



BANCO CENTRAL EUROPEO

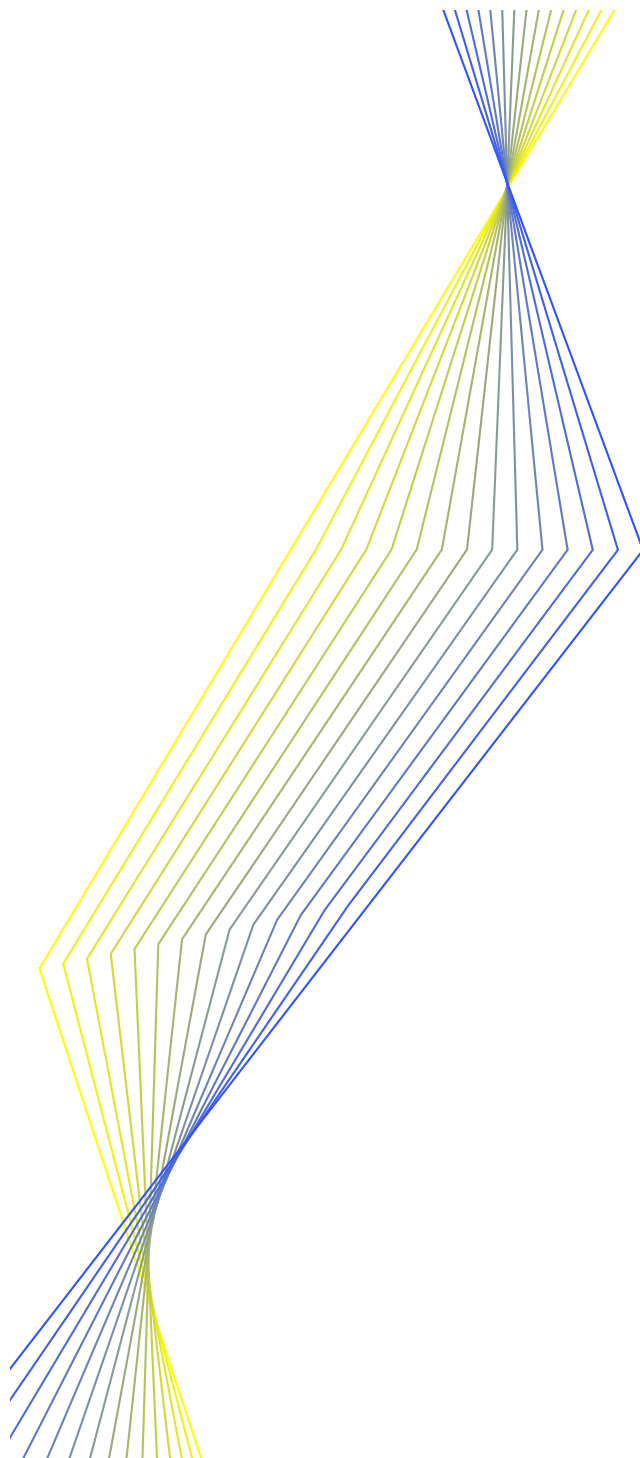
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN  
MENSUAL

Marzo 2000



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**M a r z o 2 0 0 0**

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

© **Banco Central Europeo, 2000**

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

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

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

*La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 1 de marzo de 2000.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	23
Producto, demanda y mercado de trabajo	31
Evolución presupuestaria	40
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	43
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	57*
El sistema TARGET (sistema de transferencia urgente automatizado transeuropeo para la liquidación bruta en tiempo real)	63*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	65*

## Abreviaturas

### Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos de América

### Otras

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

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

## Editorial

En su reunión de 2 de marzo de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación los tipos de interés del BCE. El tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se mantuvo en el 3,25%, mientras que los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron invariantes, respectivamente, en el 4,25% y el 2,25%, es decir, en los niveles decididos el 3 de febrero de 2000. Tras examinar cuidadosamente la evolución monetaria, financiera y de otros indicadores económicos en el contexto de la estrategia de política monetaria del Eurosistema, el Consejo de Gobierno llegó a la conclusión de que, en conjunto, predominan los riesgos al alza para la estabilidad de precios, por lo que es necesario observar y analizar su evolución de forma continuada.

De hecho, los dos pilares de la estrategia de política monetaria señalan que, en conjunto, predominan los riesgos al alza para la estabilidad de precios. Si se examina, en primer lugar, la evolución manifestada en el contexto del primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, correspondiente al período comprendido entre noviembre de 1999 y enero de 2000, descendió hasta situarse en el 5,7%, frente a la tasa media del 6% observada en el cuarto trimestre de 1999. Esta media de tres meses se mantuvo, en consecuencia, más de un punto porcentual por encima del valor de referencia fijado en el 4,5%, y su reciente descenso refleja la reducción, en enero de 2000, del ritmo de crecimiento interanual de M3 hasta el 5%, frente al 6,2% alcanzado en diciembre de 1999. Esta última variación, a su vez, se debe principalmente a un efecto de base, es decir, al hecho de que en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual de enero de 2000 no se recogió el incremento excepcional, en cifras desestacionalizadas, experimentado por M3 en enero de 1999. El panorama de abundante liquidez queda confirmado por la persistencia de una elevada tasa de expansión interanual del crédito al sector privado, que se situó en el 9,5% en enero de 2000.

Al examinar los diversos indicadores incluidos en el segundo pilar, se observa, en relación con la evolución de los mercados financieros, que los tipos de interés nominales a largo plazo, medidos por los rendimientos de los bonos a

diez años de la zona del euro, apenas experimentaron cambios en febrero y que los precios de los contratos de futuros sobre renta fija mostraron escasa volatilidad. La curva de rendimientos continuó siendo relativamente pronunciada, en sintonía con el mantenimiento de las expectativas de que se produzca un intenso crecimiento económico en la zona del euro durante el próximo período.

En lo referente a la actividad de la zona del euro, los indicadores disponibles sugieren que el crecimiento económico real siguió siendo intenso tras el tercer trimestre de 1999, en el que se produjo un claro repunte de la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real. Aunque la publicación de las estimaciones sobre el crecimiento del PIB real en la zona del euro durante el último trimestre del año pasado no está prevista hasta después de la fecha de cierre de la presente edición del *Boletín mensual del BCE*, los datos sobre el PIB de los distintos Estados miembros y los indicadores a corto plazo muestran la continuación de un fuerte ritmo de crecimiento. Los resultados de las encuestas disponibles también apuntan a un clima económico muy positivo al inicio del año, evidenciando una nueva mejora de la confianza empresarial en enero de 2000 y un elevado grado de confianza entre los consumidores. Este clima positivo queda corroborado, asimismo, por las previsiones disponibles, que indican que el crecimiento del PIB real en el año 2000 rebasará el 3%. Para el año 2001 se espera que la expansión económica continúe a un ritmo similar.

Estas previsiones reflejan, en parte, las favorables perspectivas acerca del entorno exterior a la zona del euro. Un factor que contribuye de manera decisiva a este panorama positivo de crecimiento de la economía y el comercio mundiales es el ritmo vigoroso al que sigue expandiéndose la economía estadounidense. La aceleración del crecimiento y la fuerte recuperación observadas en la mayoría de los países industrializados y en varias economías emergentes completan este cuadro favorable. En Asia, subsiste cierto grado de incertidumbre acerca del ritmo de recuperación de Japón, mientras que diversas economías emergentes de la región han obtenido resultados notablemente satisfactorios.

La depreciación experimentada por el tipo de cambio del euro en los últimos meses no reflejó

las variables fundamentales de la economía, como la intensificación del crecimiento económico en la zona del euro, y generó presiones al alza sobre el coste de las importaciones y los precios industriales. La evolución del tipo de cambio sigue siendo, por lo tanto, motivo de preocupación. A primeros de marzo, el tipo de cambio efectivo nominal del euro apenas presentaba cambios con respecto al nivel alcanzado al inicio de febrero, aunque el comportamiento de los mercados de divisas a lo largo de ese mes fue bastante volátil. En febrero, el tipo de cambio efectivo nominal medio fue inferior en un 1,2% al de enero de 2000 y en un 10,8% al registrado en el primer trimestre de 1999.

