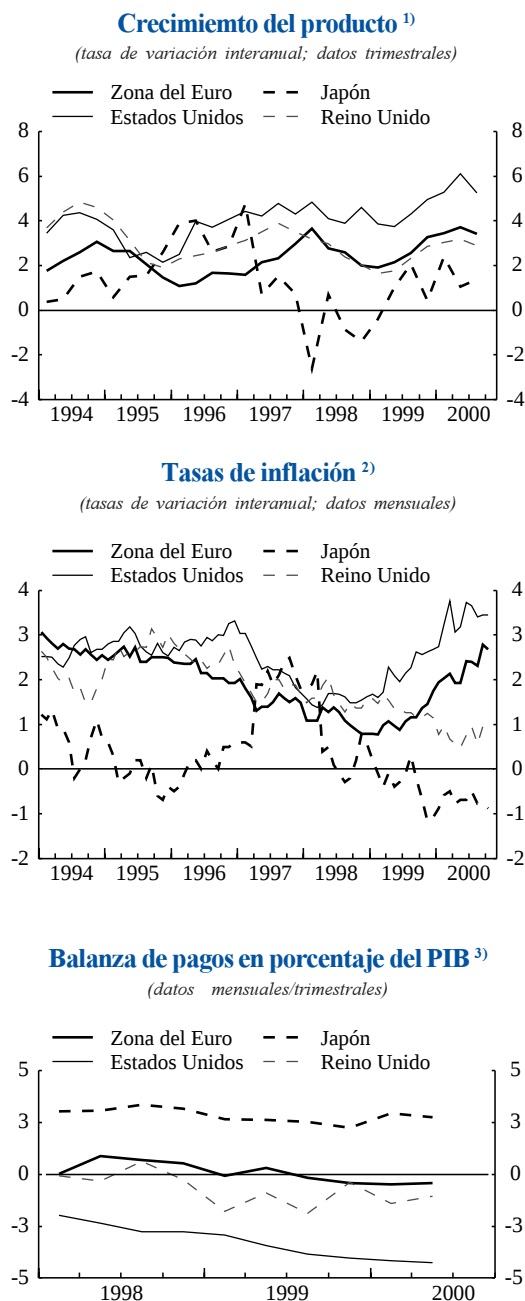
Desde la publicación de la última edición trimestral del *Boletín Mensual del BCE*, en septiembre del 2000, se ha acentuado en cierta medida la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas a escala mundial. Con todo, en el conjunto del año 2000, la economía mundial registrará los mejores resultados en, al menos, diez años y hay expectativas generalizadas de que la actividad económica siga siendo muy dinámica durante el próximo año. Tras crecer a pleno ritmo durante el primer semestre del presente año, la economía mundial sufrió una desaceleración en el tercer trimestre, que fue particularmente destacable en la actividad económica de Estados Unidos, ya que, si bien dicha desaceleración se había previsto en gran medida, resultó ser ligeramente más pronunciada de lo que esperaban los mercados. Un elemento de incertidumbre importante fue el efecto potencial de la persistencia de los elevados precios del petróleo. Con este telón de fondo, las perspectivas de crecimiento en las economías con mercados emergentes se han tornado algo más inciertas y se han visto afecta-

das, asimismo, por episodios aislados de tensiones financieras en Argentina y Turquía.

En Estados Unidos, se produjo en el tercer trimestre del 2000 una visible desaceleración de la fase expansiva registrada durante los últimos ocho años. Los datos más recientes indican un descenso de la tasa anualizada de crecimiento del PIB real desde un 5,6% en el segundo trimestre del 2000 a un 2,4% en el tercer trimestre, lo que refleja una menor acumulación de existencias, una desaceleración del crecimiento de la inversión fija no residencial y una contracción del gasto público. Además, el crecimiento del consumo privado se mantuvo por debajo de la tasa media registrada desde 1999 hasta el primer trimestre del 2000. Si bien la menor acumulación de existencias y el crecimiento negativo del gasto público pueden atribuirse, en parte, a una corrección tras los resultados notablemente positivos que se obtuvieron en el segundo trimestre, el significativo descenso del crecimiento de la inversión privada podría considerarse como el indicio más relevante de la progresiva desaceleración de la economía estadounidense. En las circunstancias actuales, el único sector importante de dicha eco-

Gráfico 25

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

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

nomía que parece razonablemente sólido es el sector inmobiliario, que se ha visto impulsado por una bajada de los tipos de interés hipotecarios. El tipo de interés anual para las hipotecas a 30 años se redujo desde el 8,5% registrado en mayo del 2000 al 7,7% en noviembre. La causa de este descenso ha sido, en parte, la reestructuración de las carteras de los inversores, que se ha materializado en una mayor preferencia por los activos de renta fija a expensas de los valores de renta variable.

De cara al futuro, las expectativas generales apuntan a un crecimiento económico más moderado de lo previsto anteriormente. Es probable que, en el futuro, la principal fuente de debilidad provenga de la inversión privada empresarial, como indica la combinación de varios factores: los bajos niveles de los pedidos en el sector de manufacturas y de los pedidos de bienes de capital no destinados a la defensa en el mes de octubre (-12,1% y -1,2%, respectivamente, en tasas intermensuales) y la bajada del índice compuesto de indicadores adelantados en el mes de octubre y del índice de la *National Association of Purchasing Management* (NAPM) en noviembre para confluir hacia los niveles registrados a principios de 1996.

La inflación aumentó en el tercer trimestre del 2000 —la media mensual de la inflación interanual medida por el IPC ha subido al 3,5% desde el 3,3% registrado en el segundo trimestre del año, debido sobre todo al alza de los precios del petróleo— y se empiezan a observar indicios ambivalentes con respecto a su evolución en el futuro. Por una parte, la moderación actual de los precios del petróleo, conjugada con las primeras señales de una disminución de las tensiones en el mercado de trabajo, podría ser indicativa de un descenso de las presiones inflacionistas. Por otro lado, la desaceleración del crecimiento de la productividad en el tercer trimestre del 2000 (del 6% registrado en el segundo trimestre al 3,2%, en tasas intertrimestrales anualizadas) y la acusada subida de los costes laborales unitarios (que han aumentado un 3% en cifras intertrimestrales anualizadas, tras reducirse un 0,4% en el segundo trimestre del 2000) podrían apuntar a un mayor aumento de las tasas de inflación.

El 15 de noviembre de 2000, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal decidió mantener el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales en el 6,5%, es decir, en el nivel establecido en su reunión de 16 de mayo de 2000. En su comunicado de prensa, el FOMC mencionó la posibilidad de que, a corto plazo, el PIB real pueda crecer por debajo de su nivel potencial, en un contexto de presiones inflacionistas que aún dejan sentir su presencia.

En Japón, persiste la lentitud de la recuperación económica y se mantienen algunas incertidumbres y desequilibrios. En el tercer trimestre del 2000, el PIB real creció a una tasa anualizada del 1%, lo que, unido a la sustancial revisión a la baja de las cifras de crecimiento para el segundo trimestre hasta un nivel del 0,9% —como consecuencia de una revisión general de la elaboración de las cuentas nacionales— subraya la todavía precaria naturaleza de la recuperación de la economía japonesa. La inversión privada sigue siendo el principal factor de crecimiento con un aumento del 35,1%, en cifras intertrimestrales anualizadas, tras el descenso temporal de -9,6% registrado en el trimestre anterior. Sin embargo, la inversión pública sufrió una fuerte contracción (-36,5%) al comenzar a diluirse los efectos del presupuesto suplementario del pasado año. El consumo privado —que creció a una tasa anualizada del 0,1% en el tercer trimestre, tras un aumento del 0,5% en el segundo— siguió sin dar señales de reactivación.

De cara al futuro, parece que la recuperación económica se apoyará en una inversión fija privada bastante sólida —a juzgar por los pedidos de maquinaria y los planes de gasto en bienes de capital— en un contexto de favorable evolución de los beneficios de las empresas. No obstante, la persistencia de los problemas estructurales en las empresas y el sector financiero siguen incidiendo negativamente en las perspectivas futuras. Además, dado que se prevé un cierto debilitamiento de la demanda externa, la sostenibilidad a más largo plazo de la expansión de la actividad económica en el sector empresarial depende del consumo privado, cuyas perspectivas siguen siendo inciertas. Si bien el gasto real

sigue sin reflejar el reciente aumento de la renta disponible de las familias, los indicadores del mercado de trabajo, como el número de horas extraordinarias trabajadas, la proporción entre ofertas de trabajo y número de solicitantes y los salarios reales, envían señales más positivas. En un contexto de ininterrumpidas variaciones interanuales negativas de los precios de consumo, el Banco de Japón, en su reunión de 30 de noviembre de 2000, mantuvo invariable en el 0,25% el objetivo para el tipo de interés de interés oficial a un día sin garantía.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB real sufrió una desaceleración en el tercer trimestre del 2000, registrando una tasa interanual del 2,8%, frente al 3,2% observado en el segundo trimestre. Esta desaceleración es atribuible, principalmente, a una caída de las exportaciones netas, ya que, en el tercer trimestre, las importaciones siguieron creciendo a un ritmo fuerte, al tiempo que se redujo el crecimiento de las exportaciones. El consumo de los hogares y, en menor medida, el consumo público continuaron realizando las principales aportaciones al crecimiento del producto. El primero aumentó a una tasa interanual del 4% en el tercer trimestre, tras registrar un incremento del 3,7% en los tres meses anteriores, mientras que el segundo lo hizo a una tasa interanual del 2,3% en el tercer trimestre (1,7% en el segundo trimestre). En cambio, el crecimiento de la inversión siguió desacelerándose hasta una tasa interanual del 1,3% en el tercer trimestre, después de haber registrado una tasa del 1,9% en los tres meses anteriores.

El desempleo continuó reduciéndose, alcanzando un nivel del 5,4% en el tercer trimestre del 2000. Los aumentos salariales siguieron siendo moderados, sobre todo, habida cuenta de las tensiones en el mercado de trabajo. En los tres meses transcurridos hasta septiembre del 2000, el crecimiento medio interanual de las remuneraciones fue del 4,1%, el mismo nivel registrado en el período abril-junio. La inflación de los precios de consumo, medida por el índice de precios al por menor excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX) se mantuvo muy por debajo del

objetivo oficial del 2,5%. En octubre del 2000, la inflación medida por el RPIX se situaba en el 2%.

Las economías emergentes de Asia registrarán unos excelentes resultados en el año 2000, con tasas de crecimiento del PIB del 8% e incluso superiores en Hong Kong, Singapur, Corea del Sur, Malasia y China, mientras que en Indonesia y Tailandia, si bien se alcanzarán tasas más bajas, se prevé que el crecimiento habrá seguido siendo robusto, situándose en cifras entre el 4% al 5%. Sin embargo, en el segundo semestre del 2000, las exportaciones —el principal motor del crecimiento en un contexto de consumo interno moderado— ha dado señales de debilitamiento, frenando un poco las perspectivas de expansión económica. Todo ello refleja el impacto de las alzas de los precios del petróleo, así como el descenso de la demanda de los sectores de tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT), que ha afectado al comportamiento de los mercados de renta variable de toda la región.

De cara al futuro, se prevé que el crecimiento económico en las economías emergentes de Asia siga viéndose afectado por una reducción del cre-

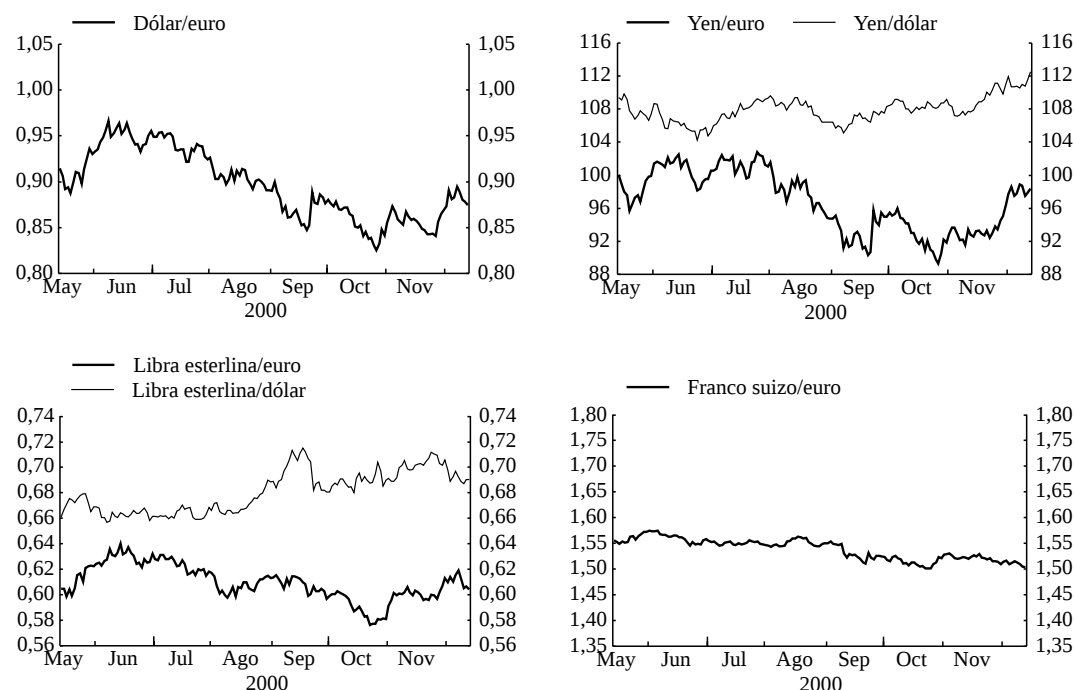
cimiento de las exportaciones; al mismo tiempo, se espera que el gasto de los hogares contrarreste, aunque solo en parte, esta reducción. Entre los principales factores que, probablemente, influirán en el crecimiento de la región en el año 2001, cabe señalar el entorno económico mundial —especialmente la situación de Estados Unidos— y, por lo que se refiere a algunos países, la capacidad para mantener un equilibrio coordinado entre las políticas monetaria y fiscal.

En conjunto, las perspectivas de crecimiento en los principales países candidatos a la adhesión a la UE siguen siendo positivas, debido en parte a sus estrechos vínculos con las expectativas económicas de la zona del euro, a pesar del ligero deterioro que se ha observado recientemente en la situación de los mercados financieros de la región. Se prevé que el crecimiento siga siendo robusto en Polonia, aunque a tasas ligeramente más bajas. En Hungría, las perspectivas de crecimiento continúan siendo favorables, aunque existe alguna incertidumbre con respecto al ritmo futuro de la desinflación. En la República Checa, la recuperación sigue su curso

Gráfico 26

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

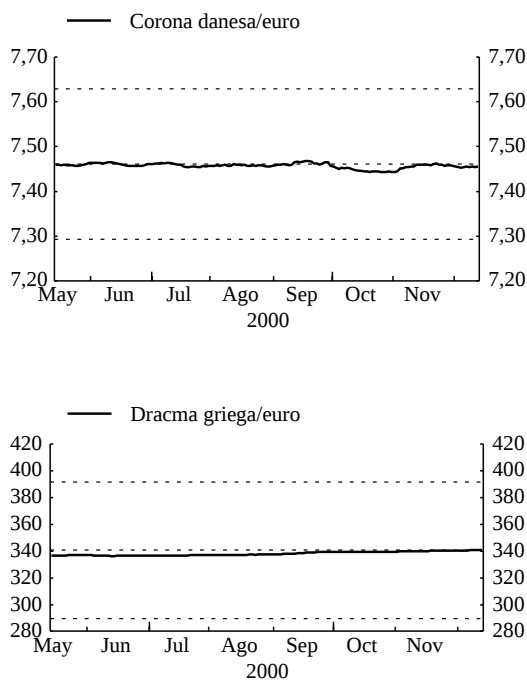


Fuente: BCE.

Gráfico 27

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).

conforme a lo previsto, si bien se han intensificado las inquietudes suscitadas por el reciente deterioro de la situación fiscal.

En Rusia, los últimos datos disponibles confirman la sólida recuperación de la economía, con un crecimiento del producto, según las previsiones, superior al 6% en el año 2000 en un contexto de mejora del entorno externo y de la situación fiscal. Si bien esta solidez es una buena señal para el próximo año, el reciente y apreciable aumento de los diferenciales de los bonos pone de manifiesto, una vez más, los riesgos a que está expuesto el país y la urgencia de las reformas estructurales.

En general, a juzgar por los indicadores recientes, las perspectivas para América Latina siguen siendo positivas, aunque la reciente turbulencia financiera en Argentina, la incertidumbre política que se observa en algunos países y la preocupación por la desaceleración económica en Estados Unidos representan riesgos que amenazan al cre-

cimiento de la región. En Brasil, se prevé una moderación del crecimiento del producto tras el rápido incremento (más de un 4% interanual) observado en el tercer trimestre del 2000, debido al vigor de las exportaciones y la demanda de inversión. En México, tras registrarse, conforme a lo previsto, una tasa de crecimiento del PIB real de alrededor del 7% en el 2000, se espera que el próximo año se atenúen las inquietudes con respecto a un posible recalentamiento de la economía en un entorno caracterizado por la desaceleración de la economía estadounidense, el descenso de los precios del petróleo y la relativa austeridad del presupuesto. En Argentina, la evolución económica sigue siendo insatisfactoria (se prevé que el crecimiento del producto será inferior al 1% en el 2000), si bien la probable conclusión de las negociaciones para acogerse a un programa de asistencia financiera promovido por el FMI quizá se traduzca en un repunte de la actividad el próximo año.

El euro se apreció hacia el final de noviembre

A primeros de noviembre, la evolución de los mercados de divisas se caracterizó por las intervenciones unilaterales del BCE en apoyo del euro en un clima de preocupación por las repercusiones, tanto a nivel mundial como interno, del tipo de cambio del euro. En la segunda y tercera semanas del mes, el euro se estabilizó y cotizó dentro de unas bandas bastante estrechas frente a todas las principales monedas. Desde el final de noviembre, la evidencia adicional de una desaceleración del crecimiento económico en Estados Unidos desencadenó una depreciación del dólar estadounidense frente al euro. El 13 de diciembre, el euro se había apreciado frente a la mayoría de las principales monedas en comparación con los niveles de finales de octubre y, en términos efectivos nominales, había vuelto a situarse en los niveles registrados a primeros de septiembre del 2000.

Frente al dólar de Estados Unidos el euro repuntó tras publicarse los datos que confirmaban la moderación del ritmo de la prolongada expansión de la economía estadounidense, de lo que se deduce que podría producirse una reducción de la

brecha de crecimiento entre las dos zonas económicas. Tras cotizar dentro de una banda de 0,84 a 0,87 dólares por euro en las primeras semanas de noviembre, el euro se apreció hacia finales de mes al publicarse las cifras revisadas del PIB de Estados Unidos correspondientes al tercer trimestre. Este repunte inicial de la moneda única se afianzó posteriormente a primeros de diciembre al empeorar el clima empresarial y reducirse las cotizaciones en los mercados bursátiles, sobre todo del sector de tecnología, en Estados Unidos. El 13 de diciembre, el euro cotizaba a 0,87 dólares, casi un 4% por encima del nivel registrado al final de octubre, aunque inferior en un 13% al observado el 3 de enero de 2000.

Frente al yen japonés, el euro cotizó a principios de noviembre dentro de una banda más bien estrecha (92-94 yenes). Posteriormente, a partir de la última semana de noviembre, volvió a repuntar frente a la moneda japonesa en un contexto de señales un tanto ambiguas con respecto a la fortaleza de la recuperación económica en Japón. Al mismo tiempo, el yen se depreciaba frente al dólar de Estados Unidos alcanzando el nivel más bajo observado en más de un año. El 13 de diciembre, el euro cotizaba a 98,4 yenes, lo que representa más de un 7% por encima de la cotización de finales de octubre y más de un 4% por debajo de la correspondiente al 3 de enero de 2000.

Frente a la libra esterlina, el euro siguió una trayectoria similar en noviembre, al igual que frente a las restantes principales monedas, es decir, a mediados de noviembre la moneda única se mantuvo relativamente estable en torno a 0,60 libras, apreciándose a finales de noviembre y principios de diciembre entre diversos indicios de que la economía del Reino Unido podía estar desacelerándose. Desde finales de octubre, el tipo de cambio del euro se ha recuperado frente a la libra esterlina en un 4% para situarse en 0,60 libras el 13 de diciembre, lo que representa, no obstante, un nivel inferior en casi un 3,5% al observado el 3 de enero de 2000.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo bastante estable en noviembre. El 13 de diciembre, el euro cotizaba a 7,46 coronas, nivel próximo a la paridad central.

La dracma griega mantuvo su tendencia descendente, suave y progresiva, de aproximación hacia la paridad central, en consonancia con la decisión adoptada por el Banco de Grecia el 14 de noviembre y el 12 de diciembre de 2000 de reducir sus principales tipos de interés de intervención. El 13 de diciembre, la dracma cotizaba a 340,7 unidades por euro, o lo que es lo mismo, menos de un 0,1% por encima de la paridad central.