Conforme a lo previsto, la inflación de precios de consumo, medida por los incrementos del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), experimentó un aumento adicional en enero de 2000, que situó la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, en el 2%, frente al 1,7% registrado en diciembre de 1999. El alza de enero fue originada, en gran medida, por la subida continuada de los precios del petróleo y su incidencia en el componente energético del IAPC, y su magnitud se reforzó por los efectos de base resultantes del descenso de los precios del petróleo observado entre 1998 y 1999. Los precios del petróleo volvieron a subir en febrero, por lo que continuarán ejerciendo una presión al alza sobre los precios de consumo en los próximos meses. Si se excluye el componente energético, las subidas de precios continuaron siendo moderadas en enero de 2000, aunque la ligera aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos puede ser una primera señal de que el encarecimiento de las importaciones ha comenzado a repercutir en la inflación de precios de consumo a través de los precios industriales.

En términos generales, las presiones al alza sobre la inflación de precios de consumo han aumentado en intensidad y duración. Si bien se espera que las tasas de inflación interanuales desciendan a lo largo de 2000, debido a los efectos de base derivados de la evolución de los precios del petróleo en 1999, los responsables de la política monetaria no han de limitarse a seguir de cerca la evolución en los próximos meses y deben tener en cuenta los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. Aunque

la mayoría de las previsiones siguen indicando que, en los años 2000 y 2001, la inflación se situará por debajo del 2%, su evolución implícita apunta a la aparición de tendencias al alza, tras el descenso de las tasas de inflación interanual que se prevé para el año 2000.

En este contexto de riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo, el Consejo de Gobierno resaltó la necesidad de mantenerse alerta a fin de poder actuar oportunamente si las circunstancias lo exigen. Al mismo tiempo, es esencial que los acuerdos salariales se mantengan en una línea de moderación y no contribuyan, a su vez, a generar expectativas de inflación. De este modo, la evolución salarial no pondría en peligro el mantenimiento de la actual fase de expansión ni el logro de nuevas reducciones del elevado nivel de paro. Por lo que respecta a las políticas fiscales, esta fase de expansión brinda una oportunidad excelente para acelerar el cumplimiento de los objetivos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y, de este modo, reforzar sustancialmente las favorables condiciones económicas. Entre finales de 1999 y comienzos de 2000, la mayoría de los países de la zona del euro presentaron a la Comisión Europea programas de estabilidad actualizados hasta el período 2002-2003. Aunque prácticamente todos estos países han alcanzado sus objetivos presupuestarios fijados inicialmente para 1999, la mayoría de ellos no aplicó una política de saneamiento activa, sino que confió en los efectos beneficiosos del aumento relativamente elevado de los ingresos y de la disminución de los pagos en concepto de intereses. Varios países siguen sin alcanzar saldos presupuestarios «próximos al equilibrio o con superávit», como establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En conclusión, las condiciones y perspectivas económicas de la zona del euro parecen ser mejores en el momento actual de lo que fueron en toda la década anterior. El crecimiento es sólido, el empleo previsiblemente seguirá aumentando y las cifras de paro, todavía elevadas, deberían experimentar nuevos retrocesos. Una actitud vigilante con el fin de contrarrestar los riesgos al alza sobre la estabilidad de precios y la continuación del proceso de reformas estructurales constituyen requisitos básicos para conseguir un período prolongado de fuerte expansión económica y de creación duradera de empleo.

# Evolución económica de la zona del euro

## I Evolución monetaria y financiera

### Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

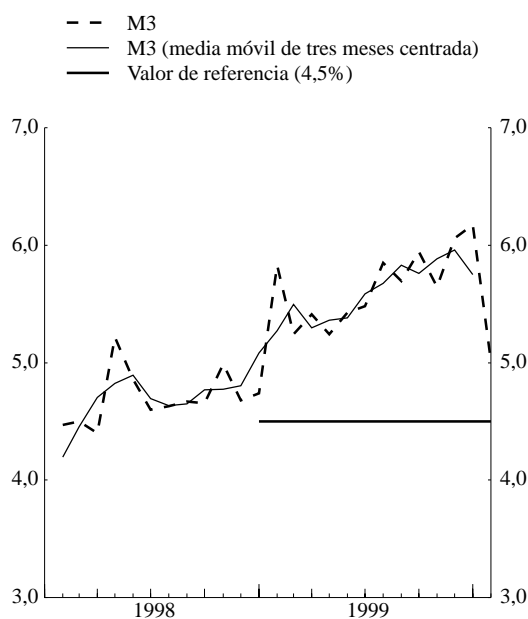
En las reuniones celebradas el 17 de febrero y el 2 de marzo de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó los niveles vigentes de los tipos de interés del BCE. El tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se mantuvo en el 3,25% y los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron en el 4,25% y en el 2,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

### Descenso de la tasa de crecimiento interanual de M3 en enero del 2000, debido a un efecto de base

En enero del año 2000, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se situó en el 5%, frente al 6,2% registrado en diciembre de 1999 (tasa revisada a la baja desde el 6,4%). La media móvil de tres meses de las tasas

### Gráfico 2 Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)

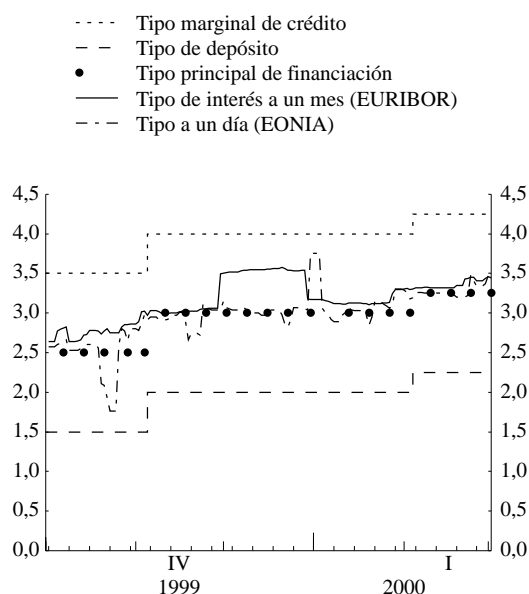


Fuente: BCE.

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

de crecimiento interanual de M3, para el período comprendido entre noviembre de 1999 y enero del 2000, descendió al 5,7%, desde el 6% observado en el último trimestre de 1999 (cifra revisada a la baja desde el 6,1%). Esta media móvil de tres meses siguió manteniéndose más de 1 punto porcentual por encima del valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2). En vista de la prolongada desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia, las condiciones de liquidez en la zona del euro deben considerarse holgadas.

La tasa de crecimiento de M3 aumentó en el cuarto trimestre de 1999, antes de retroceder en enero del 2000. Esta evolución era muy esperada, pues se debía, fundamentalmente, a los efectos de base relacionados con el entorno especial existente un año antes, al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (véase recuadro I en el *Boletín mensual del BCE* de febrero del 2000). De hecho, la expansión de M3 en el último trimestre de 1998, calculada a partir de datos desestacionalizados, fue relativamente débil; en cambio, en enero de 1999, el incremento

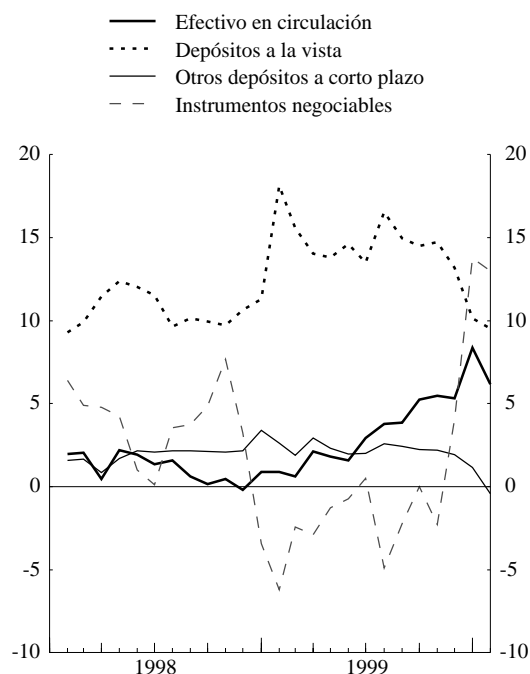


mensual ajustado de estacionalidad fue excepcionalmente vigoroso. En enero del año 2000, este último efecto no influyó en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual de M3.

Si bien M3 experimentó un crecimiento relativamente intenso en la primera parte de 1999, la tasa intermensual de expansión monetaria tendió después a desacelerarse ligeramente. Esto se pone de manifiesto, por ejemplo, en el hecho de que, entre julio de 1999 y enero del 2000, M3 creciera a una tasa desestacionalizada y anualizada del 4,5%. La desaceleración pudo reflejar, en parte, la subida general de los tipos de interés durante 1999, lo que tendió a moderar la demanda de los componentes más líquidos de M3. Además, puede que se produjera una reestructuración de carteras hacia activos no incluidos en M3, como respuesta al aumento de pendiente de la curva de rendimientos registrado en 1999, que hizo más atractivas las inversiones financieras a más largo plazo. Asimismo, en los últimos meses, ha tenido lugar, dentro de M3, una reestructuración de carteras, que ha afectado a la composición de este agregado monetario amplio, al ralentizarse el crecimiento de los depósitos a corto plazo, por una parte, e incrementarse la tasa de crecimiento de los instrumentos negociables, por otra (véase gráfico 3). Como se menciona más adelante, esta reestructuración de carteras, dentro de M3, podría haberse visto influida por la ampliación del diferencial entre los tipos de interés a corto plazo de la zona del

**Gráfico 3**  
**Componentes de M3**

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

euro y los tipos de interés de los depósitos en el cuarto trimestre de 1999.

En enero del 2000, M3 aumentó en 18 mm de euros en términos desestacionalizados, es decir, un 0,4% respecto al mes anterior (véase cuadro 1). Este incremento mensual fue significativamen-

**Cuadro 1**  
**M3: Principales componentes**

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Ene 2000	Nov 1999		Dic 1999		Ene 2000		Nov 1999 a Ene 2000	
	Saldos	Variaciones		Variaciones		Variaciones		Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
<b>M3</b>	4.774,5	23,7	0,5	7,1	0,2	17,6	0,4	16,1	0,3
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (= M1)	1.963,6	10,0	0,5	-0,3	0,0	38,3	2,0	16,0	0,8
Otros depósitos a corto plazo (= M2 - M1)	2.138,6	-0,1	0,0	-5,5	-0,3	-17,1	-0,8	-7,6	-0,4
Instrumentos negociables (= M3 - M2)	672,3	13,8	2,1	13,0	2,0	-3,6	-0,5	7,7	1,2

Fuente: BCE.

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

te mayor que el registrado en diciembre de 1999 y se debió, por una parte, a una importante expansión de los componentes de M1 (efectivo en circulación y depósitos a la vista; 38 mm de euros en total, es decir, el 2%) y, por otra, a una disminución de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (17 mm de euros, es decir, el 0,8%), así como de los instrumentos negociables (4 mm de euros, es decir, el 5%).

La tasa de variación interanual del efectivo en circulación cayó al 6,2% en enero del 2000, desde el 8,4% alcanzado el mes anterior. Este descenso reflejó, principalmente, la reversión del efecto temporal derivado de la mayor demanda de billetes por motivo de precaución producida con el cambio de año. Desde una perspectiva a medio plazo, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación experimentó una tendencia al alza (véase gráfico 3), atribuible, en parte, a la recuperación de la actividad económica de la zona del euro.

El incremento mensual, en cifras desestacionalizadas, de los depósitos a la vista experimentado en enero del 2000 fue relativamente intenso, debido, probablemente, a la sustitución del efectivo en circulación por dichos depósitos, como consecuencia de la reversión del efecto relacionado con la transición al año 2000. No obstante, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista descendió hasta el 9,5% en enero del 2000, desde el 10,1% alcanzado en diciembre de 1999, debido a un efecto de base. De hecho, el repunte excepcionalmente fuerte experimentado en la demanda de dichos instrumentos en enero de 1999, relacionado con la transición a la tercera fase de la UEM, dejó de tener efecto en el cálculo de la tasa en enero del 2000. El crecimiento a corto plazo observado en enero interrumpió el proceso de disminución gradual que había experimentado la demanda de los depósitos a la vista en el segundo semestre de 1999, que, posiblemente, reflejaba la ampliación del diferencial entre los tipos de interés de mercado de la zona del euro y los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a dichos depósitos. Como consecuencia de la evolución del efectivo en circulación y de los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual de M1 descendió hasta el 9%, en enero del 2000, desde el 9,8% en diciembre de 1999.

Como resultado del mencionado descenso mensual, en cifras desestacionalizadas, que se produjo en enero del 2000, la tasa de variación interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se tornó negativa en dicho mes, pasando del 1,1% en diciembre al -0,4%. La desaceleración registrada en enero en la demanda de dichos instrumentos se debió a una disminución de la tasa de variación interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (del 3,9% al 2,4%) y a una mayor tasa de descenso de los depósitos a plazo de hasta dos años (del 2,6% al 4,3%). La caída continuada observada en la demanda de ambas categorías de instrumentos puede deberse, posiblemente, a la ampliación del diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de interés de los depósitos aplicados por las entidades de crédito en la zona del euro desde finales de septiembre de 1999. Debido a esta evolución, la tasa de crecimiento interanual del agregado intermedio M2 cayó significativamente, pasando del 5,1% en diciembre de 1999 al 3,9% en enero. La tasa de crecimiento interanual de M2 disminuyó de forma continuada en el segundo semestre de 1999.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 se redujo algo en enero, aunque se mantuvo en un nivel elevado, el 13% (frente al 13,8% del mes anterior). Como se ha mencionado anteriormente, la tasa de variación mensual de estos instrumentos, en cifras desestacionalizadas, fue negativa en enero del 2000. Este hecho interrumpió la importante recuperación experimentada en la demanda de los instrumentos negociables en los últimos meses de 1999, que podría estar relacionada, a su vez, con la subida de los tipos de interés a corto plazo registrada en la zona del euro durante el mismo período. Sin embargo, hay que ser cautos a la hora de evaluar la evolución mensual de los instrumentos negociables en enero del 2000, dado que los factores estacionales son importantes hacia finales de año y, por lo tanto, más difíciles de calcular. En lo que se refiere a los subcomponentes, la caída de la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables en enero del 2000 se debió, totalmente, a las participaciones en los fondos del mercado monetario y a los instrumentos del mercado monetario (que pasaron del 27,6% en diciembre al 21,3%). Por el contrario, la tasa de descenso

interanual de las cesiones temporales se redujo (desde el 15,9% en diciembre al 9,2%), y la tasa de variación interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años se incrementó (alcanzando el 30,9% en enero, frente al 26,4% observado en diciembre). Como en el mes anterior, la elevada tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años en enero del 2000 siguió reflejando un efecto de base, ya que la demanda de dichos instrumentos había caído significativamente a finales de 1998.

### **El crecimiento del crédito al sector privado continuó siendo elevado**

Por lo que respecta a las contrapartidas de M3 en el balance consolidado del sector IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total a los residentes en la zona del euro se situó en el 7,4% en enero del 2000, frente al 8,2% en diciembre de 1999. Ello se debió, fundamentalmente, a un descenso de la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado al sector privado, que pasó del 10,5% observado en diciembre al 9,5% en enero. Con todo, la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se mantuvo elevada. El crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas disminuyó ligeramente, del 1,8% alcanzado en diciembre al 1,6% registrado en enero.

El descenso de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado reflejó, en su mayor parte, una menor tasa de crecimiento de los préstamos (8,7% en enero, frente al 9,6% en el mes anterior). Esta disminución se debió, esencialmente, a un efecto de base, ya que el incremento mensual de estos préstamos, en términos desestacionalizados, había sido especialmente acusado en enero de 1999, como consecuencia, en parte, de medidas de carácter fiscal específicas de algunos países. La tendencia reciente, en datos desestacionalizados, indica que, en enero del 2000, la tasa de crecimiento intermensual de los créditos al sector privado se situaba en torno al incremento medio mensual observado en 1999. El crecimiento sostenido de los préstamos en enero del 2000 se produjo a pesar de la subida de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a medio y largo plazo desde mayo y de la de los tipos de los préstamos a corto plazo desde sep-

tiembre. Este fuerte crecimiento de los préstamos podría deberse al efecto favorable de la aceleración del crecimiento económico registrada en la zona del euro, así como a determinados factores específicos, tales como el gran número de fusiones y adquisiciones y el dinamismo del mercado de la vivienda en algunos países de la zona.

En cuanto a los demás componentes del crédito al sector privado, el incremento interanual de las tenencias de valores emitidos por el sector privado en la cartera de las IFM también disminuyó en enero. La tasa de crecimiento interanual de las acciones y participaciones fue del 21,4% en enero, frente al 24,4% registrado en diciembre. Las tenencias de valores distintos de acciones en manos de las IFM aumentaron también, a una tasa interanual inferior (9,6%, en comparación con el 12% alcanzado en diciembre).

La tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas se situó en el 1,6% en enero, frente al 1,8% en diciembre. Mientras que la tasa de crecimiento de la deuda pública en poder de las IFM aumentó algo, del 3,2% al 3,5%, la tasa de descenso del crédito a las Administraciones Públicas se hizo ligeramente más pronunciada (1%, en comparación con el 0,2% observado en el mes anterior). En conjunto, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas fue moderada desde noviembre de 1999 a enero del 2000 (aunque su nivel fue algo más alto que en los tres meses anteriores). El desplazamiento estructural de los préstamos hacia los valores de deuda, dentro del crédito concedido a las Administraciones Públicas, también parece haberse intensificado en los últimos meses. Dicho desplazamiento es compatible con la tendencia general observada en la estructura de la financiación de las Administraciones Públicas en los últimos años.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM disminuyó del 7,8% en diciembre al 7,2% observado en enero. Esto se debió, sobre todo, a la reducción de la tasa de crecimiento de los valores distintos de acciones a más de dos años, que pasó del 8,2% en diciembre al 5,9% en enero. Un efecto de base puede explicar la mayor parte de este descenso, dado que el volumen emitido de esta ca-

## Cuadro 2

### M3 y sus principales contrapartidas

(mm de euros)

	Saldos vivos	Flujos interanuales					
	2000 Ene	1999 Ago	1999 Sep	1999 Oct	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene
1 Crédito al sector privado	6.181,5	593,1	572,1	576,7	602,6	581,8	534,5
2 Créditos a las AAPP	2.057,1	-3,2	21,6	30,8	39,3	36,4	33,1
3 Activos exteriores netos	230,5	-248,9	-233,2	-205,1	-195,9	-165,9	-180,9
4 Pasivos financieros a más largo plazo	3.606,5	175,2	180,4	224,0	236,7	259,1	240,5
5 Otras contrapartidas (pasivos netos)	88,0	-80,6	-77,4	-68,1	-56,7	-83,2	-80,3
<b>M3 (≡1+2+3-4-5)</b>	<b>4.774,5</b>	<b>246,5</b>	<b>257,6</b>	<b>246,4</b>	<b>266,1</b>	<b>276,3</b>	<b>226,5</b>

Fuente: BCE.

Nota: Debido a problemas de redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 en mm de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3.

tegoría de instrumentos aumentó de forma pronunciada en enero de 1999, tras varios meses de efectuarse emisiones más moderadas en el último trimestre de 1998, debido a la crisis de los mercados financieros. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a más de dos años se mantuvo sin cambios en el 5,4%. Los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses continuaron disminuyendo a una tasa interanual del 9,1% en enero, frente a una tasa del 8,8% en diciembre. En enero el capital y las reservas aumentaron a una tasa interanual del 14,7%, desde el 13,7% registrado en diciembre (no obstante, el fuerte incremento interanual de los dos últimos meses se debió en parte, a los efectos de revalorización transitorios posteriores a una fusión llevada a cabo en un país).

En conjunto, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM experimentó un incremento continuado desde septiembre a diciembre de 1999 (pasando de, aproximadamente, el 5,5% a cerca del 8%), y se mantuvo relativamente elevada en enero del 2000. Esto puede estar relacionado con la ampliación del diferencial entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a largo y a corto plazo a lo largo de 1999. Además, un efecto de base también desempeñó un papel importante, ya que el volumen de los pasivos financieros a largo plazo fue moderado durante la crisis de los mercados financieros del otoño de 1998.

En enero del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM se redujo en 51

mm de euros, en términos absolutos y sin desestacionalizar, tras un descenso de 10 mm de euros en diciembre. En el período de doce meses transcurrido hasta enero del 2000, los activos exteriores netos del sector IFM disminuyeron en 181 mm de euros. Esta cifra ha descendido algo desde agosto de 1999 (véase cuadro 2).

Las distintas variaciones en los componentes principales del balance consolidado del sector IFM pueden resumirse como sigue (véase cuadro 2). Atendiendo a los flujos interanuales, el saldo vivo de M3 aumentó en 226 mm de euros en enero del 2000. El incremento del crédito al sector privado (534 mm de euros) fue más del doble de dicha cantidad, mientras que el crecimiento del crédito concedido a las Administraciones Públicas fue de 33 mm de euros. Estas dos contrapartidas de M3 se vieron compensadas, parcialmente, por un aumento de los pasivos a más largo plazo del sector IFM (equivalente a 240 mm de euros) y a una reducción de los activos exteriores netos de dicho sector (181 mm de euros). Las otras contrapartidas de M3 (pasivos netos) decrecieron en 80 mm de euros durante el período de doce meses que terminó en enero del 2000.

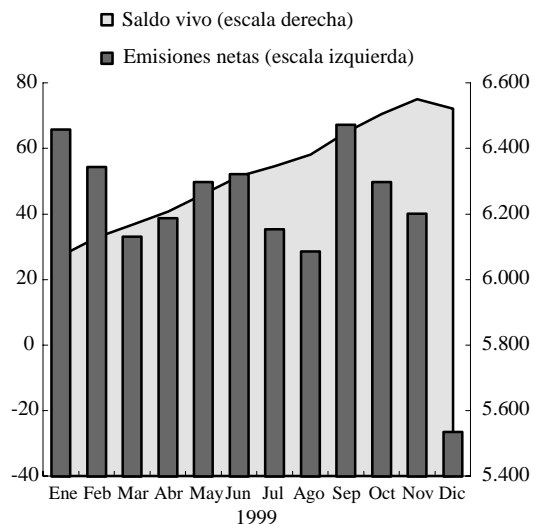
#### Bajo volumen de emisión de valores distintos de acciones en el mes de diciembre

En diciembre de 1999, la emisión bruta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro fue de 242,7 mm de euros, la cifra mensual más baja registrada en 1999, y un 24%

#### Gráfico 4

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

(mm de euros)



Fuente: BCE.

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

inferior a la media de los once primeros meses del año. Esta importante reducción parece haber tenido su origen, con toda probabilidad, en la inquietud causada por la transición al año 2000. Las amortizaciones ascendieron, en diciembre de 1999, a 269,2 mm de euros, cifra similar a la media para el período comprendido entre enero y noviembre, que alcanzó los 270,4 mm de euros. Por consiguiente, en el mes de diciembre, las amortizaciones netas por residentes en la zona del euro se cifraron en 26,5 mm de euros, frente a una emisión neta media mensual de 46,8 mm de euros en los meses anteriores de 1999 (véase gráfico 4). El saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro a finales de diciembre de 1999 fue de 6.521,9 mm de euros, lo que representó un incremento del 8,8% con respecto al saldo vivo existente a finales de diciembre de 1998.

La amortización neta total de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro en el mes de diciembre se debió, sobre todo, a un nivel relativamente bajo de emisiones brutas de valores distintos de acciones a largo plazo, que ascendieron a 71,6 mm de euros, en

comparación con una emisión bruta media de 125,2 mm en los meses anteriores. Como las amortizaciones de este tipo de valores alcanzaron los 99,8 mm de euros en el mes de diciembre, la amortización neta se situó en 28,2 mm de euros. La emisión neta de valores distintos de acciones a corto plazo fue también relativamente reducida en diciembre, cifrándose en 1,7 mm de euros.

En cuanto a la desagregación por monedas, la emisión neta de los residentes en la zona del euro, tanto en euros como en otras monedas, fue negativa en el mes de diciembre.

La caída de las emisiones brutas de valores distintos de acciones denominados en euros en diciembre de 1999 se debió, principalmente, al descenso de las emisiones brutas de las sociedades no financieras y de la Administración Central. La emisión bruta de estos sectores en diciembre de 1999 fue la más baja registrada en el año. En el sector IFM, las emisiones brutas siguieron siendo relativamente fuertes en diciembre y se situaron por encima del nivel medio de la emisión bruta de este sector (149,2 mm de euros) en los once primeros meses del año.

Por lo que respecta a la emisión de los no residentes en la zona del euro, las emisiones de valores distintos de acciones denominados en euros durante el cuarto trimestre de 1999 también alcanzaron el nivel más bajo registrado en el año. Por sector emisor, las emisiones brutas de no residentes durante el cuarto trimestre de 1999 se situaron en el nivel más bajo del año por lo que se refiere a las sociedades no financieras (133,7 mm de euros) y a la Administración Central (203,2 mm de euros), mientras que las emisiones brutas totales de los bancos alcanzaron el nivel más elevado (503,2 mm de euros).