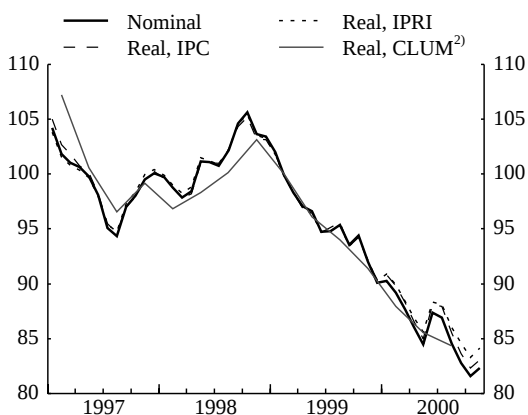
Por lo que respecta al resto de las principales monedas europeas, el euro se mantuvo relativamente estable frente al franco suizo en noviembre y a primeros de diciembre —cotizando entre 1,50 y 1,53 francos— y también frente a la corona sueca.

En términos efectivos nominales, tras fluctuar dentro de una banda relativamente estrecha en las primeras semanas de noviembre, el euro se apreció hacia finales de mes para estabilizarse en general en los primeros días de diciembre. El 13 de diciembre, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de los trece principales socios comerciales de la zona del euro— se había apreciado un 3,7% con respecto al final de octubre y se situaba en torno a un 6,5% por debajo del registrado a comienzo de año. Los índices del tipo de cambio efectivo deflactados por el IPC, el IPI y los costes laborales unitarios del sector manu-

Gráfico 28

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 noviembre del 2000 y, para los TCER basados en los CLUM, al tercer trimestre del 2000.

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

facturero siguieron evolucionando en una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal.

Disminuye el déficit por cuenta corriente en septiembre

En septiembre del 2000, el déficit de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro se redujo a 1,5 mm de euros, frente a los 3,3 mm de euros registrados en septiembre de 1999. Esta reducción se debió principalmente a sendas disminuciones de los déficit de la balanza de transferencias corrientes (de 5,4 mm a 3,4 mm de euros) y, en menor medida, de la balanza de rentas, que compensaron con creces un ligero aumento del déficit en la balanza de servicios y un pequeño descenso del superávit en la balanza de bienes.

En los tres primeros trimestres del año 2000, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit acumulado de 20,4 mm de euros, frente a un superávit de 0,7 mm de euros en el mismo período del año anterior, como consecuencia, básicamente, de una reducción del superávit acumulado de la balanza de bienes de 21 mm de euros (de 62,5 mm a 41,5 mm de euros). Aunque las exportaciones de bienes en términos nominales aumentaron un 20% en los tres primeros trimestres del 2000 en comparación con el mismo período del año anterior, las importaciones, también en términos nominales, crecieron a un ritmo más rápido (26,4%). El fuerte incremento de las importaciones en términos nominales se debió al aumento de sus precios, imputable a su vez al alza de los precios del petróleo y a la depreciación del euro, así como al dinamismo de la actividad económica y de la demanda de importaciones de la zona del euro. Por el contrario, el crecimiento de las exportaciones en términos nominales refleja, principalmente, un incremento de las mismas en términos reales, básicamente como consecuencia de las ganancias de competitividad resultantes de la depreciación del euro y de la fortaleza de la demanda externa. Atendiendo a la distribución por sectores, los datos disponibles para los ocho meses transcurridos hasta agosto del 2000 indican que el deterioro de la balanza de bienes tuvo su origen, sobre todo, en el aumento del déficit en el sector de energía, que se

multiplicó por dos, así como en un incremento del déficit en el sector de materias primas en comparación con el mismo período de 1999. Sin embargo, los sectores no energéticos parecen haber respondido a las ganancias de competitividad, como se aprecia, por ejemplo, en el incremento del superávit de la balanza comercial en el caso de los productos químicos (en torno a un 26% en comparación con el mismo período del año anterior) y la maquinaria y el equipo de transporte (alrededor de un 17%).

En los tres primeros trimestres, el déficit acumulado de la balanza de servicios se redujo ligeramente a 7,3 mm de euros. Al mismo tiempo, el déficit acumulado de la balanza de rentas disminuyó en 2 mm de euros (para situarse en 21 mm de euros), compensando así más o menos el aumento del déficit de la balanza de transferencias corrientes de 31,3 mm a 33,5 mm de euros.

Continúan las salidas netas de inversiones directas en septiembre

En el mes de septiembre, las inversiones directas registraron unas salidas netas de 34,3 mm de euros, como consecuencia de inversiones directas en el exterior realizadas por residentes en la zona del euro, por valor de 47,2 mm de euros y de inversiones directas en dicha zona equivalentes a 13 mm de euros. Alrededor de un tercio de las salidas netas guardaron relación con la partida "otro capital" y correspondieron, en su mayoría, a préstamos entre empresas relacionadas. En cambio, la cuenta de inversiones de cartera registró entradas netas de 3,9 mm de euros, resultantes de una entrada neta de valores distintos de acciones (8,7 mm de euros), que contrarrestó con creces las salidas netas de acciones y participaciones (4,8 mm de euros).

Por lo que respecta a las cifras acumuladas durante los nueve primeros meses del 2000, las inversiones totales directas y de cartera contabilizaron unas salidas netas equivalentes a 89 mm de euros, cifra menor que la correspondiente al mismo período de 1999 (113 mm de euros). Esta reducción de las salidas netas totales se debió al hecho de que el cambio de signo (de salidas netas a entradas netas) en los activos

remunerados —es decir, en las inversiones de cartera/valores de renta fija— compensó con creces el aumento de las salidas netas relacionadas con la inversión en empresas extranjeras, es decir, la suma de las inversiones netas directas y de acciones y participaciones de cartera.

Examinando con más detalle cada una de las partidas, se observa que entre enero y septiembre del 2000, los valores distintos de acciones contabilizaron entradas netas de 116,2 mm de euros, en comparación con un flujo casi equilibrado de -0,8 mm de euros en el mismo período de 1999, diferencia atribuible, principalmente, al gran volumen de inversiones extranjeras en bonos y obligaciones de la zona del euro. La reducción del diferencial de tipos de interés entre la zona del euro y Estados Unidos desde enero del 2000 puede haber sido uno de los factores determinantes de la inversión extranjera en bonos y obligaciones de la zona del euro. Durante el mismo período, las operaciones de inversión directa también cambiaron de signo, registrándose entradas netas de 38,5 mm de euros, frente a las salidas netas de 73,9 mm de euros contabilizadas en los nueve primeros meses de 1999, debido, principalmente, a una operación de fusión y adquisición, de gran envergadura, que se llevó a cabo a principios del año 2000. Por otra parte, las salidas netas de acciones y participaciones registraron un fuerte incremento en los nueve primeros meses del 2000, alcanzando la cifra de 243,8 mm de euros (frente a 38,3 mm de euros en el mismo período de 1999), como consecuencia, en parte, de la liquidación de operaciones de inversión directa por medio de acciones.

La posición de inversión internacional de la zona del euro al final de 1999 muestra un descenso de los pasivos netos

La posición de inversión internacional de la zona del euro frente al resto del mundo —el balance de los saldos de activos y pasivos financieros exteriores que publica una vez al año el BCE— registra la posición exterior neta de los saldos de inversiones directas y de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva (véase el cuadro 8.7 de la sección «Esta-

dísticas de la zona del euro»). Por consiguiente, estos datos son un complemento de las estadísticas de balanza de pagos, que registran los flujos de activos y pasivos en la cuenta financiera.

La posición de inversión internacional de la zona del euro al final de 1999 registraba pasivos netos por valor de 131 mm de euros (2,1% del PIB), frente a los 175,3 mm de euros (3% del PIB) observados al final de 1998.

Esta reducción del saldo de pasivos exteriores netos en 44,3 mm de euros entre 1998 y 1999 tiene principalmente su origen, por una parte, en un aumento de los saldos de activos netos, tanto de las inversiones directas (en 237 mm de euros) como de las reservas (en 43,1 mm de euros). Por otra parte, refleja un incremento de los saldos de pasivos netos en las inversiones de cartera (en 26,3 mm de euros) y una variación (de 209,3 mm de euros) de los activos netos, que se transforman en pasivos netos, en «otras inversiones».

Las variaciones de los saldos de inversión internacional entre el final de dos años consecutivos tienen su origen en los flujos de balanza de pagos durante el período comprendido entre ambas fechas, así como en efectos de valoración derivados principalmente de las variaciones de los precios de los activos y de los tipos de cambio. Al igual que en 1998, las variaciones de los precios de los activos financieros y del tipo de cambio son los principales factores que determinan la variación en la valoración de los saldos.

Examinando con más detalle cada una de las cuentas, se observa que aproximadamente la mitad de la variación en los activos netos de las inversiones directas entre el final de 1998 y el final de 1999 (237 mm de euros) guardan relación con transacciones de la balanza de pagos (121 mm de euros en 1999), mientras que, de resultados de diversos tipos de revalorizaciones, hay que sumar alrededor de 117 mm de euros a los activos netos. Un efecto similar se registra para la posición neta en valores distintos de acciones a largo plazo (solo 45 mm de euros de la variación total de 133 mm de euros corresponden a flujos de balanza de pagos) y activos de reserva (10 mm de euros por este mismo concepto, de un aumento total de 43 mm de euros en la posición

Cuadro 13**Balanza de pagos en la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	1999 Ene - Sep	1999 Sep	2000 Ene - Sep	2000 Jul	2000 Ago	2000 Sep
Cuenta corriente	0,7	-3,3	-20,4	-2,2	-2,2	-1,5
Ingresos	978,0	112,5	1133,5	132,2	120,8	133,2
Pagos	977,3	115,8	1153,8	134,4	123,0	134,7
Bienes	62,5	5,0	41,5	8,4	4,6	4,5
Exportaciones	587,3	70,7	704,9	83,9	75,5	85,3
Importaciones	524,8	65,8	663,4	75,5	70,9	80,9
Servicios	-7,6	-1,1	-7,3	0,6	0,3	-1,5
Exportaciones	178,4	20,9	195,8	24,8	23,4	22,3
Importaciones	186,0	22,0	203,1	24,2	23,1	23,7
Rentas	-23,0	-1,8	-21,0	-5,7	-1,6	-1,1
Transferencias corrientes	-31,3	-5,4	-33,5	-5,5	-5,6	-3,4
Cuenta de capital	7,8	0,3	6,4	0,5	0,1	0,7
Cuenta financiera	16,5	-18,8	44,5	7,0	-3,9	-3,5
Inversiones directas	-73,9	0,1	38,5	-11,3	-45,7	-34,3
En el extranjero	-147,2	-11,9	-246,0	-9,9	-53,7	-47,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-87,5	-9,7	-180,6	-21,2	-55,3	-26,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-59,6	-2,2	-65,4	11,3	1,6	-21,1
En la zona del euro	73,2	12,0	284,6	-1,5	8,0	13,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	36,7	6,4	228,0	9,2	3,6	4,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	36,5	5,6	56,6	-10,7	4,4	8,3
Inversiones de cartera	-39,1	12,0	-127,6	-5,9	15,3	3,9
Acciones y participaciones	-38,3	0,1	-243,8	-14,5	-0,0	-4,8
Activos	-100,0	-10,6	-219,0	-22,2	-17,5	-8,1
Pasivos	61,7	10,7	-24,8	7,7	17,5	3,3
Valores distintos de acciones	-0,8	11,9	116,2	8,6	15,3	8,7
Activos	-123,1	-5,8	-99,2	-8,6	-4,2	-18,5
Pasivos	122,4	17,8	215,4	17,2	19,4	27,2
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-113,0	12,1	-89,0	-17,3	-30,4	-30,4
Derivados financieros	8,5	1,5	5,5	-3,2	-0,6	2,0
Otras inversiones	110,3	-33,1	120,7	28,0	25,9	20,6
Activos de reserva	10,8	0,7	7,3	-0,5	1,2	4,2
Errores y omisiones	-24,9	21,8	-30,5	-5,3	6,1	4,3

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.

neta). El impacto de la revalorización sobre la variación total es incluso más acusado en las acciones y participaciones de la cuenta de inversiones de cartera. Mientras que las cifras de balanza de pagos indican una acumulación de activos netos de alrededor de 49 mm de euros en 1999, la posición de inversión internacional registra efec-

tivamente un incremento de los pasivos netos (en torno a 121 mm de euros), que refleja, principalmente, el efecto de la revalorización de las acciones y participaciones de la zona del euro en poder de no residentes, como consecuencia de los excelentes resultados obtenidos por los mercados de renta variable de la zona del euro.



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 y contrapartidas	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 / superávit	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	63*
	12.1 Evolución económica y financiera	64*
	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”	10º
(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)
	1	2	3	Media móvil de tres meses (centrada)				
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	30,9	2,96	4,66
2000	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 IV	12,0	6,5	5,9	-	10,0	37,3	3,43	5,32
2000 I	10,0	4,8	5,9	-	9,3	23,3	3,55	5,61
II	9,5	4,9	6,2	-	10,1	20,3	4,27	5,43
III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,4	4,74	5,44
IV	.	.	.	-	.	.	.	.
2000 Jun	7,1	4,2	5,4	5,5	9,4	17,8	4,50	5,35
Jul	6,9	3,7	5,2	5,4	9,1	18,1	4,58	5,45
Ago	7,1	4,2	5,6	5,4	9,5	19,4	4,78	5,40
Sep	6,3	4,2	5,4	5,5	9,9	17,7	4,85	5,47
Oct	5,8	3,8	5,3	.	9,7	.	5,04	5,42
Nov	.	.	.	.	.	.	5,09	5,34

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	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	.	.	.	.	.	83,8	.	.
1999 IV	1,5	2,1	2,4	3,3	4,2	81,9	1,7	9,7
2000 I	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,5
II	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,2	9,2
III	2,5	5,7	.	3,4	5,8	83,9	.	9,0
IV	.	.	.	.	.	84,7	.	.
2000 Jun	2,4	5,6	-	-	3,8	-	-	9,1
Jul	2,4	5,6	-	-	5,4	-	-	9,0
Ago	2,3	5,5	-	-	6,5	-	-	9,0
Sep	2,8	6,1	-	-	5,7	-	-	9,0
Oct	2,7	6,3	-	-	.	-	-	8,9
Nov	.	.	-	-	.	-	-	.

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		Nominal	Real (IPC)	
		Del cual bienes						
	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 IV	-0,7	20,9	-46,6	-2,7	372,3	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	-4,3	14,7	-18,2	51,9	385,8	88,4	86,6	0,933
III	-4,7	17,6	-91,3	13,2	408,1	87,3	85,3	0,905
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
2000 Jun	-0,4	5,9	-10,6	55,8	385,8	89,9	88,1	0,949
Jul	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
Ago	-2,2	4,6	-45,7	15,3	402,6	87,0	85,1	0,904
Sep	-0,8	4,5	-34,3	3,9	408,1	85,3	83,3	0,872
Oct	.	.	.	.	416,2	84,4	82,1	0,855
Nov	.	.	.	.	.	85,1	82,6	0,856

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 Jul 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
15	120.911	264.117	15.566	4.211	221.510	171.002	49.999	0
22	120.911	262.962	14.775	3.904	219.766	167.000	49.999	0
29	124.948	281.673	16.566	4.017	230.305	185.002	44.998	0
Oct 6	124.948	283.395	16.403	3.949	225.352	180.000	44.998	0
13	124.948	283.318	15.993	4.154	220.315	175.001	44.998	0
20	124.947	283.352	15.003	3.896	214.625	168.998	44.998	0
27	124.947	282.393	14.219	3.651	228.509	182.998	45.001	0
Nov 3	124.947	281.110	15.515	3.553	225.430	180.003	45.001	0
10	124.947	276.420	15.423	3.518	230.418	185.000	45.001	0
17	124.947	272.580	16.032	3.535	230.467	185.000	45.001	0
24	124.947	271.963	16.321	4.000	243.319	197.998	45.001	0
Dic 1	124.947	271.907	16.655	3.514	245.234	200.000	45.000	0
8	124.947	273.559	16.393	3.564	265.329	220.000	45.000	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 Jul 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
15	355.314	110.780	110.689	91	0	0	0	6.265
22	352.633	114.194	112.587	1.607	0	0	0	6.265
29	354.797	115.333	114.892	441	0	0	0	4.574
Oct 6	357.485	116.723	116.645	67	0	0	11	4.574
13	355.766	112.074	111.962	110	0	0	2	4.574
20	352.508	116.184	115.944	238	0	0	2	4.574
27	352.108	121.748	121.687	61	0	0	0	4.574
Nov 3	355.687	116.263	116.209	54	0	0	0	3.784
10	354.127	114.790	114.706	84	0	0	0	3.784
17	351.946	111.494	111.366	128	0	0	0	3.784
24	350.140	113.697	113.581	116	0	0	0	3.784
Dic 1	356.421	125.647	125.539	108	0	0	0	3.784
8	363.755	116.443	116.335	108	0	0	0	3.784

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	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179	2000 Jul 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
0	166	90	253	25.324	58.986	82.158	792.783	15
0	2.392	118	257	25.594	58.994	81.604	788.510	22
0	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310	29
0	182	47	125	25.678	58.867	83.029	821.621	Oct 6
0	101	23	192	25.497	58.867	83.230	816.322	13
0	297	27	305	25.639	58.867	83.467	809.796	20
0	7	48	455	25.826	58.867	83.674	822.086	27
0	15	44	367	25.869	58.762	86.095	821.281	Nov 3
0	18	34	365	26.069	58.762	86.361	821.918	10
0	186	17	263	25.941	58.762	86.692	818.956	17
0	12	45	263	26.033	58.762	87.758	833.103	24
0	39	77	118	26.077	58.762	87.488	834.584	Dic 1
0	89	77	163	25.936	58.772	87.468	855.968	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	
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179	2000 Jul 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
58.973	7.460	827	11.244	6.692	59.196	120.895	55.137	792.783	15
54.225	7.187	854	11.541	6.692	58.886	120.895	55.138	788.510	22
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310	29
48.795	9.072	912	13.173	7.077	64.521	144.152	55.137	821.621	Oct 6
49.355	9.502	900	13.277	7.077	64.507	144.152	55.138	816.322	13
41.782	9.429	896	12.734	7.077	65.320	144.152	55.140	809.796	20
49.420	9.291	866	11.838	7.077	65.870	144.152	55.142	822.086	27
51.113	9.501	864	12.216	7.077	65.481	144.152	55.143	821.281	Nov 3
54.257	9.888	864	11.988	7.077	65.846	144.152	55.145	821.918	10
56.484	10.870	865	9.998	7.077	67.139	144.152	55.147	818.956	17
67.442	11.394	860	10.335	7.077	69.071	144.152	55.151	833.103	24
51.678	10.733	861	10.701	7.077	68.376	144.152	55.154	834.584	Dic 1
73.400	10.656	860	12.169	7.077	68.515	144.152	55.157	855.968	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	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25

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 Jun 7	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
20	168.230	104.000	-	4,50	4,56	4,58	14
27	159.098	81.000	-	4,50	4,65	4,68	14
Oct 4	174.302	99.000	-	4,50	4,67	4,68	14
11	128.731	76.000	-	4,75	4,76	4,78	14
18	107.602	93.000	-	4,75	4,75	4,76	14
25	159.063	90.000	-	4,75	4,80	4,82	14
Nov 1	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14
8	147.173	95.000	-	4,75	4,83	4,84	14
15	130.251	90.000	-	4,75	4,78	4,80	14
22	148.887	108.000	-	4,75	4,80	4,82	14
29	147.060	92.000	-	4,75	4,82	4,83	14
Dic 6	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	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
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91

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	7
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 periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
Ago	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
Sep	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
Oct ^(p)	9.922,3	5.532,8	127,0	199,7	1.282,6	531,9	2.248,3

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 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	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
Oct	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
Nov	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
Dic ^(p)	116,6	-	-	-	-

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							
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	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
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
Nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6

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 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	52,5	1.199,9
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	47,4	1.445,6
III	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	48,2	1.044,0
1999 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	54,2	1.164,6
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	56,3	1.086,4
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	56,2	1.012,2
2000 Ene	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,4	1.056,1
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	52,5	969,3
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	49,0	1.051,7
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	51,4	1.075,9
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	51,9	1.084,5
Jun	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	453,5	10,0	52,2	1.208,5
Jul	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7
Ago	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5
Sep	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
Oct ^(p)	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7

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 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	348,6	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.199,9
II	356,1	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,6
III	359,7	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.044,0
1999 Oct	361,5	500,6	440,8	50,2	9,5	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,6
Nov	363,2	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,4
Dic	393,3	339,3	277,1	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,9	1.012,2
2000 Ene	366,2	388,9	333,4	47,1	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,7	1.056,1
Feb	363,8	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,3	969,3
Mar	366,2	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,3	1.051,7
Abr	372,7	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.075,9
May	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,6	1.084,5
Jun	374,3	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	43,6	1.208,5
Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
Oct ^(p)	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7

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, de 41 mm de euros a final de agosto, de 47 mm de euros a final de septiembre y de 41 mm de euros a final de octubre. 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 de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos		
	1	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	1.868,5	635,5	1.050,8	182,3	99,8	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.365,0
1998 IV	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,4	721,3	1.102,4	188,7	107,2	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,4
1999 I	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,9	761,4	1.131,9	194,7	99,2	469,2	126,0	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,8
II	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,9	800,6	1.125,9	212,3	102,1	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.938,2
III	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,2	828,3	1.134,6	217,3	111,3	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,8
1999 Oct	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.203,1	840,9	1.147,2	215,1	115,0	484,6	131,2	353,4	1.686,1	261,1	850,9	15.298,2
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.218,0	850,0	1.145,0	223,0	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,4	265,3	898,9	15.631,6
Dic	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,6	827,5	1.121,6	226,5	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,2	281,2	917,7	15.492,3
2000 Ene	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,4	834,8	1.131,1	227,5	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,7	282,5	935,9	15.618,1
Feb	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.216,1	845,4	1.137,2	233,5	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,3	282,1	952,1	15.732,4
Mar	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,3	868,9	1.124,8	227,6	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,3	287,5	976,1	16.017,6
Abr	10.049,6	3.499,6	822,4	5.727,6	2.216,0	877,8	1.102,5	235,7	149,1	609,4	157,1	452,3	1.904,4	288,9	1.017,1	16.234,4
May	10.126,8	3.554,7	816,0	5.756,1	2.228,4	894,5	1.091,2	242,7	157,4	628,6	162,1	466,5	1.888,5	288,8	1.016,5	16.334,9
Jun	10.107,6	3.468,6	816,3	5.822,7	2.206,8	894,3	1.069,7	242,8	155,2	588,1	157,4	430,7	1.868,5	270,9	1.019,3	16.216,4
Jul	10.061,0	3.395,8	813,9	5.851,2	2.213,7	920,0	1.042,8	250,8	152,7	586,2	149,7	436,4	1.897,8	272,7	1.068,2	16.252,1
Ago	10.120,4	3.447,4	802,2	5.870,8	2.212,5	926,6	1.031,0	255,0	152,9	586,8	150,3	436,5	1.958,5	275,2	1.106,3	16.412,5
Sep	10.209,6	3.463,9	795,3	5.950,3	2.228,4	939,7	1.030,7	258,1	145,1	589,9	150,9	439,0	1.971,7	276,5	1.051,2	16.472,2
Oct ^(p)	10.282,8	3.487,3	797,2	5.998,3	2.220,6	936,5	1.017,4	266,7	151,1	591,0	152,5	438,5	2.029,2	278,5	1.121,8	16.675,1

2. Pasivo

	Total															
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,2	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.365,0
1998 IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,4	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,4
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	280,1	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,8
II	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,7	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.938,2
III	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,5	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,8
1999 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	2.370,7	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	888,0	2.068,3	1.369,7	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	895,2	2.066,4	1.381,5	16.334,9
Jun	0,6	8.824,2	3.615,1	93,3	5.115,8	1.590,5	2.072,0	1.285,9	167,3	410,3	2.479,6	261,1	886,9	1.956,7	1.397,0	16.216,4
Jul	0,6	8.744,1	3.536,7	84,9	5.122,5	1.588,8	2.082,3	1.279,3	172,0	408,9	2.503,6	272,6	892,2	1.998,4	1.431,7	16.252,1
Ago	0,0	8.776,3	3.570,6	86,6	5.119,0	1.561,2	2.113,8	1.274,6	169,4	419,1	2.530,8	276,1	895,3	2.059,1	1.455,7	16.412,5
Sep	0,0	8.827,9	3.584,9	107,5	5.135,5	1.573,0	2.123,4	1.267,0	172,0	409,1	2.551,5	272,5	901,3	2.104,2	1.405,8	16.472,2
Oct ^(p)	0,0	8.878,8	3.618,2	118,4	5.142,2	1.573,7	2.135,8	1.258,9	173,8	412,5	2.574,3	280,8	905,9	2.171,9	1.451,0	16.675,1

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	12	13	14
1999 Mar	5.995,4	837,2	5.158,2	1.419,0	1.223,8	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,3	10.967,8			
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,5	202,4	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7			
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.445,0	1.236,2	208,7	372,9	2.009,2	257,1	850,0	10.976,3			
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.216,0	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,9	11.220,7			
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,8	1.204,2	216,6	361,6	2.081,9	264,4	863,2	11.160,9			
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,3	1.208,5	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,5	11.119,3			
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,9	1.224,5	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,4	11.182,4			
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,6	11.333,1			
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,5	11.540,3			
Dic	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,8	11.516,6			
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,4	11.641,3			
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,3	11.754,3			
Mar	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,2	1.217,5	228,6	449,3	2.243,3	297,3	992,8	11.935,1			
Abr	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.033,0	12.137,6			
May	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,6	12.158,4			
Jun	6.657,8	834,7	5.823,1	1.407,3	1.163,3	244,0	441,1	2.321,9	280,8	1.037,8	12.146,8			
Jul	6.683,9	832,2	5.851,7	1.389,3	1.137,3	252,0	446,7	2.347,4	282,8	1.084,6	12.234,8			
Ago	6.691,8	820,6	5.871,3	1.381,7	1.125,4	256,3	446,8	2.393,8	285,3	1.123,4	12.322,9			
Sep	6.764,3	813,6	5.950,8	1.384,3	1.125,3	259,1	449,2	2.430,7	286,6	1.071,0	12.386,2			
Oct ^(*)	6.814,2	815,4	5.998,8	1.380,2	1.112,3	267,9	449,2	2.483,9	289,1	1.139,9	12.556,5			

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
1999 Mar	317,7	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,2	1.436,4	767,2	1.715,9	1.350,0	11,7	10.967,8
Abr	319,8	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,7	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,7
May	321,5	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,3	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,3
Jun	324,0	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,7	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,7
Jul	332,0	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,5	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,9
Ago	326,5	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,8	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,3
Sep	327,4	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,6	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,4
Oct	329,7	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
Nov	330,2	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
Dic	350,0	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,6
2000 Ene	333,0	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,2	-6,5	11.641,3
Feb	331,2	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,3	7,6	11.754,3
Mar	334,6	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.391,9	-15,5	11.935,1
Abr	337,8	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,3	2.143,6	1.413,4	-33,3	12.137,6
May	337,6	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,4	2.148,8	1.426,2	-19,3	12.158,4
Jun	341,2	146,4	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,2	918,9	2.048,7	1.440,7	17,5	12.146,8
Jul	343,1	134,6	5.132,9	1.599,3	2.082,3	1.279,3	172,0	530,4	1.585,7	934,7	2.083,0	1.477,3	13,0	12.234,8
Ago	338,0	140,4	5.130,2	1.572,4	2.113,8	1.274,6	169,4	544,1	1.606,1	940,8	2.125,6	1.502,0	-4,4	12.322,9
Sep	339,0	153,0	5.148,0	1.585,5	2.123,4	1.267,0	172,0	536,4	1.613,6	968,1	2.179,2	1.456,3	-7,3	12.386,2
Oct ^(*)	336,7	169,5	5.155,9	1.587,4	2.135,8	1.258,9	173,8	542,2	1.639,7	975,3	2.241,3	1.501,6	-5,8	12.556,5

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			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	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 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	-13,1	-17,6	4,5	-9,0	126,2	2,4	30,4	238,3
Jul	29,5	-8,0	37,5	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,3	4,7	-17,7	-35,7
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-43,9	0,8	-18,8	-54,1
Sep	46,2	5,1	41,1	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,9	3,5	-9,3	71,7
Oct	54,2	9,1	45,1	19,6	22,3	-2,7	1,2	20,9	2,2	44,3	142,5
Nov	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
Dic	30,0	-5,2	35,1	-28,5	-31,7	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,0
2000 Ene	33,8	-8,0	41,8	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,3
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	-13,6	-6,9	-6,8	36,3	30,9	5,4	22,1	152,7
Abr	55,6	1,7	53,9	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,0
May	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,2
Jun	60,2	0,1	60,2	-17,0	-18,0	1,0	-35,6	7,7	-17,6	4,6	2,3
Jul	21,9	-2,0	23,9	-19,2	-26,7	7,5	4,6	-4,2	2,0	46,5	51,6
Ago	8,3	-8,4	16,7	-5,8	-9,5	3,6	0,4	4,3	2,5	38,6	48,4
Sep	59,1	-7,2	66,3	1,6	-3,0	4,6	2,5	13,7	1,3	-53,1	25,0
Oct ^(p)	42,9	1,6	41,3	-6,4	-14,8	8,4	0,7	9,9	2,4	68,8	118,3

4. Pasivo: flujos²⁾

Total														
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 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	9,0	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
Jun	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,3	4,5	-6,0	1,4	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,3
Jul	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,6	-19,7	0,5	-35,7
Ago	-5,5	2,9	-24,2	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-4,9	-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	5,8	4,2	8,9	15,2	71,7
Oct	2,3	1,8	13,9	1,7	18,6	-3,2	-3,2	6,4	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,5
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,4	65,5	-3,3	168,6
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,6	31,2	-87,8	-59,5	0,0	-39,0
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,8	67,8	42,8	-23,5	101,3
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	1,3	14,6	106,5	31,9	-22,9	152,7
Abr	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,6	35,2	14,8	-15,1	99,0
May	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,2	26,2	12,0	6,2	45,2
Jun	3,7	32,6	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-3,2	-78,5	17,5	25,5	2,3
Jul	1,9	-11,8	1,0	-5,1	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,6	7,7	39,7	-7,1	51,6
Ago	-5,1	5,8	-7,1	-28,8	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,1	6,9	5,5	33,0	-15,4	48,4
Sep	1,0	12,6	11,9	12,1	4,8	-7,6	2,6	-8,0	3,6	20,6	39,1	-50,7	-5,1	25,0
Oct ^(p)	-2,2	16,5	2,5	-0,1	9,1	-8,3	1,8	4,7	17,4	6,4	21,8	49,7	1,6	118,3

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

[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
1999 Mar	317,7	1.469,1	1.786,8	100,51	874,0	1.250,1	3.910,9	100,11	178,3	366,2	48,9
Abr	319,8	1.481,4	1.801,2	101,29	874,3	1.255,1	3.930,7	100,59	171,7	387,7	52,8
May	321,5	1.510,6	1.832,2	103,01	864,5	1.259,9	3.956,5	101,23	172,4	389,3	57,6
Jun	324,0	1.551,2	1.875,1	105,40	841,5	1.265,7	3.982,4	101,86	166,4	391,7	59,2
Jul	332,0	1.543,6	1.875,6	105,48	854,3	1.270,4	4.000,3	102,38	163,7	383,5	61,7
Ago	326,5	1.513,6	1.840,1	103,44	857,3	1.270,3	3.967,7	101,50	162,6	396,8	63,0
Sep	327,4	1.537,5	1.864,9	104,87	843,8	1.267,3	3.976,1	101,74	160,6	403,6	75,5
Oct	329,7	1.542,0	1.871,7	105,20	858,6	1.265,5	3.995,7	102,15	157,5	410,5	74,0
Nov	330,2	1.575,9	1.906,1	107,04	857,9	1.260,4	4.024,4	102,79	158,6	428,9	75,6
Dic	350,0	1.609,4	1.959,3	110,01	878,5	1.282,9	4.120,8	105,24	144,2	425,2	88,4
2000 Ene	333,0	1.637,7	1.970,7	110,60	862,0	1.283,8	4.116,5	105,09	154,9	430,1	86,6
Feb	331,2	1.629,2	1.960,4	110,01	876,8	1.272,5	4.109,7	104,95	159,4	449,1	90,1
Mar	334,6	1.637,5	1.972,2	110,60	885,0	1.262,1	4.119,3	105,13	177,1	461,7	89,9
Abr	337,8	1.675,6	2.013,4	112,80	893,0	1.254,6	4.161,1	106,08	179,5	510,4	89,0
May	337,6	1.657,0	1.994,5	111,93	910,7	1.246,1	4.151,4	105,92	180,8	517,1	86,7
Jun	341,2	1.668,5	2.009,7	112,85	909,4	1.238,8	4.157,9	106,16	167,3	517,9	86,2
Jul	343,1	1.666,5	2.009,6	112,77	919,4	1.231,1	4.160,1	106,15	172,0	530,4	75,9
Ago	338,0	1.637,8	1.975,8	110,76	948,5	1.225,0	4.149,3	105,78	169,4	544,1	80,3
Sep	339,0	1.651,1	1.990,1	111,51	957,4	1.214,7	4.162,2	106,05	172,0	536,4	81,6
Oct ^(p)	336,7	1.652,1	1.988,9	111,33	969,5	1.206,1	4.164,4	106,00	173,8	542,2	89,6

2. Flujos⁴⁾

								Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	
	M2										
						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 Abr	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,7	6,4	-6,6	20,9	1,1
May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5
Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,4	1,4
Jul	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,3	3,6	5,9	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,4	-1,9
Nov	0,5	32,2	32,8	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	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1
Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5
Mar	3,4	7,0	10,5	10,0	7,1	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0
Abr	3,3	36,0	39,3	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	2,3	2,3	-0,1
May	-0,2	-15,3	-15,5	8,7	18,9	-9,6	-6,2	4,6	1,4	9,8	-1,7
Jun	3,7	12,8	16,5	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9
Jul	1,9	-3,3	-1,4	6,9	8,2	-7,4	-0,6	3,7	4,7	12,0	-10,8
Ago	-5,1	-30,6	-35,7	7,1	27,5	-6,2	-14,4	4,2	-2,7	12,6	3,3
Sep	1,0	12,3	13,3	6,3	7,8	-10,4	10,7	4,2	2,6	-8,0	0,9
Oct ^(p)	-2,2	-1,0	-3,2	5,8	9,8	-8,7	-2,1	3,8	1,8	4,7	7,5

Fuente: BCE.

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

2) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 4. La variación porcentual del índice entre dos fechas dadas corresponde a la variación del agregado, excluyendo las reclasificaciones, etc.

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.504,3	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,2	2.061,0	5.700,7	5.158,2	102,32	338,9	1999 Mar	
4.542,9	101,67		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,5	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	Abr	
4.575,8	102,37		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,4	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	May	
4.599,7	102,85		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,8	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	Jun	
4.609,1	103,14		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,9	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	Jul	
4.590,1	102,66		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,3	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	Ago	
4.615,8	102,98		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,4	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9	Sep	
4.637,7	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1	Oct	
4.687,5	104,37		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8	Nov	
4.778,5	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,2	2.054,9	6.138,0	5.517,1	109,50	278,3	Dic	
4.788,1	106,22		1.161,4	111,8	1.452,1	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 Ene	
4.808,4	106,70		1.164,0	112,8	1.463,5	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,02	246,8	Feb	
4.848,0	107,49		1.162,4	113,6	1.466,7	906,3	2.056,3	6.345,4	5.667,5	112,34	177,1	Mar	
4.939,9	108,42		1.162,7	113,2	1.487,3	916,3	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,41	198,8	Abr	
4.935,9	108,49		1.164,3	114,4	1.491,4	917,4	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,95	181,6	May	
4.929,2	108,36		1.163,1	115,9	1.501,1	918,9	1.998,0	6.508,2	5.823,1	115,14	273,3	Jun	
4.938,5	108,48		1.163,4	117,0	1.509,8	934,7	1.969,5	6.550,5	5.851,7	115,61	264,4	Jul	
4.943,1	108,45		1.165,7	118,6	1.525,8	940,8	1.946,0	6.574,3	5.871,3	115,94	268,2	Ago	
4.952,3	108,59		1.166,4	120,8	1.532,0	968,1	1.938,8	6.659,0	5.950,8	117,25	251,5	Sep	
4.970,2	108,84		1.166,6	121,6	1.550,1	975,3	1.927,7	6.715,9	5.998,8	118,06	242,6	Oct ⁽⁴⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6	1999 Abr	
31,5	5,5	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	May	
21,5	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	Jun	
12,8	5,9	5,7	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	Jul	
-21,3	5,7	5,9	5,8	-0,9	3,7	0,8	5,8	2,0	-5,8	10,0	-39,0	Ago	
14,4	6,0	5,8	2,2	0,2	21,0	5,8	29,2	28,5	41,1	9,9	15,6	Sep	
17,4	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,4	43,6	45,1	10,0	-33,9	Oct	
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,4	Nov	
80,1	6,2	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-36,9	54,1	35,1	9,5	10,4	Dic	
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,8	5,9	46,4	41,8	8,7	-44,9	2000 Ene	
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,7	Feb	
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,3	14,6	-1,9	96,1	66,6	9,8	-75,6	Mar	
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,6	-19,6	71,1	53,9	10,4	-22,4	Abr	
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	3,2	-14,1	47,8	27,2	10,2	-15,2	May	
-5,8	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-3,2	-18,0	25,6	60,2	9,4	86,2	Jun	
5,3	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,6	-28,7	36,0	23,9	9,1	-11,9	Jul	
-1,3	5,6	5,4	1,6	1,7	8,9	6,9	-17,9	20,7	16,7	9,5	-1,2	Ago	
6,2	5,4	5,5	-3,0	2,2	2,7	20,6	-10,1	73,3	66,3	9,9	-25,4	Sep	
11,8	5,3	-	-0,7	0,8	9,9	6,4	-13,2	50,3	41,3	9,7	-11,9	Oct ⁽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⁾ y contrapartidas

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Mar	1.798,7	101,18	2.118,0	99,50	3.916,7	100,26	587,7	105,41	4.504,5	100,91	5.160,0	102,36
Abr	1.810,0	101,79	2.122,3	99,67	3.932,2	100,63	602,1	107,38	4.534,3	101,48	5.187,3	102,90
May	1.829,3	102,85	2.124,0	99,72	3.953,3	101,14	605,9	107,97	4.559,2	102,00	5.227,3	103,68
Jun	1.846,1	103,76	2.118,1	99,42	3.964,2	101,40	614,0	109,19	4.578,2	102,37	5.284,7	104,84
Jul	1.871,3	105,24	2.130,5	100,07	4.001,8	102,42	608,6	108,39	4.610,4	103,17	5.318,9	105,57
Ago	1.873,0	105,30	2.131,4	100,06	4.004,4	102,44	615,7	109,55	4.620,1	103,33	5.355,0	106,27
Sep	1.883,8	105,93	2.131,1	100,06	4.014,8	102,73	637,9	111,37	4.652,7	103,81	5.389,1	106,98
Oct	1.893,7	106,44	2.139,3	100,32	4.033,0	103,10	646,5	112,72	4.679,5	104,30	5.434,7	107,86
Nov	1.906,1	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,19	4.709,8	104,87	5.489,6	108,88
Dic	1.907,4	107,10	2.140,3	100,27	4.047,7	103,38	685,0	117,22	4.732,7	105,13	5.480,7	108,78
2000 Ene	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,37	4.763,6	105,68	5.556,5	110,20
Feb	1.974,5	110,80	2.133,0	99,96	4.107,5	104,89	696,3	118,34	4.803,7	106,60	5.607,5	111,23
Mar	1.989,0	111,54	2.138,8	100,17	4.127,8	105,34	721,7	122,43	4.849,5	107,52	5.668,7	112,36
Abr	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,25	4.915,1	107,87	5.736,9	113,58
May	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,15	4.919,4	108,13	5.774,5	114,30
Jun	1.984,3	111,42	2.156,4	100,96	4.140,7	105,72	766,7	122,70	4.907,3	107,88	5.799,4	114,67
Jul	1.998,3	112,14	2.162,9	101,20	4.161,2	106,17	779,0	124,49	4.940,2	108,52	5.825,7	115,10
Ago	2.016,4	113,04	2.175,3	101,70	4.191,7	106,86	785,0	125,09	4.976,8	109,19	5.893,5	116,38
Sep	2.010,9	112,67	2.188,6	102,26	4.199,4	107,00	787,6	125,37	4.987,0	109,35	5.967,3	117,58
Oct	2.013,9	112,73	2.194,0	102,40	4.208,0	107,10	811,4	128,89	5.019,4	109,92	6.013,6	118,36