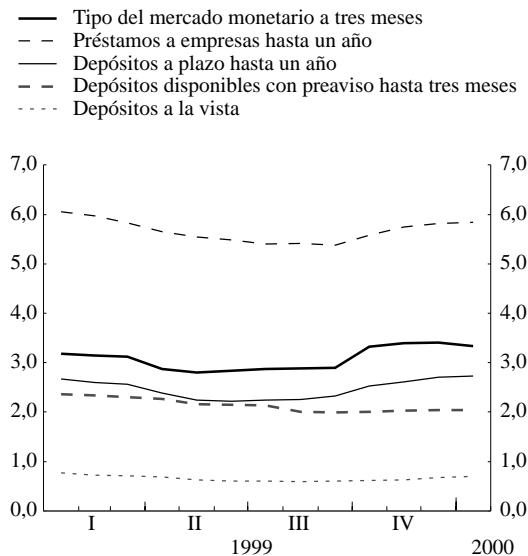
#### Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron aumentando en enero

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela experimentaron un ligero ascenso en enero del 2000, continuando la tendencia que se inició después del verano de 1999 (véase gráfico 5). En enero

### Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

del 2000, los incrementos en los tipos de interés medios a corto plazo fueron muy reducidos, en torno a los 2 o 3 puntos básicos en todos los casos. Una excepción fue la del tipo medio de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses, que se mantuvo sin cambios. Estas tendencias parecen reflejar un ajuste lento de los tipos de interés medios a corto plazo a los cambios en los tipos de interés del mercado monetario hacia finales de 1999. En conjunto, tras haber caído en el primer semestre de 1999, estos tipos a corto plazo se situaban en enero del 2000, aproximadamente, en el mismo nivel que en enero de 1999.

En los plazos más largos, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a su clientela mostraron subidas más significativas en enero del 2000, en un entorno de mayores incrementos en los tipos de interés de los mercados de capitales durante diciembre de 1999 y enero del 2000. El tipo de interés medio de los depósitos a plazo a más de dos años se elevó en 16 puntos básicos en enero, hasta alcanzar el 4,2%. El tipo medio de los créditos a hogares destinados a la compra de vivienda aumentó en

19 puntos básicos, hasta situarse ligeramente por debajo del 6% en enero. Además, el tipo medio de los préstamos a empresas ascendió 15 puntos básicos, hasta el 5,7%. En conjunto, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se han incrementado sustancialmente desde mayo de 1999, situándose actualmente en niveles muy superiores a los observados en enero de 1999 (véase gráfico 6).

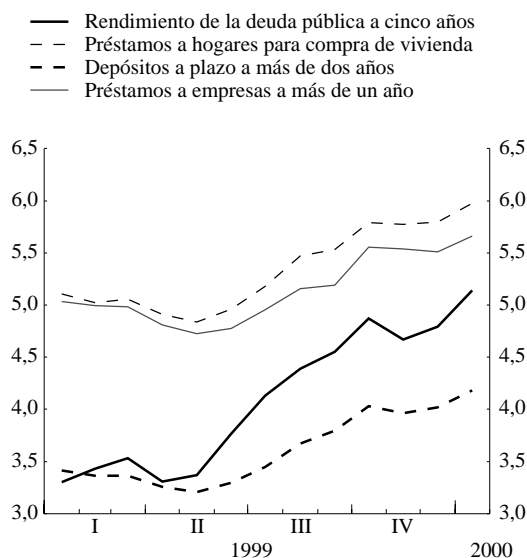
#### Los tipos de interés del mercado monetario mantienen una tendencia al alza en la segunda mitad de febrero

Tras la trayectoria alcista observada en 1999, los tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro volvieron a aumentar hacia finales de enero del 2000, anticipando un incremento de los tipos de interés del BCE. Dado que la decisión de elevar los tipos de interés del BCE ya se había descontado casi por completo cuando se efectuó el anuncio el 3 de febrero de 2000, los tipos de interés del mercado monetario solo se ajustaron ligeramente al alza al día siguiente. El 4 de febrero, los tipos EURIBOR a un

### Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

mes y a tres meses se situaban en el 3,32% y en el 3,49%, respectivamente. Los tipos de interés EURIBOR a seis y a doce meses también aumentaron a finales de enero y se mantuvieron sin cambios tras el anuncio de la subida de los tipos de interés del BCE, situándose el día 4 de febrero en el 3,69% y el 4,05%, respectivamente.

En las semanas siguientes, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, mostró algunas pequeñas fluctuaciones en torno al 3,25% aplicado a las

operaciones principales de financiación desde la operación liquidada el 9 de febrero (véase recuadro 1). Hacia finales de febrero, al inicio del nuevo período de mantenimiento de reservas (comprendido entre el 24 de febrero y el 23 de marzo), el tipo EONIA fluctuaba entre el 3,3% y el 3,5%, lo que reflejaba, probablemente, tanto las expectativas del mercado con respecto a un nuevo incremento de los tipos de interés del BCE a lo largo de dicho período de mantenimiento de reservas, como una situación temporal de restricción de liquidez.

## Recuadro 1

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

#### Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas que comenzó el 24 de enero y terminó el 23 de febrero de 2000, el Eurosistema llevó a cabo cinco operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo. Las dos primeras operaciones se realizaron a un tipo fijo del 3%, mientras que las tres últimas se realizaron a un tipo de interés del 3,25%, de acuerdo con la decisión tomada el 3 de febrero de 2000 en el sentido de elevar los tipos de interés del BCE. El volumen adjudicado osciló entre los 59 mm de euros y los 69 mm de euros. La cuantía de solicitudes presentadas en las operaciones principales de financiación se situaron entre los 1.023 mm de euros, y los 3.013 mm de euros, mientras que su cuantía media fue de 1.744 mm de euros, en comparación con los 849 mm de euros correspondientes al anterior período de mantenimiento. El máximo de solicitudes presentadas se dio el 1 de febrero de 2000, lo que reflejaba la expectativa de un aumento del tipo principal de financiación dentro del mismo período de mantenimiento. En consecuencia, el porcentaje de adjudicación cayó, en dicha operación, hasta el 2,06%. El 8 de febrero, a raíz del aumento de los tipos de interés del BCE, la cuantía de las solicitudes volvió a su nivel normal. A lo largo del período de mantenimiento de reservas, los porcentajes de adjudicación variaron entre el 2,06% y el 6,37%, en comparación con la oscilación de entre el 3,83% y el 14,41% correspondiente al anterior período de mantenimiento de reservas.

El Eurosistema realizó una operación de financiación a más largo plazo el 26 de enero, mediante una subasta a tipo variable en la que el volumen adjudicado fue de 20 mm de euros, es decir, 5 mm de euros menos que en la anterior operación de este tipo, tal como se anunció con antelación el 20 de enero de 2000. El número total de entidades de contrapartida que participaron en la operación fue de 354 y el número total de solicitudes ascendió a 87 mm de euros, el nivel más alto de participación observado hasta la fecha en este tipo de operaciones. El alto nivel de participación puede ser reflejo de la creciente expectativa respecto de un cambio en los tipos de interés antes del 3 de febrero. El tipo marginal se fijó en el 3,28% y el tipo medio en el 3,3%, lo que indicaba que el diferencial entre ambos había vuelto a su nivel normal, después de haberse situado a un nivel más alto en las tres operaciones realizadas durante el período de transición al año 2000.

El período de mantenimiento de reservas se inició con unos tipos de interés a un día que, medidos por el EONIA, se situaban entre el 3,06% y el 3,11%. Desde el 28 de enero de 2000, el tipo EONIA aumentó hasta el 3,3%, reflejando las crecientes expectativas de aumento de los tipos de interés, pero se estabilizó después del anuncio de la decisión del BCE sobre tipos de interés por parte del Consejo de Gobierno el 3 de febrero. Del 4 al 16 de febrero, los tipos EONIA se mantuvieron considerablemente estables, sin desviarse en más de 1 punto básico del nuevo tipo principal de financiación. A pesar de la existencia de una liquidez relativamente amplia, el tipo EONIA aumentó hasta el 3,48% en el último día del período de mantenimiento de reservas.

## Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>201,5</b>	<b>0,2</b>	<b>+ 201,3</b>
Operaciones principales de financiación	130,9	-	+ 130,9
Operaciones de financiación a más largo plazo	70,5	-	+ 70,5
Facilidades permanentes	0,1	0,2	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>367,8</b>	<b>461,0</b>	<b>- 93,2</b>
Billetes en circulación	-	347,6	- 347,6
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	49,2	- 49,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	367,8	-	+ 367,8
Otros factores (netos)	-	64,2	- 64,2
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>108,1</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>107,5</b>

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debido a redondeo.