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Mar	18,5	1,0	8,8	0,4	27,3	0,7	-2,2	-0,4	25,1	0,6	35,7	0,7
Abr	10,8	0,6	3,7	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,5	0,5
May	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
Jun	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,7	0,4	58,6	1,1
Jul	26,3	1,4	13,8	0,7	40,1	1,0	-4,5	-0,7	35,6	0,8	36,9	0,7
Ago	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,0	6,5	1,1	7,4	0,2	35,2	0,7
Sep	11,3	0,6	-0,1	0,0	11,1	0,3	10,2	1,7	21,3	0,5	35,6	0,7
Oct	9,0	0,5	5,6	0,3	14,6	0,4	7,7	1,2	22,3	0,5	44,2	0,8
Nov	10,8	0,6	0,2	0,0	11,0	0,3	14,2	2,2	25,2	0,5	51,5	0,9
Dic	1,0	0,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-5,0	-0,1
2000 Ene	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,7	1,3
Feb	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
Mar	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	57,4	1,0
Abr	14,6	0,7	2,8	0,1	17,4	0,4	-1,1	-0,1	16,3	0,3	61,5	1,1
May	-2,9	-0,1	8,7	0,4	5,8	0,1	5,6	0,7	11,4	0,2	36,2	0,6
Jun	-13,8	-0,7	5,5	0,3	-8,3	-0,2	-2,8	-0,4	-11,1	-0,2	18,6	0,3
Jul	12,7	0,6	5,0	0,2	17,7	0,4	11,2	1,5	28,9	0,6	21,6	0,4
Ago	16,1	0,8	10,7	0,5	26,8	0,6	3,8	0,5	30,6	0,6	65,0	1,1
Sep	-6,6	-0,3	12,1	0,6	5,5	0,1	1,8	0,2	7,2	0,1	60,5	1,0
Oct ⁶⁾	1,1	0,1	3,1	0,1	4,2	0,1	22,1	2,8	26,2	0,5	39,6	0,7

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 período)]

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	
1998 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	2.259,9	817,1	338,4	1.104,3	2.527,8	86,0	149,0	188,4	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8
II	2.330,0	842,4	351,3	1.136,4	2.594,4	84,1	154,4	194,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7
III	2.346,2	829,9	362,3	1.154,1	2.653,3	85,6	157,2	196,5	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2
IV	2.418,5	856,2	372,2	1.190,1	2.718,1	88,1	156,3	195,5	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4
2000 I	2.495,7	899,9	392,2	1.203,6	2.761,3	88,4	160,2	199,6	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1
II	2.552,2	916,2	405,3	1.230,6	2.815,6	93,3	161,5	201,6	21,2	60,6	1.689,7	144,6	102,0	340,9	37,6
III ^(p)	2.628,2	943,0	423,7	1.261,5	2.870,9	96,8	165,0	207,3	22,6	63,1	1.726,5	142,9	101,6	345,1	37,6

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 IV	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 I	298,7	183,4	54,8	60,5	35,9	27,0	3,0	5,9
II	304,9	192,2	51,7	61,0	40,2	28,7	2,7	8,8
III	297,4	181,1	53,3	62,9	41,7	32,9	2,8	6,0
IV	313,4	190,5	54,6	68,3	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 I	333,8	206,6	55,8	71,4	37,0	25,6	4,0	7,4
II	378,8	244,7	60,3	73,8	38,6	29,0	3,8	5,8
III ^(p)	380,6	244,7	64,3	71,6	33,0	25,5	2,8	4,7

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 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	847,2	199,8	292,9	15,0	25,1	252,7	338,9	20,5	11,6	306,8	15,6
2000 I	838,7	193,9	291,9	13,2	27,4	251,3	337,0	21,2	10,8	305,1	15,9
II	834,6	187,1	290,0	9,9	28,1	252,1	337,8	21,5	11,4	304,9	19,7
III ^(p)	813,6	172,8	288,4	8,9	27,2	252,4	334,9	21,1	11,1	302,8	17,4

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) 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 períodos 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)}				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	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	
1998 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	813,6	457,0	305,7	24,0	26,9	3.278,6	886,4	1.096,2	1.249,4	46,6
III ^(p)	845,2	463,9	330,7	24,3	26,3	3.272,0	876,9	1.113,0	1.230,4	51,7

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⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	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	
1998 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	423,8	163,8	177,9	5,3	76,8	459,1	34,3	409,7	3,5	11,6
III ^(p)	417,3	152,0	184,1	5,1	76,2	462,4	34,3	411,9	3,7	12,5

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																	
	1	2	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	
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
1998 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	300,2	146,4		32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,4	28,6	28,4	3,1	2,3	59,2	23,0	32,7	0,5	3,0
III ^(p)	304,6	153,0		30,9	10,0	20,7	0,1	0,1	63,0	27,1	30,4	2,9	2,6	57,7	21,9	32,7	0,5	2,6

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) 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
		AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	
	2	3			6	7							13	14	
1998 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	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,0	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0
III ⁴⁾	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4

2. IFM, excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes			
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		4	5	Bancos ³⁾		8	9	10	11	12	Bancos ³⁾		15
		AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	
	2	3			6	7							13	14	
1998 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	1.267,7	895,7	63,9	308,1	299,8	72,5	104,1	123,2	58,2	22,1	36,1	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9
II	1.248,3	847,2	67,0	334,1	320,6	78,7	103,5	138,4	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,9	62,7	388,9
III	1.254,4	850,4	67,1	336,9	319,5	88,0	88,8	142,7	77,7	39,0	38,7	1.688,5	1.231,6	62,2	394,8
IV	1.280,3	862,9	68,2	349,2	338,7	93,8	88,4	156,4	81,5	37,4	44,1	1.774,7	1.279,6	72,0	423,1
2000 I	1.333,3	889,2	70,4	373,6	369,7	108,3	98,6	162,9	99,5	46,0	53,6	1.991,2	1.442,4	71,2	477,7
II	1.346,2	913,3	70,5	362,4	414,3	133,8	109,1	171,4	105,8	49,6	56,2	1.956,7	1.404,6	74,3	477,8
III ⁴⁾	1.406,0	935,5	71,7	398,8	441,1	146,4	109,1	185,6	122,5	55,4	67,1	2.104,2	1.490,1	80,3	533,7

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	Bancos ³⁾		8	9	10	11	12	Bancos ³⁾		15
		AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	
	2	3			6	7							13	14	
1998 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	1.376,0	992,7	72,3	311,0	485,2	76,4	282,8	126,0	58,6	22,2	36,4	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7
II	1.439,7	1.021,9	80,1	337,8	495,8	83,2	270,4	142,2	75,6	32,6	43,0	1.831,8	1.377,7	62,9	391,2
III	1.362,5	949,4	73,9	339,2	495,7	92,0	256,9	146,8	78,1	39,1	39,0	1.771,1	1.312,2	62,6	396,3
IV	1.339,9	908,5	78,6	352,8	532,6	99,5	272,8	160,3	82,0	37,5	44,6	1.818,0	1.319,4	72,3	426,3
2000 I	1.426,2	971,0	79,2	375,9	569,4	113,1	287,8	168,6	100,0	46,1	54,0	2.059,5	1.509,0	71,3	479,1
II	1.447,1	1.001,2	80,8	365,2	619,9	138,4	306,1	175,4	106,2	49,7	56,6	2.042,0	1.487,5	74,8	479,8
III ⁴⁾	1.489,7	1.008,2	79,9	401,5	663,0	151,7	320,2	191,1	123,5	55,6	68,0	2.172,1	1.554,7	81,3	536,1

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) 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 residentes							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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	4.850,6	23,8	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	4.047,9	3.613,2	53,2	381,6	263,9	37,8	60,2	19,6	5.274,1	5.094,9	27,5	151,7	111,8	17,0	13,2	9,8
III ³⁾	3.931,0	3.472,6	56,8	401,6	280,8	39,6	60,8	20,5	5.300,4	5.111,7	28,8	159,9	120,2	17,0	12,6	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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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	609,1	470,4	52,9	53,1	32,7	415,8	178,1	37,5	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.377,7	614,8	134,2	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	1.312,2	553,8	131,5	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	1.319,4	539,0	122,1	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	1.509,0	598,5	157,2	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	1.487,5	587,9	143,0	756,6	592,1	66,2	61,1	37,2	554,5	234,4	52,0	268,1	204,5	32,3	15,8	15,5
III ³⁾	1.554,7	606,0	139,1	809,6	652,1	61,9	63,5	32,2	617,4	253,1	64,9	299,3	248,4	23,5	15,0	12,4

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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	2.334,6	2.079,9	33,9	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	2.369,2	2.108,8	35,4	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	2.484,2	2.192,3	40,1	251,8	142,2	57,8	33,5	18,3	262,8	234,9	1,4	26,5	17,2	5,4	2,5	1,4
III ³⁾	2.556,1	2.233,8	47,6	274,7	154,1	63,6	38,1	18,9	272,5	233,9	2,4	36,2	25,8	6,1	2,8	1,6

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) 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 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	4.030,4	-	-	-	-	-	-	-	6.657,8	6.365,2	35,5	257,1	145,2	38,8	68,2	5,0
III ^(p)	3.938,4	-	-	-	-	-	-	-	6.764,3	6.454,6	33,2	276,5	159,3	44,2	69,3	3,7

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 IV	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,9	1.341,0	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	762,9	727,3	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,6	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	802,1	768,0	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,1	1.399,0	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,7	795,7	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,9	1.412,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,4	794,8	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,3	1.402,8	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	871,2	834,2	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,2	1.413,8	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II	896,9	857,6	12,7	26,6	17,6	4,8	2,5	1,6	1.407,3	1.373,7	6,0	27,6	14,4	10,3	2,1	0,9
III ^(p)	942,5	897,9	10,6	34,1	24,3	5,3	2,7	1,8	1.384,3	1.350,9	3,8	29,7	16,4	11,1	1,2	0,9

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 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	992,7	457,8	75,9	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	383,3	134,1	27,9	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.021,9	477,0	74,5	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,8	139,3	35,4	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
III	949,4	428,1	78,3	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,1	143,4	36,4	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
IV	908,5	388,8	75,2	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	971,0	426,3	90,7	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	1.001,2	462,8	93,3	445,2	315,0	58,9	32,4	38,8	446,0	137,9	39,8	268,3	226,8	13,8	20,8	6,8
III ^(p)	1.008,2	451,3	93,9	463,1	347,3	43,9	35,4	36,4	481,5	148,0	43,1	290,4	248,0	13,9	22,0	6,4

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 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	76,4	19,4	6,7	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	408,8	52,4	30,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	83,2	21,5	7,0	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	412,6	66,9	32,5	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
III	92,0	33,8	6,7	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	99,5	37,8	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	113,1	43,3	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	138,4	50,0	12,3	76,0	61,8	6,3	1,6	6,3	481,5	98,4	27,9	355,2	304,7	31,8	5,0	13,7
III ^(p)	151,7	50,5	16,4	84,8	71,8	6,9	2,4	3,7	511,3	119,2	34,1	358,0	314,5	30,2	4,3	9,0

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

Cuadro 3.1

Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

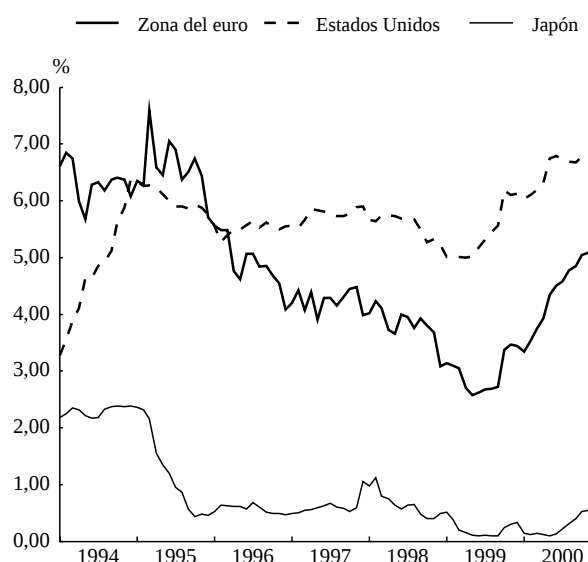
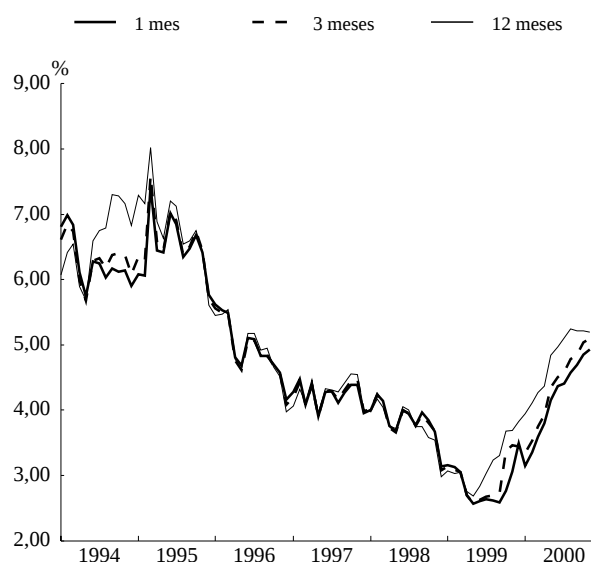
	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ ³⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ³⁾	Depósitos a 6 meses ³⁾	Depósitos a 12 meses ³⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	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 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
Sep	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
Oct	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
Nov	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
2000 Nov 3	4,85	4,95	5,13	5,18	5,25	6,75	0,53
10	4,81	4,93	5,11	5,16	5,22	6,76	0,56
17	4,76	4,87	5,06	5,10	5,15	6,75	0,56
24	4,83	4,90	5,07	5,10	5,17	6,75	0,56
Dic 1	4,84	5,02	5,02	5,03	5,05	6,69	0,57
8	4,83	4,97	4,96	4,93	4,91	6,57	0,63

Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)

Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

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

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

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

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

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

Cuadro 3.2

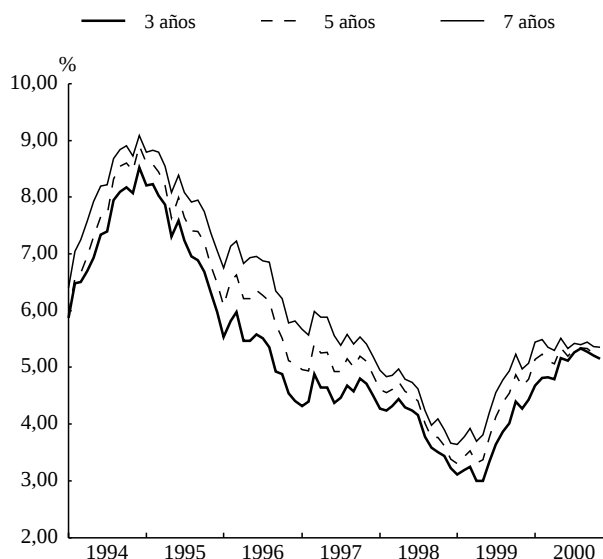
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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 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
Sep	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
Oct	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
Nov	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
2000 Nov 3	5,18	5,21	5,26	5,41	5,39	5,80	1,83
10	5,14	5,17	5,24	5,41	5,39	5,81	1,81
17	5,10	5,14	5,17	5,36	5,35	5,70	1,76
24	5,11	5,14	5,16	5,30	5,28	5,63	1,68
Dic 1	4,95	4,97	4,99	5,17	5,15	5,49	1,63
8	4,84	4,86	4,90	5,12	5,12	5,35	1,59

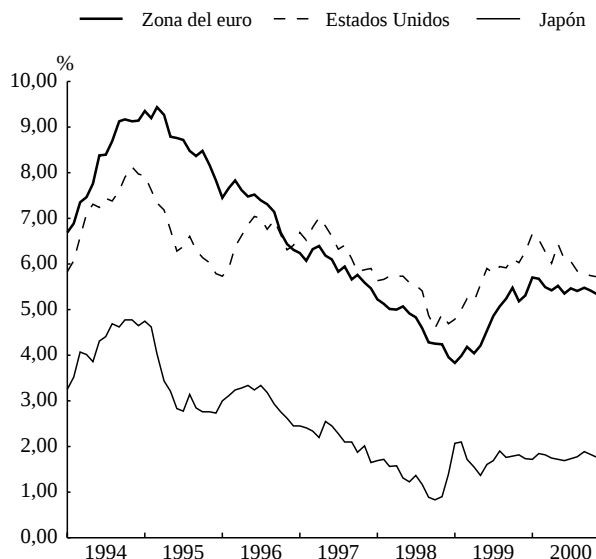
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

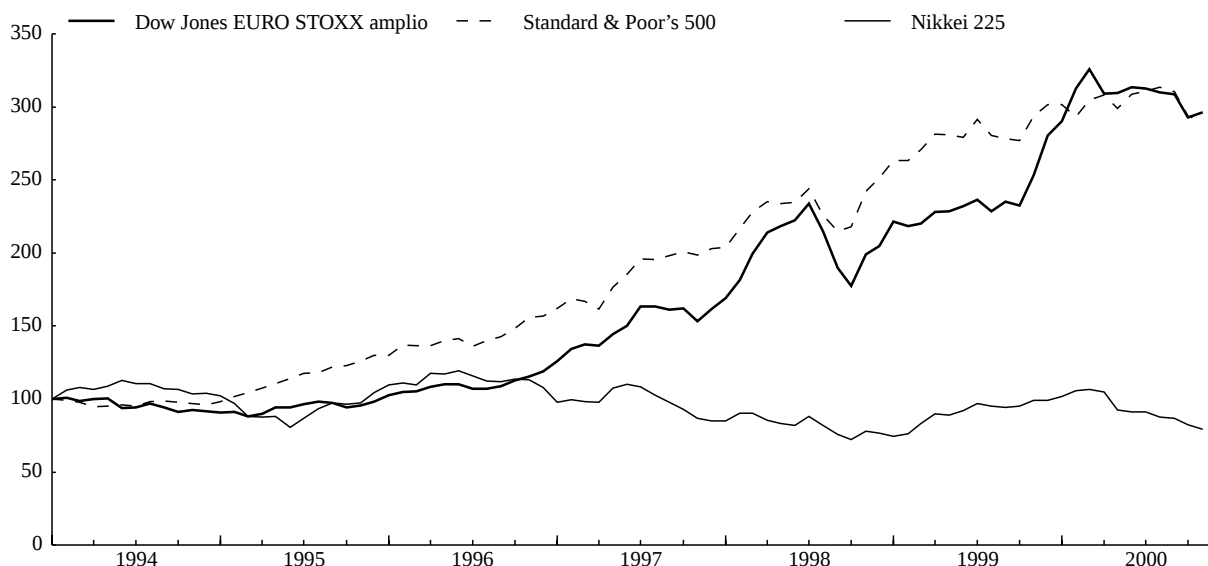
Índices de los mercados bursátiles

(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 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	18.440,4
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	19.823,1
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
Sep	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
Oct	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
Nov	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
2000 Nov 3	423,5	5.101,4	309,6	290,4	347,7	352,5	386,9	367,5	944,5	339,8	856,1	555,2	1.426,7	14.837,8
10	409,3	4.934,5	298,8	275,1	352,4	358,3	383,3	357,7	837,2	344,0	787,0	574,0	1.366,0	14.988,5
17	410,5	4.961,5	299,9	273,4	347,3	367,3	384,8	360,0	844,2	337,2	783,0	591,0	1.367,7	14.544,3
24	407,2	4.940,2	300,1	267,8	342,0	374,7	373,3	355,7	858,5	340,3	781,2	578,8	1.341,8	14.315,4
Dic 1	398,9	4.839,3	305,4	260,7	343,9	353,8	369,5	354,1	841,2	336,4	736,8	575,2	1.315,2	14.835,3
8	404,1	4.889,7	326,3	264,1	327,7	329,5	370,0	364,7	948,2	327,5	742,7	551,7	1.369,9	14.696,5

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

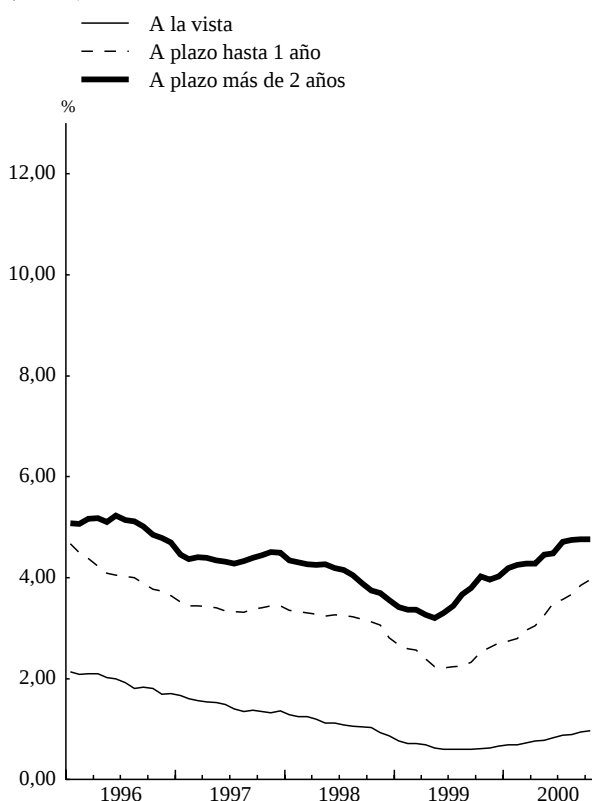
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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 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	3,97	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	9,38	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	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,55	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,57	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,57	3,58	4,71	2,32	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
Ago	0,90	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,97	6,51
Sep	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,94	6,44	10,00	6,56
Oct	0,98	3,97	3,96	4,77	2,40	4,14	7,11	6,52	10,06	6,56