### Utilización de las facilidades permanentes

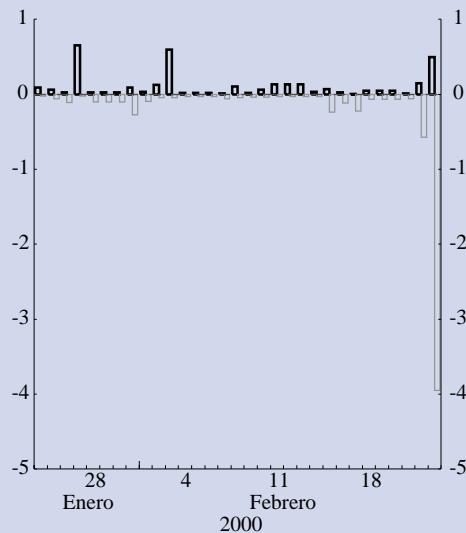
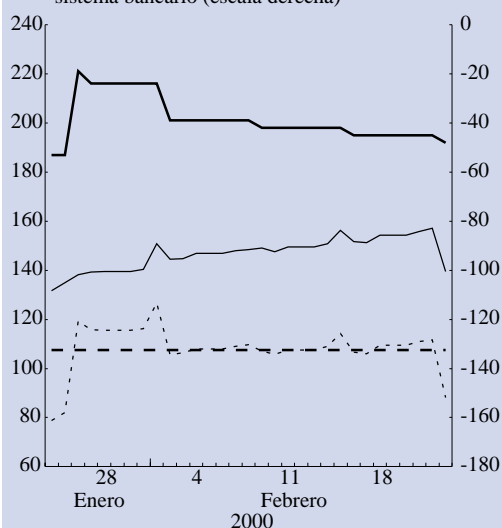
El recurso a las facilidades permanentes fue bastante limitado en el período analizado, con la excepción del último día. La utilización media de la facilidad marginal de crédito ascendió a 0,1 mm de euros, es decir, 1,8 mm de euros menor que el anterior período de mantenimiento de reservas. La utilización media de la facilidad de depósito fue de 0,2 mm de euros, es decir, 0,3 mm menos que en el período de mantenimiento anterior. En el último día del período, la utilización de la facilidad de depósito aumentó hasta los 4 mm de euros, mientras que la utilización de la facilidad marginal de crédito ascendió a 0,5 mm de euros, reflejando así la relativa cómoda situación de liquidez existente.

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

(mm de euros; datos diarios)

- Liquidez proporcionada a través de las operaciones de política monetaria (escala izquierda)
- - Reservas obligatorias (escala izquierda)
- - - Saldos diarios en cuentas corrientes en el Eurosistema (escala izquierda)
- Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario (escala derecha)

- Facilidad marginal de crédito
- Facilidad de depósito



Fuente: BCE.



### 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) sobre la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 93,2 mm de euros en promedio, es decir, 9,8 mm de euros menos que durante el anterior período de mantenimiento de reservas. Esto se debió principalmente al aumento de los depósitos de las Administraciones Públicas (8,2 mm de euros) y a la disminución de los billetes en circulación (15,4 mm de euros). El valor total de los factores autónomos fluctuó entre los 78,7 mm de euros y los 126,7 mm de euros.

### Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes fue de 108,1 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias ascendieron a 107,5 mm de euros. La diferencia entre estas variables disminuyó, por tanto, de 1 mm de euros en el anterior período de mantenimiento, a 0,6 mm de euros en el período actual. Alrededor de 0,1 mm de euros de esta cantidad correspondió a los saldos en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de las reservas mínimas, mientras que la cantidad restante de 0,5 mm de euros, correspondía a exceso de reservas.

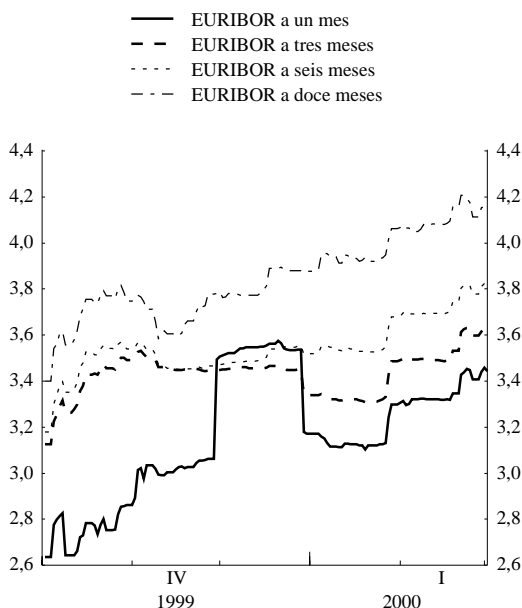
Otros tipos de interés del mercado monetario también registraron un ascenso a finales de febrero del 2000, ya que los mercados financieros parecieron revisar al alza sus expectativas con respecto a la evolución a corto plazo de los tipos de interés del BCE (véase gráfico 7). El 1 de marzo, los tipos de interés EURIBOR a un mes y a tres meses se situaban en el 3,44% y en el 3,63%, respectivamente, lo que supone, aproximadamente, entre

10 y 15 puntos básicos por encima de los niveles existentes el 4 de febrero. No obstante, en febrero, no se produjeron cambios significativos en las expectativas del mercado relativas a la evolución de los tipos de interés a corto plazo durante la segunda mitad del 2000. El 1 de marzo, los tipos de interés EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos de futuros con vencimiento en junio, septiembre y diciembre del 2000 se mantenían apenas sin cambios, respecto al 4 de febrero, en el 4,07%, 4,34% y 4,61%, respectivamente. Al mismo tiempo, el 1 de marzo los tipos de interés EURIBOR a seis meses y a doce meses alcanzaban el 3,82% y el 4,17%, respectivamente, lo que los situaba ligeramente por encima de los niveles existentes el 4 de febrero.

### Gráfico 7

#### Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Los tipos de interés medio y marginal de adjudicación aplicados a la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema, llevada a cabo el 1 de marzo y liquidada el 2 de marzo del 2000, fueron del 3,6% y del 3,61%, respectivamente, algunos puntos básicos por debajo del tipo de interés del EURIBOR a tres meses vigente en la fecha en la que se ejecutó dicha operación.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo estable en febrero

A diferencia de la clara tendencia alcista que prevaleció en la mayor parte de 1999 y a principios del 2000, los tipos de interés nominales a largo plazo en la zona del euro se mantuvieron, en

general, estables, en febrero del 2000 (véase gráfico 8). Entre finales de enero y el 1 de marzo de 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro experimentó solo un ligero descenso, de alrededor de 5 puntos básicos, situándose en el 5,65% al final del período. Por otro lado, continuando la tendencia registrada desde el comienzo de este año, la volatilidad implícita en los precios de los futuros sobre deuda pública de la zona del euro volvió a disminuir en febrero, indicando una menor incertidumbre con respecto de la evolución futura del rendimiento de la deuda pública en dicha zona (véase recuadro 2). La reducción de la incertidumbre observada en el mes de febrero y la relativa estabilidad del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en la zona del euro destacan por varias razones. En primer lugar, se produjeron en un contexto en que iban apareciendo una serie de señales positivas acerca de la actividad económica en la zona del euro. En este mismo sentido, parece que la elevación de los tipos de interés del BCE, anunciada el 3 de febrero, había sido ampliamente anticipada por los agentes en el mercado y que estos interpretaron dicha decisión como una medida adecuada para mantener la estabilidad de precios en la zona. Por otra

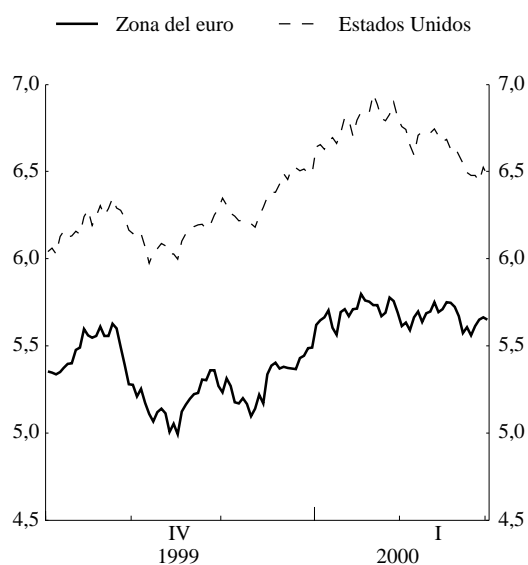
parte, la estabilidad de los rendimientos en la zona del euro coincidió con un período de acusados descensos del rendimiento de los bonos en Estados Unidos y de considerable volatilidad en los mercados de deuda de ese país.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años descendió en torno a 35 puntos básicos entre finales de enero y el 1 de marzo de 2000, fecha en que se situó en el 6,48%. Este significativo descenso supuso una reversión parcial de los fuertes aumentos experimentados por el rendimiento de la deuda pública a largo plazo durante 1999 y hasta mediados de enero del 2000. La reducción del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo se debió, en gran medida, al anuncio, efectuado a principios de febrero por el Tesoro de Estados Unidos, de su intención de recortar sensiblemente la emisión de bonos a más largo plazo y también de empezar a recomprar bonos antes de su vencimiento. Los efectos de este anuncio se hicieron sentir especialmente en los plazos más largos, con un descenso del rendimiento de los bonos a 30 años de alrededor de 40 puntos básicos con respecto a los niveles observados a finales de enero, lo que supuso una inversión de la curva de rendimientos en Estados Unidos, en el segmento a más largo plazo. Otro factor que puede haber contribuido, a veces, a ejercer presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos estadounidenses fueron las crecientes expectativas del mercado respecto a un nuevo aumento de los tipos de interés a corto plazo en Estados Unidos. Estas expectativas, así como las continuas señales de presiones moderadas sobre los precios, pese al vigoroso crecimiento económico, pueden haber llevado a los participantes en el mercado a revisar a la baja sus expectativas de inflación a largo plazo en Estados Unidos, contribuyendo con ello a generar presiones bajistas sobre el rendimiento de los bonos. Esta disminución del rendimiento de los bonos estadounidenses, junto con la citada estabilidad mostrada por el rendimiento de la deuda pública en la zona del euro, se tradujo en un estrechamiento de cerca de 30 puntos básicos del diferencial entre el rendimiento de los bonos a diez años estadounidenses y los rendimientos de activos similares de la zona del euro en el mes de febrero, con lo que este diferencial se situó en 80 puntos básicos el 1 de marzo de 2000.

### Gráfico 8

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

(porcentajes; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a 10 años o con vencimiento más próximo a este plazo.

## Recuadro 2

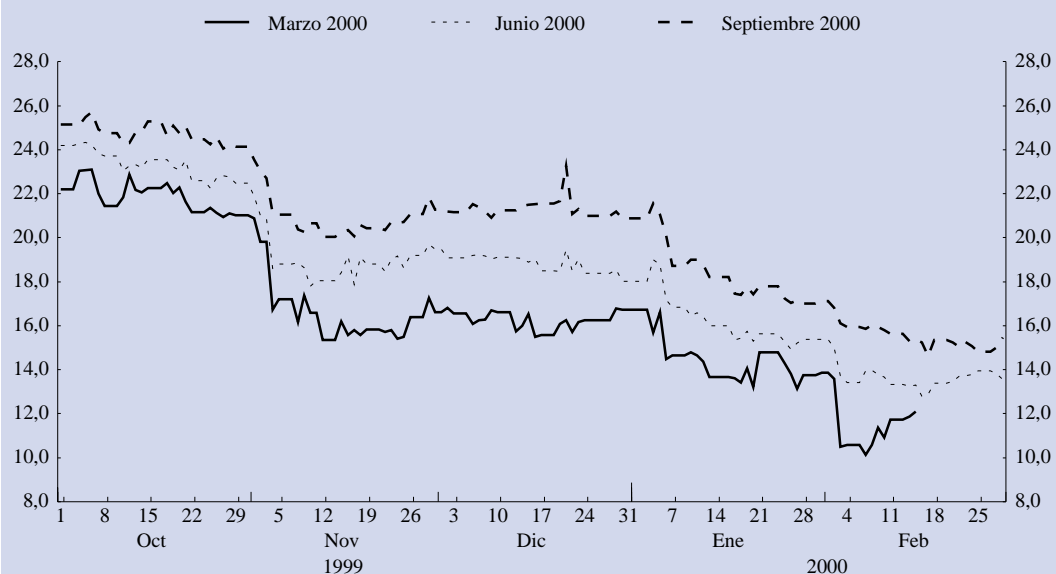
### La evolución reciente de la volatilidad de los tipos de interés implícitos

La evolución de la volatilidad esperada de los tipos de interés a corto y a largo plazo, medida por la volatilidad implícita obtenida a partir de los precios de las opciones, proporciona una indicación de la evolución del grado de incertidumbre acerca de las expectativas de mercado con respecto a la evolución futura de los tipos de interés (véase recuadro 4 del *Boletín mensual del BCE* de diciembre de 1999).

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la volatilidad de los tipos de interés a corto plazo, la volatilidad del tipo de interés EURIBOR a tres meses implícita en opciones con vencimientos en diciembre de 1999 y en marzo y junio del 2000 descendió de forma acusada tras la subida de los tipos de interés del BCE acordada en noviembre de 1999. Posteriormente, se mantuvo casi estabilizada hasta comienzos de este año, incluso en presencia de crecientes expectativas del mercado sobre un aumento de los tipos de interés del BCE en el 2000. En la primera semana de enero del 2000, todos los vencimientos registraron una tendencia a la baja, lo que se pudo deber, en parte, a la desaparición de la inquietud existente en el mercado relativa al efecto de la transición al año 2000. Un segundo factor que pudo haber afectado a la limitada dispersión de las expectativas fue la disminución de las incertidumbres relativas a las perspectivas de crecimiento económico en la zona de euro. Esto pudo haber contribuido, a su vez, a reducir la incertidumbre acerca de las expectativas del mercado respecto a una senda futura de tipos de interés a corto plazo paulatinamente crecientes en la zona del euro.

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

(negociadas en LIFFE)



Fuente: Bloomberg.

Tras el incremento de los tipos de interés del BCE, acordado el 3 de febrero de 2000, la volatilidad esperada de los tipos de interés a corto plazo disminuyó en todos los vencimientos. Sin embargo, en comparación con la evolución posterior al aumento de los tipos de interés decidido en noviembre de 1999, el descenso de la volatilidad implícita en las opciones fue menos acusado, especialmente para las opciones sobre futuros a plazos más cortos. Por ejemplo, mientras que en noviembre de 1999 la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros con vencimiento en diciembre de 1999 se redujo en torno a 10 puntos porcentuales, en febrero del 2000, la disminución observada de la volatilidad implícita en opciones sobre futuros con vencimiento en marzo del 2000 fue, aproximadamente, de 3 puntos porcentuales. Esta diferencia se puede atribuir al hecho de que la incertidumbre anterior a la decisión del 3 de febrero de 2000 era menor que la existente a comienzos de noviembre de 1999. Por otro lado, después de la pronunciada caída registrada en la volatilidad en noviembre de 1999, la incertidumbre del mercado relativa a la evolución de los tipos de interés a corto plazo, especialmente para vencimientos superiores a un mes, era más elevada a finales de 1999 que en el período posterior a la subida de los tipos de interés acordada el 3 de febrero de 2000.