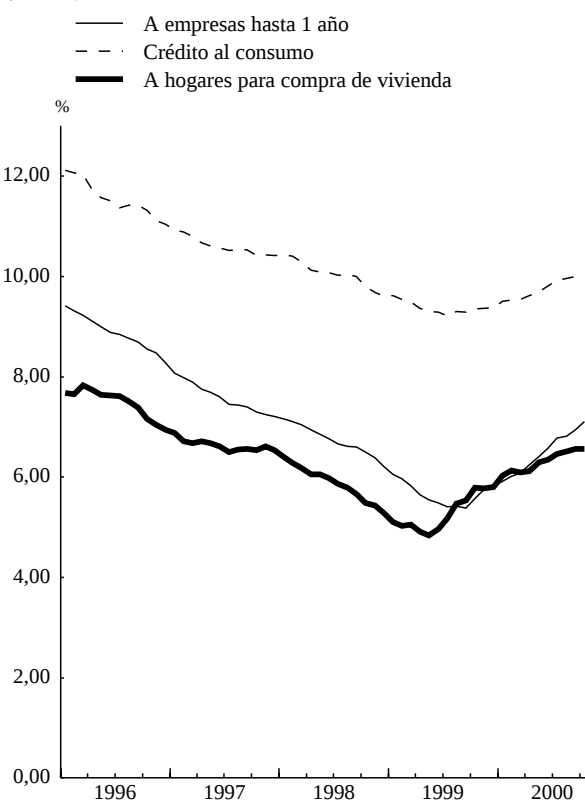
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo¹⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ²⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	192,1	188,4	3,7	585,3	185,0	183,6	1,5	553,0	7,1	4,8
Oct	199,0	190,3	8,7	595,8	193,0	183,2	9,8	562,8	6,0	7,1
Nov	194,8	176,7	18,1	615,0	187,3	169,9	17,5	580,6	7,5	6,8
Dic	171,7	169,2	2,6	618,6	163,0	163,4	-0,4	580,4	8,7	5,8
2000 Ene	251,1	266,3	-15,2	599,5	239,6	255,9	-16,3	562,4	11,4	10,4
Feb	253,0	239,6	13,4	613,7	240,4	230,6	9,8	572,1	12,6	9,1
Mar	270,0	249,1	20,8	633,7	257,8	239,8	18,0	590,9	12,2	9,3
Abr	252,0	250,4	1,5	635,4	239,9	239,1	0,9	590,7	12,0	11,4
May	277,5	261,2	16,3	653,3	266,5	250,8	15,7	608,9	11,1	10,4
Jun	258,8	257,1	1,6	656,2	242,6	246,7	-4,1	605,0	16,2	10,4
Jul	286,3	281,1	5,1	664,0	269,4	265,4	4,0	610,1	16,9	15,7
Ago	276,1	275,8	0,3	667,4	261,0	258,6	2,4	613,0	15,2	17,3
Sep	311,3	314,6	-3,2	671,3	293,4	298,3	-4,9	611,3	17,9	16,3

2. A largo plazo¹⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ²⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	138,4	75,0	63,4	5.870,7	123,4	67,0	56,3	5.433,7	15,0	8,0
Oct	115,9	75,3	40,6	5.917,7	107,3	69,4	37,9	5.472,7	8,6	5,9
Nov	103,4	78,6	24,7	5.950,3	94,8	71,9	22,9	5.495,7	8,5	6,7
Dic	77,3	111,9	-34,6	5.922,3	70,6	97,7	-27,1	5.466,5	6,7	14,2
2000 Ene	109,9	97,7	12,2	5.942,7	101,8	89,7	12,1	5.482,4	8,1	8,0
Feb	121,8	70,1	51,7	5.994,6	109,6	62,1	47,5	5.530,5	12,2	8,0
Mar	127,3	94,1	33,2	6.042,0	114,8	83,8	31,0	5.563,4	12,5	10,2
Abr	111,2	76,7	34,5	6.088,2	101,7	67,1	34,7	5.597,8	9,5	9,6
May	124,8	84,4	40,5	6.123,1	112,5	75,1	37,5	5.638,8	12,3	9,3
Jun	103,3	63,8	39,5	6.160,1	90,5	53,4	37,0	5.678,2	12,8	10,4
Jul	123,9	75,9	47,9	6.211,6	101,0	68,3	32,7	5.707,2	22,9	7,6
Ago	98,5	57,3	41,2	6.267,1	78,8	50,5	28,3	5.735,9	19,7	6,7
Sep	105,4	72,3	33,1	6.301,3	90,0	66,8	23,2	5.758,6	15,3	5,4

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ²⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	330,5	263,4	67,1	6.456,0	308,3	250,6	57,8	5.986,7	22,2	12,8
Oct	314,9	265,6	49,3	6.513,5	300,3	252,6	47,7	6.035,5	14,6	13,0
Nov	298,2	255,4	42,8	6.565,3	282,1	241,8	40,4	6.076,3	16,0	13,5
Dic	249,0	281,1	-32,0	6.540,9	233,6	261,1	-27,5	6.046,9	15,5	20,0
2000 Ene	360,9	364,0	-3,0	6.542,2	341,4	345,6	-4,2	6.044,8	19,5	18,4
Feb	374,8	309,8	65,1	6.608,3	350,0	292,7	57,3	6.102,6	24,9	17,1
Mar	397,3	343,2	54,1	6.675,7	372,6	323,6	49,0	6.154,4	24,7	19,6
Abr	363,2	327,1	36,0	6.723,6	341,7	306,1	35,5	6.188,5	21,5	21,0
May	402,4	345,6	56,8	6.776,4	379,0	325,9	53,1	6.247,7	23,4	19,7
Jun	362,1	320,9	41,1	6.816,3	333,1	300,2	32,9	6.283,2	29,0	20,8
Jul	410,2	357,1	53,1	6.875,6	370,4	333,7	36,7	6.317,3	39,7	23,4
Ago	374,6	333,1	41,5	6.934,4	339,8	309,1	30,7	6.349,0	34,8	24,0
Sep	416,7	386,9	29,9	6.972,7	383,5	365,1	18,3	6.369,9	33,3	21,7

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

1) «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.

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ²⁾				Emisiones totales en euros ²⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,7	567,4	24,3	584,7	1999 Sep
-1,1	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,6	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	565,1	536,5	28,6	615,0	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,9	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	770,5	758,3	12,2	627,7	Mar
0,7	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,7	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,8	51,2	37,5	31,0	6,5	43,2	786,5	767,7	18,8	648,3	Jun
1,1	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-2,1	54,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,6	60,1	38,1	39,5	-1,4	45,2	862,0	861,8	0,2	656,4	Sep

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ²⁾				Emisiones totales en euros ²⁾				
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	
7,1	437,0	63,7	12,5	51,1	566,0	370,8	202,4	168,4	5.999,7	1999 Sep
2,7	444,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
1,8	454,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,5	455,8	48,8	21,4	27,4	593,8	321,6	260,4	61,2	6.060,3	Dic
0,1	460,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,2	464,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,2	478,5	65,7	21,5	44,2	638,1	391,8	257,1	134,8	6.201,5	Mar
-0,2	490,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,0	484,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
2,4	481,7	45,5	23,7	21,8	660,0	350,3	219,3	131,0	6.338,4	Jun
15,2	504,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,0	531,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,9	542,7	58,5	39,2	19,2	682,5	328,4	224,9	103,4	6.441,2	Sep

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ²⁾				Emisiones totales en euros ²⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
9,4	469,3	91,7	31,1	60,6	597,7	962,5	769,8	192,7	6.584,4	1999 Sep
1,6	477,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
2,5	489,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,6	494,1	70,6	41,5	29,2	628,4	886,7	796,9	89,8	6.675,3	Dic
1,1	497,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,8	505,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
5,1	521,3	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,3	1.015,3	146,9	6.829,2	Mar
0,5	535,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,7	528,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
8,2	532,9	83,0	54,7	28,3	703,3	1.136,8	986,9	149,8	6.986,7	Jun
16,4	558,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
10,8	585,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
11,5	602,8	96,6	78,8	17,9	727,7	1.190,3	1.086,7	103,6	7.097,6	Sep

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	553,0	200,6	6,7	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	562,8	213,8	6,2	66,2	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	580,4	248,9	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,4	230,0	5,7	66,1	257,1	3,4	.	.	.	.
Feb	572,1	240,5	6,1	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	590,9	251,2	5,9	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	590,7	245,8	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	608,9	259,8	5,1	76,1	265,7	2,2	.	.	.	.
Jun	605,0	259,1	3,5	76,1	264,1	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
Jul	610,1	264,8	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
Ago	613,0	263,8	3,8	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.
Sep	611,3	256,2	3,7	81,5	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7

2. A largo plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	5.433,7	1.964,2	184,6	195,7	2.994,3	94,9	566,0	153,0	75,9	101,1
Oct	5.472,7	1.983,7	187,3	199,0	3.009,1	93,7	.	.	.	.
Nov	5.495,7	1.993,9	194,9	198,4	3.014,3	94,2	.	.	.	.
Dic	5.466,5	1.976,7	196,2	197,0	3.002,4	94,1	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 Ene	5.482,4	1.985,9	195,4	191,9	3.014,9	94,3	.	.	.	.
Feb	5.530,5	2.003,8	197,4	192,3	3.041,8	95,1	.	.	.	.
Mar	5.563,4	2.021,9	198,6	195,7	3.051,3	95,9	638,1	176,1	89,1	128,1
Abr	5.597,8	2.042,5	201,3	201,9	3.055,2	96,9	.	.	.	.
May	5.638,8	2.066,5	204,6	204,7	3.065,0	98,1	.	.	.	.
Jun	5.678,2	2.073,2	208,7	211,2	3.087,3	97,8	660,0	185,6	93,0	136,3
Jul	5.707,2	2.088,3	216,8	218,2	3.084,9	98,9	.	.	.	.
Ago	5.735,9	2.100,4	220,6	221,9	3.092,8	100,3	.	.	.	.
Sep	5.758,6	2.114,7	221,3	225,0	3.097,1	100,5	682,5	191,3	101,4	145,1

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)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	5.986,7	2.164,8	191,3	260,3	3.272,9	97,4	597,7	164,2	87,9	108,4
Oct	6.035,5	2.197,5	193,5	265,2	3.282,7	96,6	.	.	.	.
Nov	6.076,3	2.231,1	201,2	265,8	3.280,4	97,7	.	.	.	.
Dic	6.046,9	2.225,7	202,0	263,5	3.256,8	98,9	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 Ene	6.044,8	2.215,9	201,1	258,1	3.272,1	97,7	.	.	.	.
Feb	6.102,6	2.244,4	203,5	258,1	3.298,5	98,1	.	.	.	.
Mar	6.154,4	2.273,1	204,5	262,4	3.315,8	98,6	674,9	191,7	101,0	136,2
Abr	6.188,5	2.288,3	207,1	274,1	3.319,4	99,6	.	.	.	.
May	6.247,7	2.326,2	209,7	280,7	3.330,7	100,3	.	.	.	.
Jun	6.283,2	2.332,2	212,2	287,3	3.351,4	100,0	703,3	204,5	104,7	147,1
Jul	6.317,3	2.353,1	220,6	296,2	3.345,5	101,9	.	.	.	.
Ago	6.349,0	2.364,2	224,3	301,6	3.356,3	102,6	.	.	.	.
Sep	6.369,9	2.370,9	225,0	306,5	3.364,2	103,3	727,7	206,3	114,4	160,8

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

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

2) «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.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,6	0,3	584,7	211,8	18,7	71,9	279,0	3,1	0,3	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,3	0,6	0,8	615,0	263,3	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,3	0,7	627,7	266,7	17,8	74,8	264,8	3,0	0,7	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,2	0,4	1,2	648,3	278,0	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,5	0,8	656,4	271,2	16,7	97,2	267,3	3,2	0,8	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
82,7	29,2	124,1	5.999,7	2.117,2	260,5	296,8	3.077,0	124,1	124,1	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,6	29,1	124,0	6.060,3	2.135,1	278,0	310,9	3.089,0	123,3	124,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,5	30,0	121,3	6.201,5	2.198,0	287,7	323,8	3.144,8	125,9	121,3	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
96,6	29,9	118,7	6.338,4	2.258,7	301,7	347,5	3.184,0	127,7	118,7	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
97,4	30,6	116,8	6.441,2	2.306,0	322,7	370,1	3.194,5	131,1	116,8	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
83,1	29,8	124,3	6.584,4	2.329,0	279,2	368,7	3.356,0	127,2	124,3	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,9	29,8	124,8	6.675,3	2.398,5	295,9	383,7	3.343,7	128,7	124,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,7	30,3	122,0	6.829,2	2.464,7	305,5	398,6	3.409,5	128,9	122,0	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
96,8	30,3	119,9	6.986,7	2.536,7	316,9	434,5	3.448,2	130,3	119,9	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
97,6	31,1	117,6	7.097,6	2.577,2	339,4	467,3	3.461,8	134,4	117,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emisiones brutas

1. A corto plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	185,0	105,1	1,2	37,9	40,0	0,8	28,0	9,7	10,6	6,7
Oct	193,0	107,3	1,6	41,4	41,2	1,5	.	.	.	.
Nov	187,3	117,7	1,5	33,6	32,5	2,0	.	.	.	.
Dic	163,0	118,1	1,2	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	239,6	155,1	2,0	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
Feb	240,4	155,4	2,3	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
Mar	257,8	169,9	1,8	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	239,9	141,3	2,4	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
May	266,5	175,7	1,8	53,0	34,6	1,4	.	.	.	.
Jun	242,6	159,7	2,6	46,6	32,8	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,4	167,6	2,1	56,6	41,4	1,8	.	.	.	.
Ago	261,0	168,1	1,8	51,4	38,1	1,6	.	.	.	.
Sep	293,4	196,7	2,5	56,0	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5

2. A largo plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	123,4	55,7	9,3	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	70,6	39,3	4,7	1,6	23,5	1,5	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 Ene	101,8	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
Feb	109,6	48,4	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	114,8	51,5	3,3	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
Abr	101,7	45,7	5,1	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
May	112,5	53,8	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	90,5	36,6	9,1	7,8	36,6	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
Jul	101,0	44,6	10,6	8,6	35,1	2,1	.	.	.	.
Ago	78,8	36,7	5,0	3,9	31,5	1,7	.	.	.	.
Sep	90,0	42,8	1,8	3,7	40,7	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	308,3	160,8	10,6	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
Oct	300,3	157,1	6,0	46,9	87,7	2,5	.	.	.	.
Nov	282,1	163,0	10,7	36,6	68,6	3,3	.	.	.	.
Dic	233,6	157,4	5,9	24,6	42,0	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 Ene	341,4	196,7	4,1	40,1	98,4	2,2	.	.	.	.
Feb	350,0	203,8	5,9	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	372,6	221,4	5,1	49,7	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
Abr	341,7	187,1	7,5	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
May	379,0	229,5	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	333,1	196,3	11,7	54,4	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
Jul	370,4	212,2	12,7	65,1	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	339,8	204,7	6,8	55,3	69,6	3,3	.	.	.	.
Sep	383,5	239,5	4,3	59,6	77,0	3,0	96,6	31,7	21,3	35,5

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

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

2) «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.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,5	0,2	591,7	318,0	15,6	123,1	131,0	3,8	0,2	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,2	0,2	0,7	565,1	352,7	11,2	102,1	92,4	5,9	0,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,2	0,6	770,5	494,4	16,3	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,1	0,3	1,1	786,5	493,3	16,1	160,9	110,9	4,1	1,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,4	0,4	862,0	544,4	17,1	178,4	115,9	5,8	0,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,0	2,1	3,2	370,8	140,1	30,3	36,7	155,8	4,8	3,2	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
6,6	1,0	4,3	321,6	147,6	26,1	26,0	112,8	4,8	4,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,5	1,9	2,6	391,8	165,5	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
4,5	1,5	1,4	350,3	152,9	25,6	34,8	130,3	5,3	1,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,0	2,9	1,3	328,4	143,7	28,1	37,1	110,4	7,7	1,3	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,4	2,6	3,5	962,5	458,1	45,9	159,7	286,8	8,5	3,5	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
6,8	1,1	5,0	886,7	500,3	37,3	128,2	205,2	10,7	5,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,7	2,1	3,1	1.162,3	659,9	35,0	163,5	290,4	10,4	3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
4,7	1,8	2,5	1.136,8	646,2	41,7	195,7	241,2	9,5	2,5	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,2	3,2	1,7	1.190,3	688,1	45,2	215,5	226,3	13,5	1,7	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emissiones netas

1. A corto plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	1,5	9,9	-0,2	2,2	-10,1	-0,4	9,4	3,1	3,5	2,4
Oct	9,8	12,7	-0,5	1,6	-4,5	0,5	.	.	.	.
Nov	17,5	23,5	0,2	1,3	-8,1	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,4	11,2	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,3	-17,7	0,1	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
Feb	9,8	10,7	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	18,0	9,9	-0,2	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	0,9	-4,3	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,7	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-3,0	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
Jul	4,0	4,6	0,3	1,9	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,4	-1,4	-0,1	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.
Sep	-4,9	-7,9	0,0	1,9	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0

2. A largo plazo²⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	56,3	25,9	7,5	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	7,6	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-27,1	-15,4	1,4	-1,1	-11,9	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 Ene	12,1	5,8	-0,9	-5,5	12,6	0,2	.	.	.	.
Feb	47,5	17,2	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	31,0	16,8	0,9	3,0	9,5	0,9	44,2	17,6	7,3	14,3
Abr	34,7	20,4	2,6	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,5	22,8	3,5	2,8	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	37,0	8,3	6,6	6,0	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
Jul	32,7	19,0	8,1	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	28,3	12,0	3,5	3,5	7,9	1,3	.	.	.	.
Sep	23,2	12,1	0,7	3,0	7,2	0,2	19,2	4,4	8,3	7,7

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Sep	57,8	35,8	7,3	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
Oct	47,7	31,0	2,2	5,0	10,3	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,4	33,1	7,7	1,3	-2,9	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,5	-4,2	1,0	-2,0	-23,6	1,2	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 Ene	-4,2	-12,0	-0,8	-5,9	14,6	-0,1	.	.	.	.
Feb	57,3	27,9	2,4	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	49,0	26,7	0,7	3,8	17,3	0,5	44,8	18,1	6,6	15,8
Abr	35,5	16,1	2,6	11,6	4,2	1,1	.	.	.	.
May	53,1	35,4	2,8	6,6	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	32,9	5,3	7,1	6,0	14,8	-0,3	28,3	12,8	3,6	10,9
Jul	36,7	23,6	8,4	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	30,7	10,6	3,5	5,1	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	18,3	4,2	0,7	4,8	7,9	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8

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

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

2) «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.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,3	0,1	24,3	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,2	0,1	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,0	0,0	0,6	28,6	50,2	-1,0	0,7	-24,2	2,4	0,6	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
-0,1	-0,3	-0,2	12,2	3,3	-0,4	1,6	9,3	-1,4	-0,2	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,0	0,1	0,5	18,8	8,7	-0,4	12,0	-1,7	-0,3	0,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,0	0,1	-0,5	0,2	-10,1	0,6	9,4	0,2	0,6	-0,5	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	1,8	0,4	168,4	53,3	20,8	28,0	62,9	3,1	0,4	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	-0,3	61,2	17,6	17,7	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
7,0	0,9	-2,9	134,8	57,4	9,3	12,1	56,1	2,7	-2,9	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	-0,1	-2,6	131,0	60,8	16,5	23,2	31,4	1,8	-2,6	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,6	0,5	-2,3	103,4	47,5	20,6	21,2	13,2	3,2	-2,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	2,1	0,6	192,7	83,7	24,1	36,4	45,1	2,9	0,6	1999 Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	0,2	89,8	67,8	16,7	15,8	-12,2	1,5	0,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
6,9	0,6	-3,1	146,9	60,7	8,9	13,8	65,4	1,3	-3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	0,0	-2,1	149,8	69,5	16,1	35,2	29,7	1,5	-2,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,7	0,6	-2,9	103,6	37,4	21,2	30,5	13,5	3,8	-2,9	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep

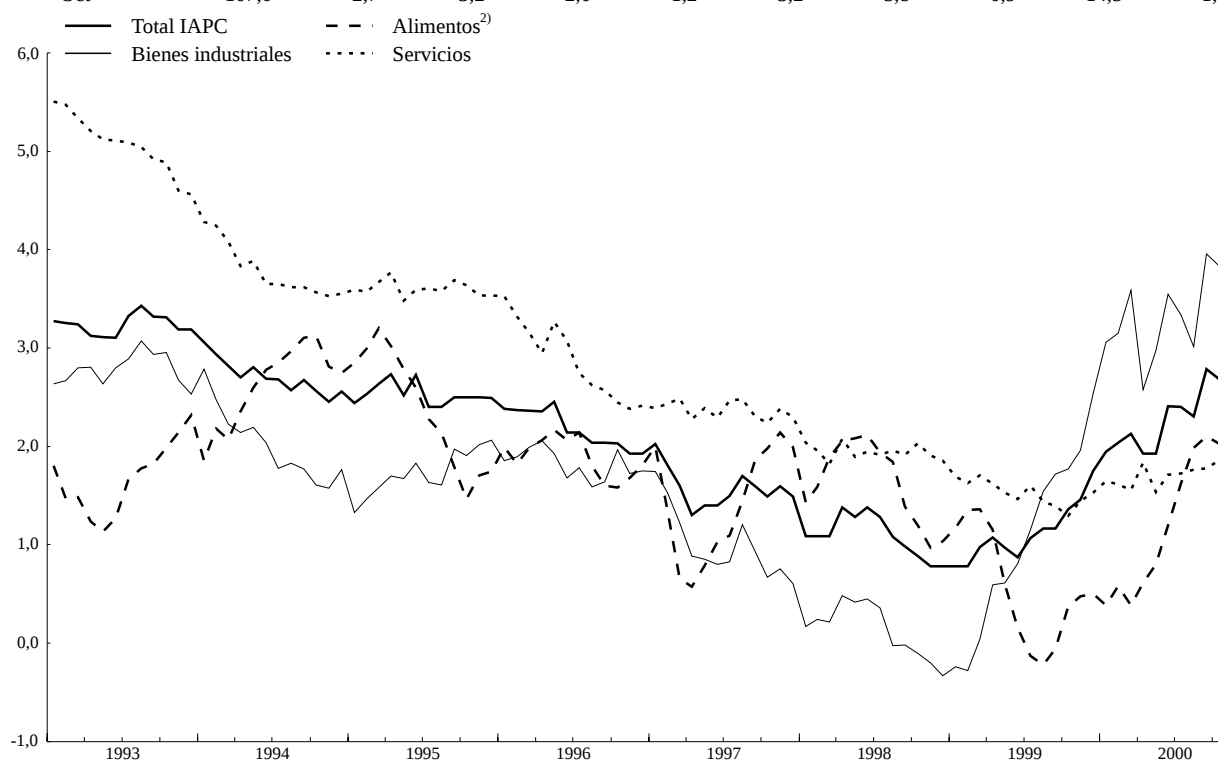
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total (índice 1996 = 100)	Total	Bienes					Servicios		
			Alimentos ²⁾		Bienes industriales		Bienes industriales no energéticos		Energía	
Ponderación sobre el total (%) ³⁾	100,0	100,0	62,7	20,9	12,6	8,2	41,8	32,8	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	2,9
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,7	2,4
1998	102,7	1,1	0,7	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	1,9
1999	103,8	1,1	0,9	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,5
1999 III	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,6	4,9	1,5
IV	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4
2000 I	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,4	3,3	0,6	13,7	1,6
II	105,9	2,1	2,3	0,9	1,0	0,7	3,0	0,6	12,3	1,7
III	106,7	2,5	2,9	1,9	1,1	3,1	3,4	0,7	13,6	1,8
1999 Oct	104,2	1,4	1,3	0,4	0,9	-0,4	1,8	0,5	6,5	1,3
Nov	104,3	1,5	1,4	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,6	7,3	1,4
Dic	104,7	1,7	1,8	0,5	1,0	-0,3	2,5	0,6	10,1	1,5
2000 Ene	104,8	1,9	2,1	0,4	1,0	-0,6	3,1	0,7	12,1	1,6
Feb	105,2	2,0	2,2	0,6	1,0	-0,1	3,1	0,5	13,6	1,6
Mar	105,6	2,1	2,5	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,6
Abr	105,7	1,9	1,9	0,6	0,9	0,1	2,6	0,5	10,2	1,8
May	105,8	1,9	2,2	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,5
Jun	106,3	2,4	2,7	1,2	1,0	1,5	3,5	0,6	14,5	1,7
Jul	106,5	2,4	2,8	1,6	1,0	2,6	3,3	0,6	13,4	1,7
Ago	106,5	2,3	2,7	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,8
Sep	107,0	2,8	3,3	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,8
Oct	107,0	2,7	3,2	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,5	1,9



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

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

2) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

3) Referido al índice del 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	3,7	4,1	.	.	-	-	3,2	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,3	2,1	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,0	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,5	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
1999 III	100,6	0,1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,1	0,8	31,0	1,1	19,7
IV	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	61,5	14,0	23,0
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	27,1
II	104,8	5,2	5,2	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	29,1
III	106,4	5,7	5,4	12,1	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,9
1999 Nov	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,6	0,6	0,7	-	60,4	11,9	23,5
Dic	102,2	2,9	3,4	7,3	0,3	0,6	0,7	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	-	76,2	19,4	24,9
Feb	103,3	4,4	4,7	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	-	87,6	20,0	27,6
Mar	103,8	4,8	5,1	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,4
Abr	104,1	4,6	4,7	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
May	104,8	5,3	5,3	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,4
Jun	105,3	5,6	5,5	12,3	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,5
Jul	105,8	5,6	5,3	11,8	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,6
Ago	106,1	5,5	5,1	11,4	0,7	1,6	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,6
Sep	107,2	6,1	5,9	13,0	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,4
Oct	107,8	6,3	5,8	13,4	0,6	1,9	1,4	2,1	-	56,6	23,1	36,8
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	-	45,6	18,2	38,0

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

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	1	2	Demanda interior				7	8	9
			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾			
			3	4	5	6			
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.534,4	5.408,7	3.143,7	1.142,4	1.121,2	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.648,0	5.498,7	3.198,5	1.150,7	1.136,9	12,6	149,2	1.828,8	1.679,5
1998	5.874,5	5.733,4	3.324,8	1.177,0	1.197,3	34,2	141,1	1.944,7	1.803,6
1999	6.127,4	6.019,6	3.475,5	1.229,6	1.278,0	36,4	107,8	2.038,7	1.930,9
1999 II	1.521,8	1.495,2	863,9	306,4	316,3	8,6	26,6	497,4	470,8
III	1.539,4	1.513,1	873,1	308,8	324,0	7,3	26,2	518,9	492,7
IV	1.557,1	1.531,5	881,9	310,9	326,1	12,6	25,6	541,4	515,7
2000 I	1.576,8	1.553,6	894,5	314,4	335,0	9,7	23,2	564,2	541,0
II	1.591,3	1.575,3	904,3	315,9	339,9	15,1	15,9	582,9	567,0
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	11	Demanda interior				16	17	18
			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾			
			12	13	14	15			
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.383,4	5.262,9	3.046,0	1.111,4	1.105,5	0,0	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.505,1	5.350,6	3.092,5	1.121,7	1.130,0	6,4	154,5	1.807,7	1.653,3
1998	5.656,3	5.532,4	3.184,1	1.134,0	1.184,1	30,3	123,8	1.933,8	1.809,9
1999	5.796,5	5.698,3	3.270,5	1.151,3	1.246,3	30,2	98,2	2.024,0	1.925,8
1999 II	1.440,7	1.419,2	814,1	287,2	309,4	8,4	21,6	496,9	475,3
III	1.454,5	1.427,7	819,8	288,3	315,4	4,1	26,9	513,5	486,6
IV	1.468,6	1.438,7	824,8	289,4	316,2	8,4	29,9	530,8	500,9
2000 I	1.482,1	1.450,1	832,0	291,3	321,7	5,0	32,0	544,8	512,8
II	1.494,3	1.463,3	837,9	291,9	324,7	8,8	31,0	557,0	526,0
III	1.504,4	1.475,8	841,2	292,4	328,9	13,3	28,6	573,8	545,2

(tasas de variación interanual)

1995	2,2	2,0	1,8	0,7	2,3	—	—	7,9	7,5
1996	1,4	1,0	1,6	1,6	1,2	—	—	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	0,9	2,2	—	—	10,4	9,0
1998	2,7	3,4	3,0	1,1	4,8	—	—	7,0	9,5
1999	2,5	3,0	2,7	1,5	5,3	—	—	4,7	6,4
1999 II	2,1	3,0	2,7	1,5	5,6	—	—	2,4	5,1
III	2,6	3,0	2,6	1,6	5,8	—	—	5,7	7,1
IV	3,3	2,9	2,6	1,5	5,4	—	—	10,2	9,2
2000 I	3,5	2,6	2,5	1,7	5,4	—	—	12,8	10,8
II	3,7	3,1	2,9	1,6	4,9	—	—	12,1	10,7
III	3,4	3,4	2,6	1,4	4,3	—	—	11,7	12,0

Fuente: Eurostat.

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

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios 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	105,9	102,2	99,7	102,7	107,3	104,8	102,7	105,0
1997	106,0	105,2	103,8	96,6	105,3	110,9	105,9	102,1	108,7
1998	109,8	105,6	106,9	97,2	110,3	116,2	109,3	102,2	115,2
1999	114,1	104,1	108,5	101,5	114,5	123,2	113,7	103,8	124,0
1999 I	112,5	106,3	107,2	99,7	113,1	120,9	112,4	103,1	120,9
II	113,4	103,6	107,6	100,8	113,7	122,3	113,6	103,6	122,9
III	114,6	102,2	109,2	102,1	114,8	124,0	114,2	103,8	124,8
IV	115,8	104,1	110,3	103,5	116,2	125,6	114,8	104,6	127,2
2000 I	117,4	106,6	111,9	105,6	117,3	127,6	116,3	105,6	127,2
II	118,4	103,5	113,7	105,5	118,9	128,5	116,9	106,5	128,7

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		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,5	105,8	99,7	98,1	100,8	103,7	101,8	102,6	101,4
1997	103,8	106,9	102,8	96,3	104,0	107,0	102,8	106,1	103,5
1998	106,7	109,4	105,1	96,2	107,9	111,3	104,4	109,9	106,5
1999	109,2	112,0	106,8	97,9	111,3	115,3	105,6	113,8	110,5
1999 I	108,0	110,6	105,1	96,9	110,2	113,6	105,1	111,8	109,1
II	108,6	111,4	106,1	97,6	110,6	114,7	105,4	112,7	109,3
III	109,7	112,7	107,4	98,2	111,6	115,9	105,8	114,7	110,7
IV	110,6	113,3	108,5	98,9	112,8	117,2	106,2	116,0	112,8
2000 I	111,9	111,7	110,3	100,1	114,3	118,8	106,7	117,1	111,4
II	112,7	111,6	111,3	99,2	115,5	119,7	107,3	118,4	113,7

(annual percentage changes)

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

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	3,7	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	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,7	3,7	104,6	4,2	4,8	5,3	4,8	3,3	3,4	2,6	0,0
1998	107,6	3,7	109,0	4,2	4,7	4,0	6,5	5,6	6,3	1,9	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,9	1,9	2,3	1,5	3,0	3,2	1,5	2,8
1999 III	110,6	2,6	111,8	2,5	2,4	3,3	1,6	3,3	3,6	2,0	2,7
IV	112,0	4,2	113,4	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,5
2000 I	113,4	5,1	114,6	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,1	4,9
II	114,6	5,5	116,6	6,0	6,3	6,3	8,5	7,6	8,3	2,7	-0,1
III	.	.	117,8	5,8	6,3	5,3	9,9	6,8	7,7	1,8	0,5
1999 Nov	112,1	4,2	113,6	4,3	4,8	5,3	3,0	5,3	5,6	3,8	3,7
Dic	112,7	5,7	113,7	5,5	6,0	7,6	3,2	7,8	8,5	4,1	7,4
2000 Ene	111,9	3,0	113,7	3,2	3,2	4,4	4,7	3,7	4,8	-2,1	1,7
Feb	114,3	6,9	114,6	5,8	6,5	6,6	7,2	8,7	9,9	1,5	13,5
Mar	114,0	5,2	115,6	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,2	0,7	0,7
Abr	113,9	5,6	116,3	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-1,0
May	116,5	7,8	117,0	8,2	8,4	8,9	11,6	9,7	10,8	3,2	2,7
Jun	113,5	3,4	116,5	3,8	4,1	4,2	6,2	4,1	4,6	1,5	-2,0
Jul	.	.	117,1	5,4	5,7	5,0	8,1	6,8	7,8	1,6	.
Ago	.	.	117,6	6,5	7,2	6,2	11,9	8,7	10,5	1,4	.
Sep	.	.	118,6	5,7	6,1	4,8	10,1	5,7	6,2	2,3	.
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes							
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ²⁾ (d)	
	Índice, 1995 = 100		Índice, 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	101,9	1,9	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,1	826	6,2
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,3	0,6	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,6	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,4	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	973	5,4
1999 III	111,8	2,9	107,7	2,3	3,2	1,8	-1,1	4,0	995	6,6
IV	113,4	4,2	108,8	3,0	3,5	2,6	2,8	3,7	953	-0,4
2000 I	114,0	3,7	109,0	2,4	3,1	1,7	1,2	5,4	981	1,5
II	115,7	4,7	110,2	3,3	3,3	2,8	1,5	5,1	978	0,2
III	116,7	4,4	110,7	2,8	2,4	2,4	3,1	4,4	922	-7,8
1999 Nov	113,6	3,7	108,9	2,4	3,0	2,1	1,6	3,7	957	-1,8
Dic	113,4	4,1	108,6	2,8	2,6	2,8	2,7	3,7	923	-2,7
2000 Ene	113,6	3,9	108,8	2,6	3,6	1,7	-0,3	4,6	976	0,8
Feb	114,8	5,1	109,6	3,7	3,3	3,8	6,8	6,8	994	5,3
Mar	113,8	2,2	108,6	1,0	2,5	-0,5	-2,7	4,6	972	-0,9
Abr	115,1	4,7	109,9	3,6	3,3	3,5	1,8	5,9	971	-1,7
May	116,3	5,9	110,6	4,2	5,0	3,9	3,3	5,9	977	1,4
Jun	115,7	3,6	109,9	2,0	1,7	1,1	-0,6	3,4	984	1,1
Jul	116,0	3,7	110,4	2,4	2,1	1,5	0,7	5,2	883	-14,4
Ago	116,7	4,3	110,7	2,5	2,5	2,1	1,5	2,8	936	-4,3
Sep	117,4	5,3	111,1	3,4	2,6	3,4	7,3	5,2	946	-1,6
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	912	-7,1
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-3,4

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

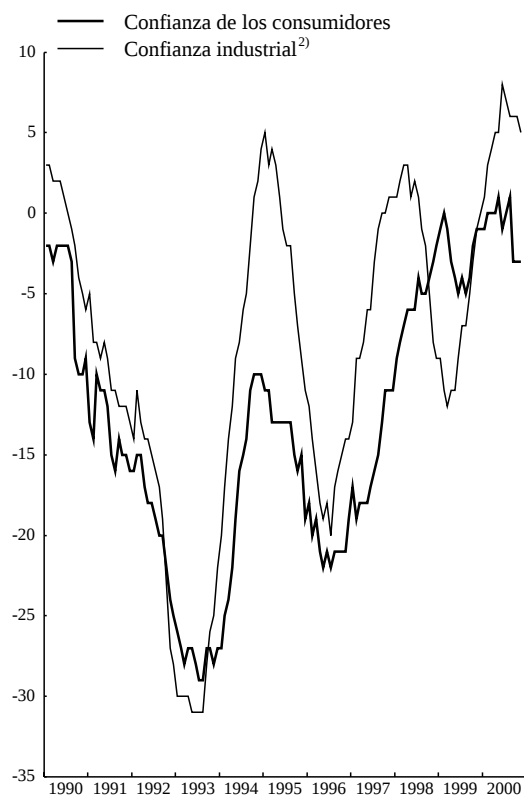
Encuestas empresarial y del consumidor

(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
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-21
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	-3
2000	.	.	.	83,8	.	.	.
1999 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	6	18	5	83,9	2	-2	-1
IV	.	.	.	84,7	.	.	.
1999 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	-	3	-3	0
May	5	16	4	-	1	4	1
Jun	8	19	8	-	3	7	-1
Jul	7	19	5	-	2	-3	0
Ago	6	18	4	-	5	-3	1
Sep	6	18	5	-	-1	-1	-3
Oct	6	19	5	-	2	-1	-3
Nov	5	17	4	-	-1	-3	-3

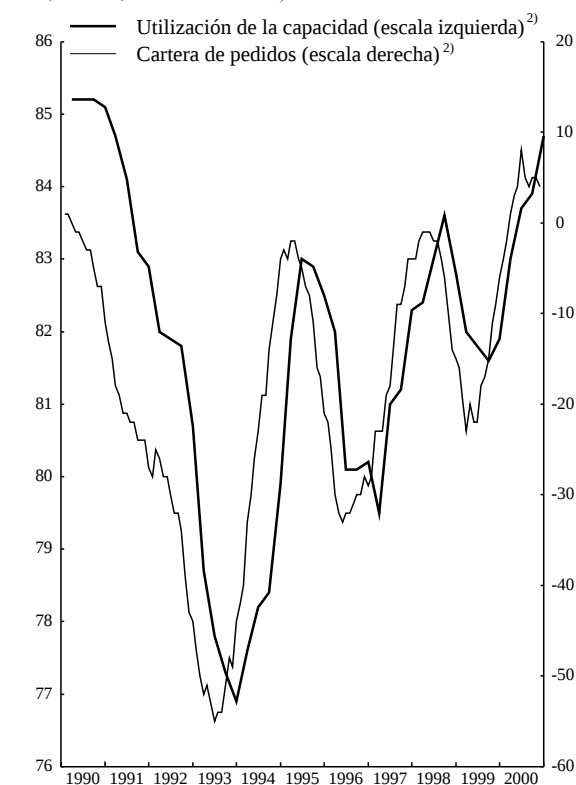
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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	100,1	0,1	0,5	0,5	-1,2	1,2	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	100,9	0,8	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,5	1,6	1,8	0,8	1,1	2,1	14,082	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,5	13,008	10,0	8,7	19,1
1999 III	104,9	1,7	2,2	-0,8	-0,1	2,6	12,902	9,9	8,6	18,9
IV	105,4	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,609	9,7	8,5	18,2
2000 I	105,9	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,356	9,5	8,3	18,0
II	106,6	2,2	2,5	0,4	0,8	2,9	11,956	9,2	8,0	17,5
III	.	.	.	.	.	.	11,753	9,0	7,9	17,4
1999 Oct	-	-	-	-	-	-	12,680	9,7	8,5	18,4
Nov	-	-	-	-	-	-	12,589	9,6	8,5	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,557	9,6	8,5	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,490	9,6	8,4	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,375	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,203	9,4	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,088	9,3	8,1	17,7
May	-	-	-	-	-	-	11,964	9,2	8,0	17,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,815	9,1	8,0	17,3
Jul	-	-	-	-	-	-	11,767	9,0	7,9	17,3
Ago	-	-	-	-	-	-	11,799	9,0	7,9	17,5
Sep	-	-	-	-	-	-	11,693	9,0	7,8	17,3
Oct	-	-	-	-	-	-	11,553	8,9	7,8	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	Sueños y salarios	Otros	Industria (excluida construcción)	Servicios	
							Total	Total	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1995	1,5	3,2	1,7	-	-	-	-	-	3,8
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,6	3,7	4,0	3,7
1997	0,7	2,3	1,6	2,5	2,4	2,8	2,4	2,6	2,6
1998	0,2	1,4	1,2	1,8	2,0	1,2	1,9	1,4	2,9
1999	1,3	1,9	0,7	2,2	2,4	1,7	2,3	1,9	2,4
1998 II	0,2	1,1	1,0	1,9	2,1	1,1	2,9	1,5	3,1
III	0,5	1,2	0,8	1,7	1,8	1,2	1,5	1,2	2,9
IV	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,1	1,3	3,2
1999 I	1,6	1,6	0,0	2,1	2,2	1,4	2,3	1,7	2,7
II	1,6	2,1	0,5	2,1	2,2	1,5	1,7	2,1	2,5
III	1,1	1,7	0,7	2,3	2,4	1,9	2,6	2,1	2,4
IV	0,3	1,7	1,4	2,4	2,6	1,9	2,6	1,8	1,9
2000 I	0,6	2,3	1,7	3,6	3,7	3,1	3,7	3,0	2,8
II	0,5	1,8	1,3	3,7	3,8	3,2	3,5	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)

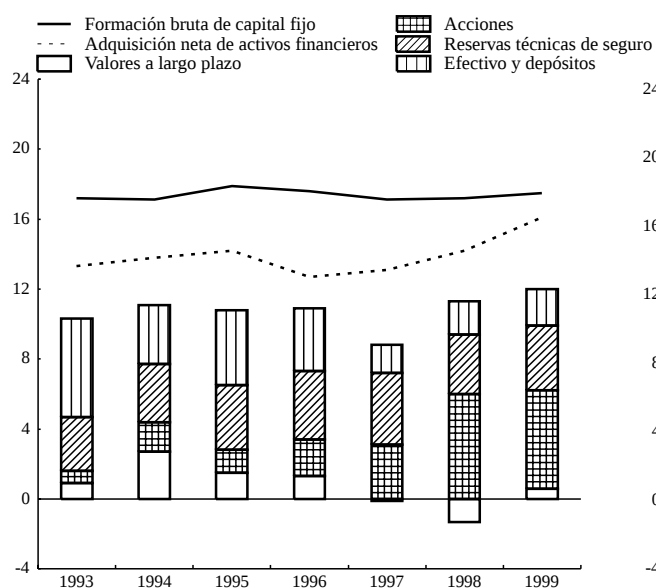
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	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	21,3	22,5	-0,9	18,8	11,8	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,4	20,7	0,6	17,2	10,4	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,1
1994	20,8	20,3	0,3	17,1	10,2	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,3	14,2	4,3	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,6	11,1	12,7	3,6	0,3	1,3	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,9	13,1	1,6	-0,5	-0,1	3,1	4,1
1998	22,1	20,1	1,2	17,2	11,1	14,2	1,9	-2,1	-1,3	6,0	3,4
1999	21,6	20,5	0,3	17,5	11,4	16,1	2,1	0,2	0,6	5,6	3,7

	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	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,7
1995	22,2	11,9	7,7	-1,8	-1,8	1,3	5,0	3,7	6,5	44,2	25,8
1996	21,7	11,4	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,9	41,9	28,9
1997	20,4	10,8	9,2	0,1	0,1	1,3	5,8	4,6	3,9	43,4	31,1
1998	19,2	10,1	11,6	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,6	45,2	37,7
1999	18,0	9,7	13,9	0,6	0,3	2,0	8,7	7,0	2,2	47,9	43,6

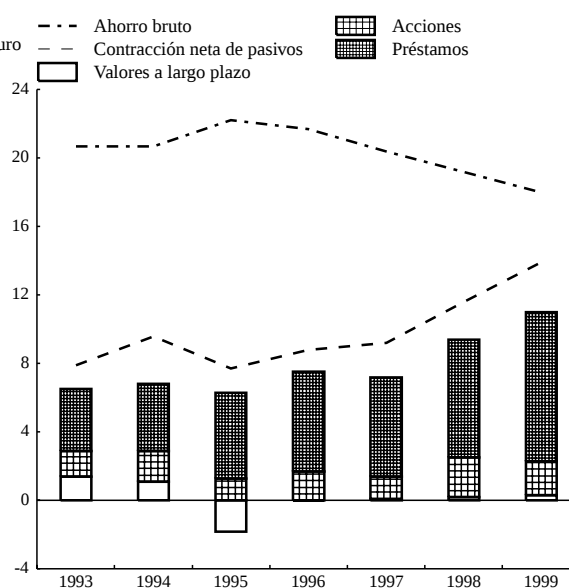
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes	Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por 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	46,4	46,0	11,9	9,6	2,3	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,6	46,9	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	2,5	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	17,6	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	5,0	2,4	0,5	0,3	43,4
1999	48,4	47,8	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	44,0

2. Zona del euro - empleos

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	Pagados por institu- ciones de la UE	Inversión	Trans- ferencias de capital	Pagadas por institu- ciones de la UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	50,8	46,0	11,2	5,3	5,1	24,4	20,5	2,5	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,2	47,4	11,4	5,4	5,6	25,1	21,5	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,5	5,8	26,1	22,4	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,3	5,5	26,1	22,5	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,2	5,7	25,7	22,4	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,2	11,2	5,2	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,0	5,1	5,1	25,9	22,8	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	5,0	4,7	25,6	22,3	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,7	45,6	10,7	5,1	4,3	25,5	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4

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	5,3	4,6	1,7	-2,3	8,8	11,5
1992	-4,6	-4,0	-0,3	-0,2	-0,1	1,0	20,7	11,4	5,4	4,8	1,7	-2,4	8,9	11,8
1993	-5,5	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	1,3	21,1	11,6	5,5	4,9	1,8	-2,5	9,1	12,1
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,3	5,0	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	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,3	11,0	5,1	5,1	1,8	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,6	20,0	10,7	5,0	5,1	1,7	-2,4	8,3	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,2	0,3	3,0	20,1	10,7	5,1	5,1	1,7	-2,4	8,3	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. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. 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	57,4	2,6	16,1	8,3	30,4	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	8,7	32,9	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,6	8,2	38,9	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	70,0	2,9	16,6	8,3	42,1	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,2	7,7	45,3	58,5	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,7	7,6	47,1	59,1	30,3	13,1	15,7	16,2
1997	74,7	2,9	16,9	6,4	48,5	57,1	29,0	14,4	13,6	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	27,0	16,2	10,4	19,5
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	50,4	25,3	15,1	10,0	21,7

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	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,5	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,1	48,8	6,0	17,8	21,0	22,1	59,7	2,1	1,3
1993	67,3	54,9	5,2	6,6	0,6	12,0	55,3	6,4	18,5	24,3	24,4	65,6	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,7	7,1	16,6	26,5	26,9	68,0	2,7	1,9
1995	74,1	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,5	17,6	26,2	30,3	72,2	2,7	2,0
1996	75,3	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,1	6,0	19,2	25,2	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,7	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,9	5,6	18,6	25,1	31,0	72,6	2,5	2,1
1998	73,0	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,3	5,2	16,3	25,8	30,9	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	7,0	65,2	4,7	14,5	26,7	30,9	70,3	-	1,8

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) Los datos son, en parte, estimaciones. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. 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	5,1	0,0	0,2	-0,2	0,1	1,1	-0,1	3,8	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	0,0	0,1	1,5	0,8	4,1	4,8	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,5	0,3	0,1	0,0	0,2	1,2	-0,3	6,8	3,5	2,0	1,3	4,3
1994	5,9	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,1	6,1	3,3	1,5	-0,2
1995	7,7	5,6	0,2	2,2	-0,3	0,2	2,4	-0,2	5,3	5,2	2,2	1,7	2,5
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	-0,1	1,8	2,1
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-1,2	-0,7	-0,5	2,9

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

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

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB $[deuda(t) - deuda(t-1)] \div PIB(t)$.
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej. primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) 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

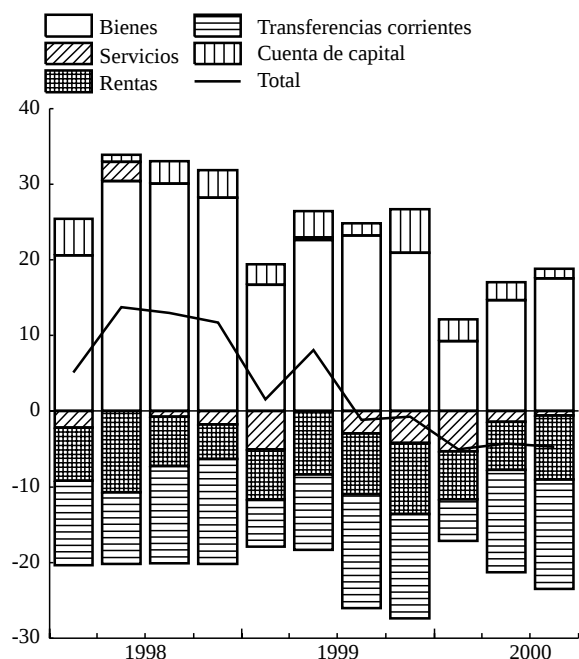
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
1999 III	-2,8	23,2	-2,9	-8,1	-15,0	1,6	-1,4	-12,2	21,7	6,5	-17,4	0,0	2,6
IV	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
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	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
III	-5,9	17,6	-0,6	-8,5	-14,4	1,2	-0,4	-91,3	13,2	-1,8	74,6	4,9	5,0
1999 Jul	2,3	13,6	-1,1	-5,5	-4,6	0,7	1,6	-3,1	6,6	2,0	-2,9	-1,0	-4,6
Ago	-1,8	4,6	-0,7	-0,8	-5,0	0,6	15,8	-9,2	3,1	3,0	18,6	0,4	-14,6
Sep	-3,3	5,0	-1,1	-1,8	-5,4	0,3	-18,8	0,1	12,0	1,5	-33,1	0,7	21,8
Oct	-0,5	9,1	-0,4	-5,0	-4,1	1,6	8,4	-9,3	-14,6	-2,2	34,2	0,3	-9,5
Nov	-2,1	6,3	-2,3	-1,7	-4,4	1,2	1,5	-17,0	11,2	1,9	5,4	0,0	-0,6
Dic	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
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	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
May	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
Jun	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
Jul	-2,2	8,4	0,6	-5,7	-5,5	0,5	7,0	-11,3	-5,9	-3,2	28,0	-0,5	-5,3
Ago	-2,2	4,6	0,3	-1,6	-5,6	0,1	-3,9	-45,7	15,3	-0,6	25,9	1,2	6,1
Sep	-1,5	4,5	-1,5	-1,1	-3,4	0,7	-3,5	-34,3	3,9	2,0	20,6	4,2	4,3

Cuenta corriente y cuenta de capital

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



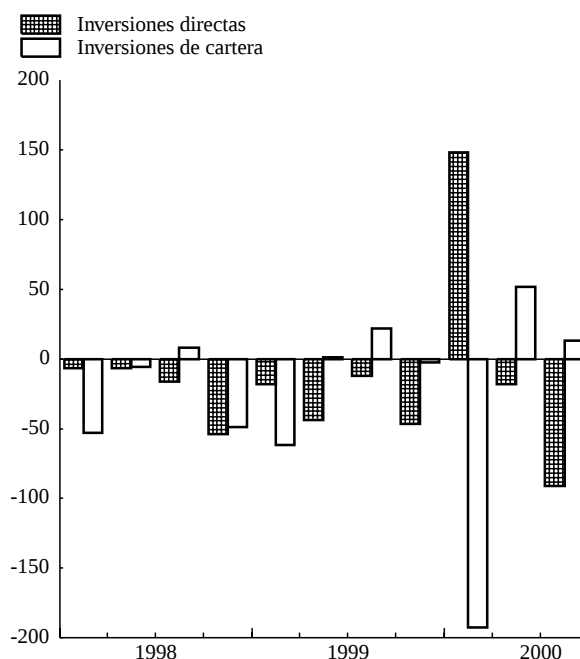
Fuente: BCE.

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.

Inversiones directas y de cartera

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



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 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
1999 III	331,0	333,8	205,4	182,2	64,3	67,2	48,6	56,7	12,8	27,8	3,2	1,6
IV	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	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	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
III	386,2	392,1	244,8	227,2	70,4	71,0	59,9	68,4	11,1	25,5	3,2	2,0
1999 Jul	117,9	115,6	74,3	60,7	22,5	23,6	16,6	22,1	4,6	9,3	1,3	0,6
Ago	100,6	102,4	60,4	55,7	20,8	21,5	15,3	16,1	4,1	9,1	1,0	0,4
Sep	112,5	115,8	70,7	65,8	20,9	22,0	16,7	18,5	4,1	9,5	0,9	0,5
Oct	116,7	117,1	75,2	66,1	20,8	21,3	15,8	20,8	4,9	9,0	2,1	0,5
Nov	117,9	120,0	76,2	70,0	20,1	22,5	16,9	18,6	4,6	9,0	1,9	0,7
Dic	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
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	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
May	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
Jun	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
Jul	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6
Ago	120,8	123,0	75,5	70,9	23,4	23,1	18,5	20,1	3,4	9,0	0,9	0,8
Sep	133,2	134,7	85,3	80,9	22,3	23,7	21,8	22,9	3,8	7,2	1,2	0,6

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
					Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
1999 II	60,9	69,2	3,0	1,3	57,9	67,9	14,4	11,7	18,4	32,9	25,2	23,3
III	48,6	56,7	3,1	1,4	45,5	55,2	8,9	10,1	15,5	24,5	21,2	20,6
IV	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
II	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
							Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
1999 II	13,0	10,7	1,4	1,0	3,3	15,0	15,0	17,9	14,2	17,2	0,9	0,7
III	7,4	9,2	1,5	1,0	2,4	6,4	13,1	18,0	12,6	17,6	0,5	0,4
IV	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
II	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
1999 III	-30,5	-33,2	2,8	18,2	12,5	5,7
IV	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
III	-110,8	-102,7	-8,2	19,5	17,5	2,1
1999 Jul	-4,9	-11,7	6,7	1,9	2,9	-1,0
Ago	-13,6	-11,8	-1,8	4,4	3,3	1,1
Sep	-11,9	-9,7	-2,2	12,0	6,4	5,6
Oct	-16,5	-14,8	-1,7	7,1	1,2	5,9
Nov	-26,6	-15,9	-10,7	9,6	8,4	1,2
Dic	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
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	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
May	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
Jun	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
Jul	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7
Ago	-53,7	-55,3	1,6	8,0	3,6	4,4
Sep	-47,2	-26,2	-21,1	13,0	4,7	8,3

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
1999 III	-60,1	81,8	-34,6	29,4	-25,4	-25,8	0,4	52,5	42,1	10,4
IV	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
III	-79,1	92,3	-47,8	28,5	-31,3	-30,2	-1,2	63,8	74,4	-10,5
1999 Jul	-19,4	25,9	-9,7	13,4	-9,7	-13,0	3,3	12,6	9,9	2,7
Ago	-24,2	27,4	-14,3	5,3	-9,9	-9,9	0,0	22,1	15,1	7,0
Sep	-16,5	28,5	-10,6	10,7	-5,8	-2,9	-2,9	17,8	17,1	0,7
Oct	-21,4	6,8	-13,3	9,7	-8,1	-2,7	-5,4	-2,9	2,4	-5,3
Nov	-31,3	42,4	-18,6	15,8	-12,7	-7,7	-4,9	26,6	17,6	9,0
Dic	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
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	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
May	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
Jun	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
Jul	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4
Ago	-21,6	36,9	-17,5	17,5	-4,2	-4,0	-0,2	19,4	15,5	4,0
Sep	-26,6	30,5	-8,1	3,3	-18,5	-19,1	0,6	27,2	33,3	-6,1

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 II	0,0	-0,3	-3,3	-38,7	-0,2	-0,3	-11,6	-51,4	0,5	0,0	1,1	8,0
III	0,0	-0,5	0,5	-34,6	-0,3	-0,6	-0,7	-24,3	-1,0	-0,2	-0,9	2,5
IV	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
2000 I	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
II	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5

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	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-25,0	188,0	-4,0	8,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
1999 III	-27,5	10,0	-3,3	0,4	1,2	-2,1	-7,6	12,1	-12,3	13,8	4,8	-1,7	-17,7	-0,4
IV	11,7	41,1	0,2	2,1	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 I	-86,6	177,9	-7,7	2,6	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
III	-26,8	101,4	-0,3	-2,8	-4,1	-1,0	-12,5	76,2	-8,1	8,1	-4,4	68,1	-10,0	28,9
1999 Jul	-11,5	8,6	3,2	1,2	-0,7	-1,1	-8,3	5,9	-4,1	7,8	-4,2	-1,9	-5,6	2,6
Ago	-12,2	30,8	-5,1	-1,8	1,1	0,3	-6,8	31,8	-5,7	1,5	-1,1	30,3	-1,5	0,5
Sep	-3,7	-29,4	-1,4	0,9	0,8	-1,3	7,5	-25,5	-2,5	4,6	10,1	-30,1	-10,6	-3,5
Oct	-22,0	56,1	-1,6	0,5	-1,1	-1,1	-21,9	51,8	-3,7	3,6	-18,2	48,2	2,6	4,9
Nov	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
Dic	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 Ene	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	10,4	17,6	-0,1	-1,3	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5
Ago	-32,6	58,5	-0,2	-1,5	-1,5	0,1	-22,0	26,6	-3,8	-1,0	-18,2	27,6	-8,9	33,3
Sep	-4,7	25,3	0,0	0,0	-6,2	-1,2	-0,3	30,4	-2,4	2,3	2,1	28,1	1,8	-4,0

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	-2,6	8,1	5,5	-1,4	0,5	-0,9
1999 II	-0,5	2,1	1,6	0,0	0,0	0,0
III	-3,2	0,3	-2,9	-0,1	0,1	0,0
IV	0,2	2,1	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	-7,7	2,6	-5,1	-0,1	0,0	0,0
II	0,0	3,1	3,0	-0,2	0,2	0,0

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

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

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
1999 II	19,9	35,5	55,5	-1,5	1,2	-0,3
III	-6,7	11,3	4,6	-0,9	0,9	0,0
IV	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
II	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
1999 II	-1,8	-1,8	-3,6	-7,6	14,0	6,4	-7,9	1,8	-6,1
III	-1,6	-0,1	-1,7	-12,6	-2,0	-14,6	-3,5	1,7	-1,8
IV	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
II	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1

3. Activos de reserva¹⁾

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

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- tivo y depós- itos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3

Fuente: BCE.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema^{1) 2)}

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

	Activos de reserva														Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles									Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participa- ciones	Bonos y obliga- ciones	Instrumen- tos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 Dic ³⁾	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 Ene ⁴⁾	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	14,4	28,4	188,5	-	-	-	0,2	1,9	14,7
Feb	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	12,0	26,2	193,5	-	-	-	0,2	2,0	16,1
Mar	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	12,7	26,0	200,1	-	-	-	0,2	1,2	17,0
Abr	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	18,2	28,4	203,0	-	-	-	0,2	1,7	18,1
May	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	16,2	29,0	199,2	-	-	-	0,2	1,4	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,4	25,8	198,0	-	-	-	0,1	1,7	18,6
Jul ⁵⁾	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,7	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	10,9	25,5	215,3	-	-	-	0,2	0,8	17,3
Sep	408,1	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,3	16,6
Oct ⁵⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,4	228,1	-	-	-	0,3	1,4	16,3

3. Reservas y otros activos del Banco Central Europeo^{1) 5)}

(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	Total	Acciones y participa- ciones				Bonos y obliga- ciones	Instrumen- tos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6		
2000 Ene	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	0,4	7,6	33,7	-	-	-	0,0	1,3	3,2		
Feb	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	0,4	6,5	32,6	-	-	-	0,0	1,3	4,2		
Mar	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3		
Abr	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	1,1	8,1	35,1	-	-	-	0,0	1,2	4,3		
May	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	1,7	6,2	34,3	-	-	-	0,0	0,9	4,5		
Jun	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	1,0	7,7	33,5	-	-	-	0,0	1,2	4,1		
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1		
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	0,6	7,8	38,3	-	-	-	0,0	0,8	4,1		
Sep	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7		
Oct	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0		

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldo a 1 de enero de 1999.
- 4) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro de 26 de septiembre de 1999.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

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

Cuadro 9

1. 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	831,6	55,6	16,4	13,6	114,0	225,4	384,7	21,9	133,6	122,6	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	187,8	12,4	3,8	2,6	25,8	51,3	86,7	5,1	120,7	112,6	107,2
II	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
III	209,5	14,0	4,1	3,9	29,7	56,9	95,5	5,5	134,6	122,9	109,5
IV	231,1	15,7	4,5	4,1	30,6	62,1	108,1	6,0	148,5	134,9	110,1
2000 I	229,7	13,6	4,8	4,8	32,5	62,2	105,3	6,5	147,6	128,6	114,8
II	247,4	14,9	5,1	5,2	34,1	64,9	116,5	6,8	159,0	136,7	116,3
III	249,3	.	.	.	.	.	.	.	160,2	134,1	119,5
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	54,3	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,3	104,8	98,1	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,4	1,9	116,1	108,6	106,9
Mar	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,0	34,4	1,9	141,2	130,9	107,9
Abr	65,9	4,4	1,3	1,0	9,1	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,9	113,2	108,5
Jun	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
Jul	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
Ago	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,2	27,4	1,6	117,7	107,0	110,0
Sep	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,7	139,3	129,0	108,0
Oct	77,4	5,3	1,5	1,4	10,1	21,0	36,2	2,0	149,1	135,7	109,9
Nov	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	20,9	36,0	1,9	149,5	137,3	108,9
Dic	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,2	35,9	2,2	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,1	127,3	111,8	113,9
Feb	75,2	4,4	1,6	1,6	10,8	20,9	33,9	2,1	145,1	125,5	115,6
Mar	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,7	114,6
Abr	73,4	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	34,1	2,0	141,5	122,2	115,8
May	89,1	5,4	1,9	1,8	12,0	23,2	42,3	2,4	171,8	147,7	116,3
Jun	85,0	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,4	163,8	140,1	116,9
Jul	84,0	4,8	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,1	162,0	136,1	119,0
Ago	77,7	4,9	1,5	1,9	11,6	20,4	35,1	2,2	149,7	126,2	118,6
Sep	87,7	.	.	.	.	.	.	.	169,0	139,9	120,8

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	780,3	52,4	39,4	77,7	71,4	211,2	307,5	20,8	138,7	130,4	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	179,2	12,4	9,2	13,8	17,0	50,3	71,6	5,0	127,4	128,8	98,9
II	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,0	5,1	134,7	129,8	103,8
III	193,9	12,9	9,5	21,2	17,3	54,4	73,7	4,9	137,8	126,0	109,4
IV	217,6	14,2	10,4	25,9	19,4	55,7	86,1	5,9	154,7	137,5	112,5
2000 I	231,1	12,5	11,3	31,7	20,1	60,6	87,4	7,5	164,2	136,1	120,7
II	242,9	13,8	12,5	32,3	21,3	62,1	93,1	7,8	172,6	137,1	125,9
III	241,4	.	.	.	.	.	.	.	171,6	131,1	130,9
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	55,0	3,9	3,0	4,6	5,1	15,5	21,4	1,5	117,4	119,5	98,2
Feb	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,1	22,1	1,7	120,3	122,1	98,5
Mar	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,6	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
Abr	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,1	24,9	1,7	131,4	128,3	102,4
May	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
Jun	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	25,9	1,8	139,7	133,5	104,6
Jul	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
Ago	58,5	4,0	2,7	7,0	5,2	16,3	21,9	1,5	124,8	113,5	110,0
Sep	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,8	151,3	137,3	110,2
Oct	70,4	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,3	2,1	150,2	134,9	111,3
Nov	74,3	4,8	3,6	8,5	6,7	18,8	29,8	2,1	158,4	142,9	110,8
Dic	72,9	4,9	3,5	9,5	6,2	18,0	29,1	1,7	155,6	134,8	115,4
2000 Ene	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,4	128,0	118,3
Feb	75,4	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,2	2,5	160,9	133,6	120,4
Mar	84,6	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,5	146,7	123,0
Abr	73,0	4,2	3,7	9,6	6,5	18,3	28,3	2,4	155,7	127,1	122,5
May	87,9	5,0	4,7	11,3	7,5	22,7	33,8	2,8	187,4	147,9	126,7
Jun	82,0	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,6	174,9	136,4	128,2
Jul	78,9	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,2	131,6	127,8
Ago	78,2	4,4	3,6	12,4	6,7	20,5	28,4	2,2	166,7	127,9	130,4
Sep	84,3	.	.	.	.	.	.	.	179,8	133,9	134,3

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	51,3	3,2	-23,0	-64,1	42,6	14,2	77,2	1,0
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	8,5	0,0	-5,4	-11,2	8,8	1,0	15,1	0,2
II	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,3	0,1
III	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,8	0,6
IV	13,5	1,5	-5,9	-21,8	11,2	6,4	21,9	0,1
2000 I	-1,4	1,1	-6,6	-26,9	12,4	1,6	17,9	-0,9
II	4,6	1,1	-7,4	-27,1	12,8	2,8	23,4	-1,0
III	7,9	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,7	-0,2	-1,8	-3,8	2,6	-0,8	3,5	-0,2
Feb	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,3	0,2
Mar.	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,2
Abr	4,2	0,1	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
May	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,8	3,8	0,1
Jun	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,3
Jul	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,6
Ago	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,5	0,1
Sep	1,3	0,7	-2,1	-6,1	3,8	0,2	4,9	-0,1
Oct	6,9	0,8	-1,9	-6,5	3,6	2,1	8,9	-0,1
Nov	3,3	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,1	6,2	-0,2
Dic	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,2	6,8	0,4
2000 Ene	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
Feb	-0,2	0,4	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
Mar	3,8	0,6	-2,4	-9,4	4,8	1,7	8,6	-0,2
Abr	0,4	0,2	-2,1	-8,0	3,7	1,1	5,8	-0,4
May	1,2	0,4	-2,8	-9,5	4,6	0,4	8,5	-0,3
Jun	3,0	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,2	9,1	-0,2
Jul	5,2	0,4	-2,5	-10,1	4,8	2,3	11,0	-0,7
Ago	-0,5	0,5	-2,0	-10,5	4,9	0,0	6,7	-0,1
Sep	3,3	.	.	.	.	.	.	.

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	112,3	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,9	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,4	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	96,1	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,0	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	91,4	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	87,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	85,6	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	84,4	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
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	94,8	-	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	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	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	88,1	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	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,3	83,3	-	84,4	82,1	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,1	84,1	-	85,1	82,6	0,856	93,3	1,522	0,600
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Nov	0,9	0,9	1,0	-	0,8	0,6	0,1	0,6	0,6	1,9
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Nov	-10,6	-9,7	-8,7	-	-9,5	-10,6	-17,2	-13,8	-5,2	-5,8

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, Rumania, 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) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

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
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
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
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	339,5	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	340,2	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
									% var. sobre mes anterior ⁴⁾
1,2	0,1	0,2	-0,1	2,2	1,3	0,2	2,6	-0,1	2000 Nov
									% var. sobre año anterior ⁴⁾
0,0	0,3	3,5	-2,4	-12,9	1,3	-16,9	-18,5	-13,3	2000 Nov

I 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	6,25	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	-0,9	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,3	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 III	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,2	1,4	-0,3	5,2	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	2,2	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	2,5	2,6	3,2	4,9	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,3	3,6	7,7	4,8	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	.	.	.	8,1	4,9	2,3	5,84
2000 May	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	11,4	4,8	1,5	4,70
Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,4	4,9	3,3	5,14
Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,2	4,9	0,5	5,78
Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,7	4,9	2,5	5,66
Sep	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	9,0	5,0	4,0	6,10
Oct	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	4,9	.	2,5	5,55
Nov	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	.	.	.	5,50
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,5	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,2	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,1	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,4	3,4	.	7,6	10,08
1999 III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	.	6,3	10,13
2000 I	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	.	5,1	8,71
II	2,3	-	-	6,12	336,2	-	-	-	5,8	.	8,9	8,33
III	2,8	-	-	6,06	337,6	-	-	-	0,1	.	10,4	7,79
2000 May	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	6,0	.	8,0	8,30
Jun	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	3,6	.	9,3	8,22
Jul	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	0,6	.	9,7	8,02
Ago	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	-0,4	.	9,7	7,92
Sep	3,0	-	-	6,05	338,6	-	-	-	0,0	.	12,0	7,42
Oct	3,8	-	-	5,97	339,5	-	-	-	.	.	13,5	6,88
Nov	4,0	-	-	5,87	340,2	-	-	-	.	.	.	6,13
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	2,0	7,2	6,8	3,32
1999 III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	1,5	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	2,7	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,0	6,7	4,0	6,0	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,2	3,9	11,2	6,0	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	.	.	.	9,3	5,7	5,1	4,14
2000 May	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	7,1	6,0	11,0	4,10
Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	12,6	6,0	6,1	4,05
Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	8,0	5,6	5,9	4,21
Ago	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	9,4	5,9	4,4	4,13
Sep	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	10,0	5,5	5,1	4,08
Oct	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	.	5,4	1,2	4,03
Nov	.	-	-	5,13	8,63	-	-	-	.	.	.	4,02
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	2,2	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 III	1,2	1,3	45,6	5,39	0,655	-1,8	3,3	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	2,9	2,1	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,6	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,7	3,0	1,9	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-0,3	43,9	5,31	0,610	-0,8	1,1	3,2	2,5	5,5	5,6	6,28
III	0,8	2,3	42,6	5,31	0,612	.	.	2,9	0,6	.	8,2	6,21
2000 May	0,5	-1,3	43,2	5,41	0,602	-	-	-	2,4	5,5	5,1	6,30
Jun	0,8	-1,4	43,9	5,21	0,629	-	-	-	3,3	5,4	6,6	6,23
Jul	1,0	7,7	43,5	5,24	0,623	-	-	-	0,4	5,3	6,8	6,19
Ago	0,6	-1,9	44,0	5,32	0,607	-	-	-	1,2	5,4	8,7	6,22
Sep	1,0	0,9	42,6	5,38	0,608	-	-	-	0,1	.	9,1	6,21
Oct	1,0	7,4	42,2	5,20	0,589	-	-	-	0,7	.	.	6,16
Nov	.	.	.	5,11	0,600	-	-	-	.	.	.	6,09

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

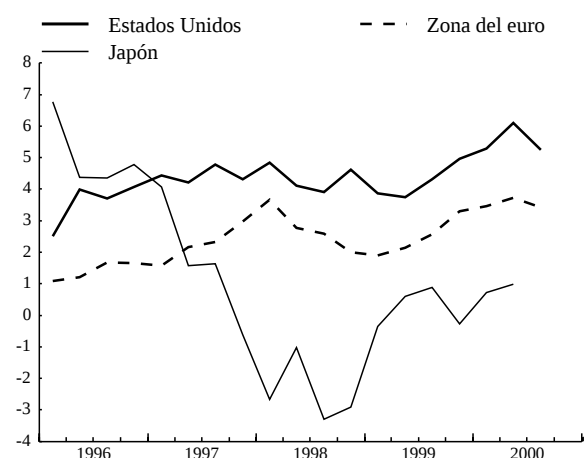
Evolución económica y financiera

(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	7,4	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 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	7,4	5,44	5,88	1,049	1,3	50,4
IV	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	5,9	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
II	3,3	-4,4	6,1	6,6	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	2,2	46,4
III	3,5	-5,4	5,3	6,5	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
2000 Jun	3,7	-	-	6,8	4,0	5,4	6,79	6,10	0,949	-	-
Jul	3,7	-	-	6,4	4,0	5,2	6,73	6,04	0,940	-	-
Ago	3,4	-	-	6,5	4,1	5,4	6,69	5,83	0,904	-	-
Sep	3,5	-	-	6,6	3,9	6,2	6,67	5,80	0,872	-	-
Oct	3,4	-	-	5,6	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	-	-
Nov	.	-	-	.	4,0	.	6,75	5,72	0,856	-	-
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 II	-0,3	-1,6	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	-6,0	-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	-7,3	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
III	-0,7	.	.	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 Jun	-0,7	-7,5	-	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
Jul	-0,5	-4,5	-	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
Ago	-0,8	.	-	8,3	4,6	1,8	0,32	1,77	97,8	-	-
Sep	-0,8	.	-	3,9	4,7	2,0	0,41	1,88	93,1	-	-
Oct	-0,9	.	-	6,7	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
Nov	.	.	-	.	.	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-

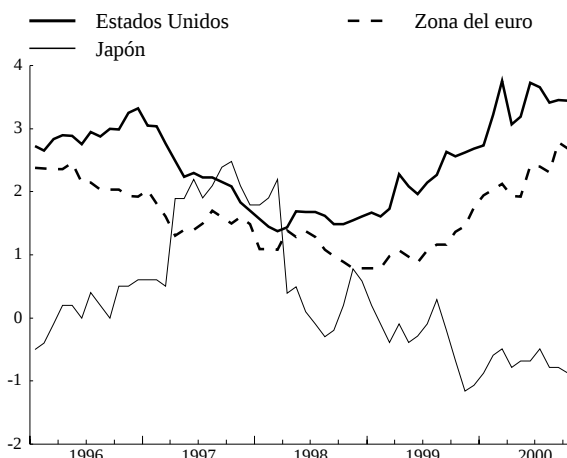
Producto interior bruto a precios constantes

(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

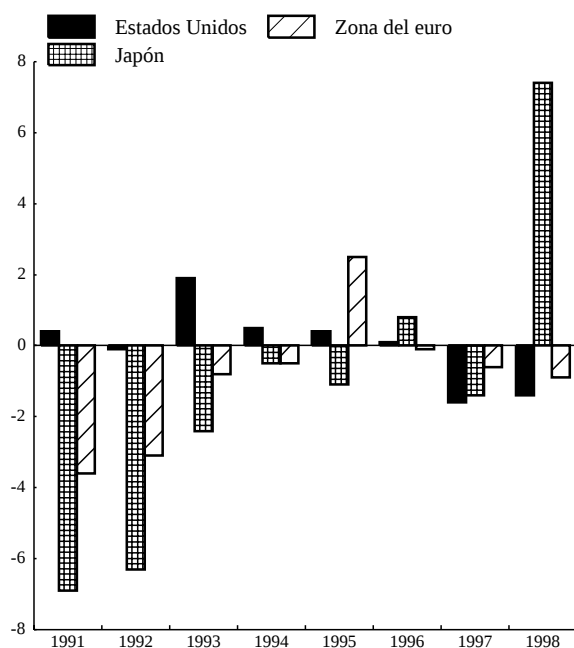
Ahorro, inversión y financiación

(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	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción 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	1,0	11,5	5,7	12,8	4,9
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,7	12,4	4,7
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,7	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,3	8,7	8,8	3,6	12,6	5,2	11,4	6,7
1998 IV	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,6	4,4	12,6	6,1
1999 I	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,9	6,6
II	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	7,9	8,7	9,6	0,4	12,7	5,0	11,6	6,9
III	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,2	8,6	8,6	3,6	12,6	4,8	11,1	6,4
IV	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	5,9	8,7	7,4	4,2	12,6	6,5	10,9	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	7,7	8,8	9,0	5,8	12,8	4,4	10,1	8,2
II	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	5,8	9,0	7,4	3,3	12,5	4,4	10,0	5,9
III	18,4	21,9	-4,5	10,4	9,8	5,7	9,1	7,3	2,0	12,4	2,3	9,6	5,7
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	-6,6	15,1	-9,4	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,4
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,4	1,4	.	6,8	.	-0,5
1998 IV	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-6,9	-7,0	.	11,3	.	-0,8
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-14,9	-2,2	.	-3,6	.	6,3
II	.	24,2	.	.	.	-16,5	.	-17,7	1,9	.	14,4	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	9,9	.	-1,4	1,5	.	4,3	.	1,4
IV	.	26,9	.	.	.	15,0	.	21,1	4,1	.	11,8	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,2	.	-6,1	-4,4	.	2,9	.	8,4
II	.	24,8	.	.	.	-23,7	.	-18,8	0,3	.	3,9	.	-8,8
III	.	27,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

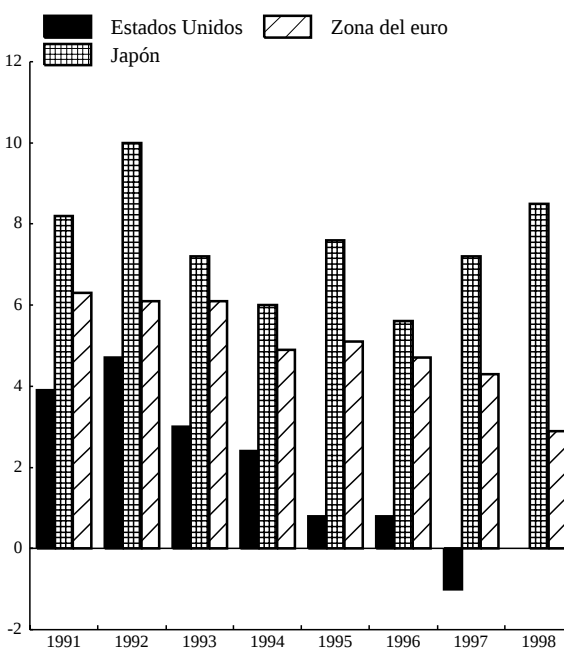
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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.

Notas técnicas

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

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requerimientos en materia de estadísticas económicas generales», de agosto del 2000.¹

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 (ficheros con formato csv), 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 diciembre 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

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).

análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) 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.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al SEC 95². Se estima que las estadísticas sobre emisiones de valores abarcan, aproximadamente, el 95% del total de las emisiones realizadas por residentes en la zona del euro. En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema). Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (co-

lumnas 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.

2 El análisis por sectores es conforme al SEC 95. Los códigos de sector que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

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 según el SEC 95.

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

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

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

Estadísticas de cuentas financieras

Estaba prevista 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 principios del año 2001 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 mayo del 2000, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/2000/4), 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. Los datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente.

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 1998 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 8.7.1) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se presentan 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 com-

parables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro e índices —de valor, de volumen y de valor unitario— para el total de exportaciones e importaciones. El índice de valor lo calcula el BCE. El índice de volumen se obtiene a partir del índice de valor unitario facilitado por Eurostat y el índice de valor. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 y 8.2).

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro. Se incluyen índices reales (deflactados con los precios de consumo, 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). 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. EL BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón 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, revalorar 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 Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que 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 operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

31 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000.

Además, decide elevar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75%, con efectos a partir de la operación que habrá de liquidarse el 11 de octubre. Asimismo, decide incrementar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, ambos con efectos a partir del 6 de octubre.

19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre, 30 de noviembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

14 de diciembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su con-

firación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

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

Sistema de información sobre TARGET

El sistema de información sobre TARGET (SIT) comenzó a funcionar el 23 de octubre de 2000. El SIT es un instrumento de información común que permite que todos los participantes en TARGET accedan simultáneamente a información normalizada sobre la situación del sistema TARGET a través de Reuter, Telerate/Bridge y Bloomberg. Facilita información actualizada sobre los componentes nacionales de TARGET e indica a los usuarios si TARGET está funcionando en su totalidad y, en caso contrario, qué componente ha fallado y la duración estimada de dicho fallo. El SIT no sustituye a los canales de comunicación ya existentes en el ámbito nacional.

El sistema de reembolso de TARGET

El 1 de enero de 2001 entrará en vigor el sistema de reembolso de TARGET, que se aplicará cuan-

do no pueda completarse en el mismo día el procesamiento de las órdenes de pago. La finalidad del sistema de reembolso es la de compensar a los participantes por los elevados costes en que puedan incurrir como consecuencia de haber tenido que recurrir a las facilidades permanentes del Eurosistema por un mal funcionamiento de TARGET. Para garantizar un trato equitativo, el sistema también se aplica a los participantes en los sistemas de liquidación bruta en tiempo real en euros (SLBTR) de los bancos centrales nacionales de la UE que no pertenecen a la UEM. El marco jurídico del sistema de reembolso está incluido en la orientación relativa a TARGET, que se publicará en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas y que se podrá consultar en la dirección del BCE en Internet. El sistema de reembolso también quedará reflejado en la documentación jurídica nacional relativa a los SLBTR que participan o que están conectados a TARGET.

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	
	II	III	Total	II	III
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	10.289.259	10.759.496	42.257.784	11.889.208	11.876.872
Media diaria	158.296	163.023	163.014	191.761	182.721
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	1.837.435	1.980.267	7.453.326	2.551.112	2.561.044
Media diaria	28.268	30.004	28.702	41.147	39.401
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	8.451.824	8.779.229	34.804.458	9.338.096	9.315.828
Media diaria	130.028	133.019	134.312	150.614	143.320
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	4.250.282	4.726.750	17.646.284	6.241.239	6.123.837
Media diaria	65.389	71.617	67.895	100.665	94.213
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	2.948.742	3.037.469	12.096.875	3.204.424	3.208.671
Media diaria	45.365	46.022	46.705	51.684	49.364
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Volumen total	1.318.159	1.248.698	5.197.215	1.254.662	1.258.003
Media diaria	20.279	18.920	20.083	20.236	19.354
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	289.174	260.327	1.101.742	241.952	238.434
Media diaria	4.449	3.944	4.260	3.902	3.668

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

Los flujos de pagos de TARGET

En el tercer trimestre del 2000, el verano afectó a los flujos de pagos de TARGET. En comparación con el segundo trimestre del 2000, el número de pagos procesados por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, descendió un 5%, y su valor, un 6%. El número total de operaciones ascendió a una media diaria de 182.721, por un valor aproximado de 1 billón de euros. El número de pagos transfronterizos experimentó durante este período una disminución del 4%, y su valor, del 6% (una media diaria de 39.401 pagos, por un valor diario de 425 mm de euros). En el tercer trimestre, el día de máxima actividad transfronteriza de TARGET fue el 29 de septiembre de 2000, fecha en la que se procesaron 60.770 pagos, por un valor de 580 mm de euros. Los pagos de clientes representaron el 34,9% de los pagos transfronterizos y el 3,7%

del valor de dichos pagos en el tercer trimestre. El valor medio de los pagos de clientes fue de 1,2 millones de euros, mientras que el de los pagos interbancarios fue de 16 millones.

Sin embargo, una comparación del tercer trimestre del 2000 con el mismo período de 1999 muestra una pronunciada tendencia al alza en la utilización de TARGET. La media de pagos procesados diariamente por TARGET en su conjunto aumentó un 12%, mientras que su valor diario se incrementó en un 13%. El aumento registrado en la utilización de TARGET para pagos transfronterizos fue aún mayor. El número medio de pagos transfronterizos procesados diariamente experimentó un ascenso del 31%, y su valor medio, un 20%.

Para más información acerca del sistema TARGET, consúltese 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	
	II	III	Total	II	III
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	58.861	58.346	239.472	66.245	65.015
Media diaria	906	884	926	1.068	1.000
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	22.838	23.365	93.236	28.121	27.635
Media diaria	351	354	360	454	425
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	36.023	34.981	146.236	38.124	37.380
Media diaria	554	530	566	615	575
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	10.777	11.056	44.215	12.758	12.421
Media diaria	166	168	171	206	191
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	9.587	9.331	39.041	10.786	9.918
Media diaria	147	141	151	174	152
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Volumen total	6.125	5.869	24.041	5.309	5.111
Media diaria	94	89	93	86	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	226	204	941	124	92
Media diaria	3	3	4	2	1

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.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

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

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

- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. de Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. de Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.

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.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

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

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

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa. Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 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.