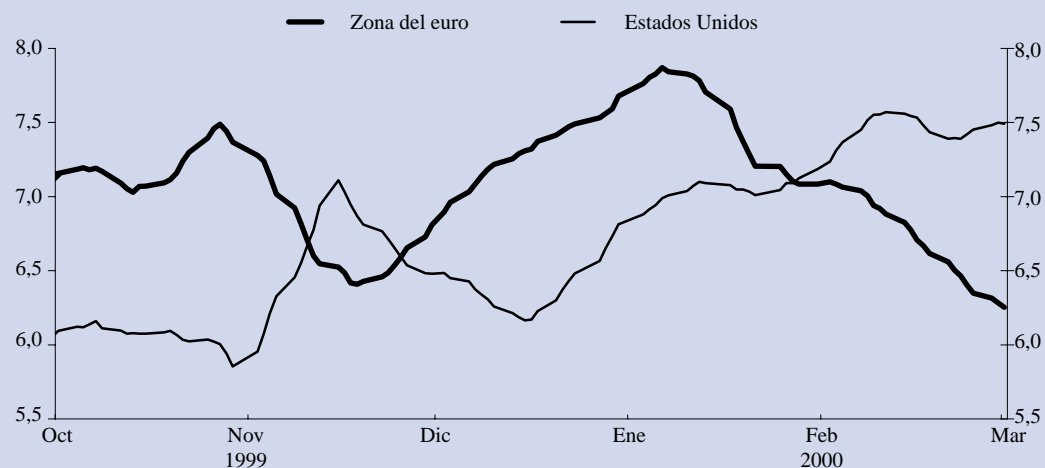
La volatilidad implícita derivada de los contratos de opciones sobre deuda pública a largo plazo suele proporcionar una indicación del grado de incertidumbre respecto del tipo de interés real a largo plazo, de la tasa media de inflación y de las primas de riesgo esperadas por los participantes en el mercado a la expiración de los contratos de opciones. Por lo que se refiere a la evolución de la volatilidad implícita de los contratos de bonos alemanes a diez años (que parece ser la más representativa de la zona del euro en términos de liquidez) a partir de finales de octubre de 1999, pueden identificarse tres distintos periodos. En el primer periodo, tal como puede observarse en el gráfico siguiente, entre finales de octubre y mediados de noviembre de 1999, la volatilidad implícita disminuyó, inicialmente, a raíz de las crecientes expectativas del mercado respecto de un aumento de los tipos de interés del BCE y, posteriormente, tras el anuncio de la decisión en este sentido adoptada el 4 de noviembre.

En el segundo periodo, que empezó hacia mediados de noviembre de 1999, la tendencia descendente de la volatilidad implícita de los contratos de bonos alemanes se invirtió, observándose una trayectoria ascendente en el resto del año. Esta evolución coincidió con nuevas presiones al alza sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, que parecieron deberse, principalmente, a una combinación de contagio del aumento del rendimiento de los bonos estadounidenses y de creciente optimismo de los participantes en el mercado respecto de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro. Estas revisiones de las expectativas pudieron haber originado una mayor incertidumbre del mercado acerca del nivel futuro de los tipos de interés reales y, posiblemente, también respecto de la evolución futura de los precios, lo que pudo explicar, en parte, el incremento de la volatilidad implícita observado durante ese periodo.

En el tercer periodo, que abarcó los dos primeros meses del 2000, la volatilidad implícita de los contratos de bonos alemanes a diez años volvió a registrar, en general, una tendencia descendente. Cabe destacar que esta tendencia se observó en un contexto de aumento de la volatilidad implícita en Estados Unidos. Uno de los factores que pudo explicar la reducción de la volatilidad prevista en la zona del euro fue la desaparición de la incertidumbre relativa a la transición al año 2000, si bien la evolución registrada en Estados Unidos parecería indicar que su incidencia pudo haber sido relativamente limitada. Por lo tanto, considerándolo desde esta perspectiva, un factor que pudo haber desempeñado un papel más destacado fueron, probablemente, las crecientes expectativas de los mercados respecto de un aumento de los tipos de interés del BCE a principios del 2000, reduciendo, así, la incertidumbre acerca de la futura estabilidad de precios. En efecto, la evolución observada tras la decisión de elevar los tipos de interés, adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE el 3 de febrero de 2000, reflejó una nueva reducción del grado de incertidumbre respecto del comportamiento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en el futuro próximo.

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

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



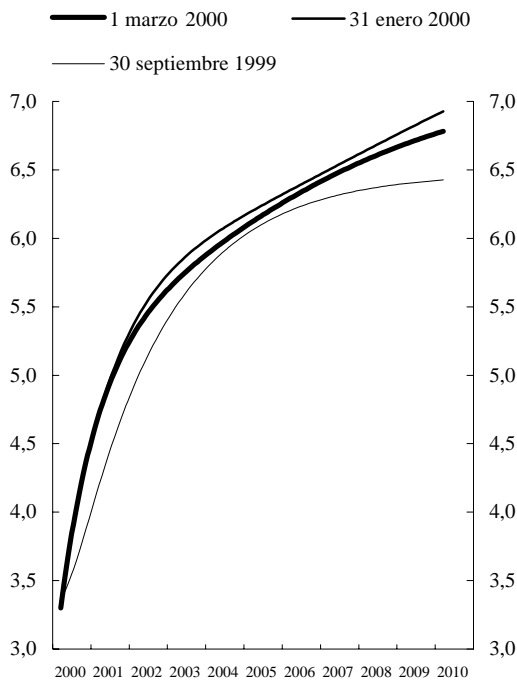
Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita que figuran en el gráfico representan la volatilidad implícita próxima de los contratos de futuros genéricos con vencimientos más próximos, renovados 20 días antes de su vencimiento, conforme a la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de que venzan los contratos, se elige un contrato diferente para obtener la volatilidad implícita, es decir, se sustituye el contrato más próximo al vencimiento por el de vencimiento siguiente.

## Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años siguió aumentando, incrementándose en cerca de 10 puntos básicos en febrero, hasta alcanzar el 1,82% el 1 de marzo. Este ascenso del rendimiento de la deuda pública se produjo en un contexto de señales confusas acerca del ritmo de recuperación económica y de las perspectivas futuras en Japón. En efecto, algunos de los datos publicados durante el período indicaban que el ritmo de recuperación económica podría haberse aminorado de forma transitoria, mientras que otros apuntaban a la posibilidad de una reactivación gradual. Otro factor que parece haber ejercido presiones al alza sobre el rendimiento de los bonos japoneses fueron las indicaciones de que algunas agencias de calificación estaban reconsiderando la calificación crediticia de la deuda japonesa denominada en yenes, a la luz de las inciertas perspectivas fiscales.

Como resultado de la mencionada leve disminución del rendimiento de la deuda pública a largo

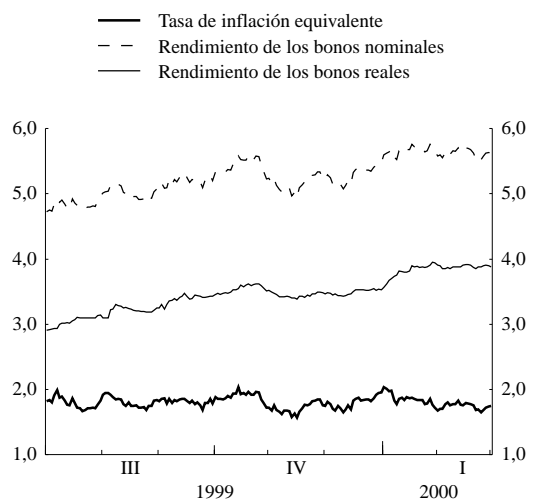
plazo en la zona del euro, la curva de tipos *forward* implícitos en dicha zona se aplanó ligeramente en febrero (véase gráfico 9).

Tal como se explica en el recuadro 4, bajo determinados supuestos, la evolución del mercado de bonos franceses indicados con la inflación puede ofrecer algunas indicaciones tanto sobre las variaciones de los tipos de interés reales a largo plazo como sobre las expectativas de inflación a largo plazo. En particular, puede considerarse que la tasa de inflación «equivalente», obtenida como la diferencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento real de bonos con plazos similares, proporciona información acerca de la tasa media de inflación esperada por el mercado a lo largo del plazo residual de los bonos en cuestión. Una característica destacada de la evolución de la tasa de inflación equivalente ha sido su estabilidad desde mediados de 1999, pese al creciente optimismo acerca de las perspectivas de la economía de la zona del euro observado durante ese período. Continuando esta tendencia, la tasa de inflación equivalente se mantuvo estable en febrero (véase gráfico 10). En conjunto, esta evolución parece indicar que, si bien los tipos de interés reales han

## Gráfico 10

### Tasa de inflación equivalente 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.

incrementado desde mediados de 1999 como consecuencia de las perspectivas cada vez más favorables respecto a la economía de la zona del euro, las expectativas de inflación a largo plazo parecen haberse mantenido en una senda moderada. Como siempre, cabe recordar que cualquier inferencia en relación con las expectativas de inflación de la zona del euro basada en el rendimiento de los bonos franceses indiciados con la inflación requiere cierta cautela.

### Tendencias opuestas en la evolución de los mercados internacionales de renta variable

Tras experimentar un fuerte avance en los últimos meses de 1999 y una corrección parcial en enero del 2000, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro siguieron creciendo de forma pronunciada en febrero (véase gráfico 11). Estas cotizaciones, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, registraron un aumento de más del 12% entre finales de enero y el 1 de marzo, con lo que se situaron en torno a un 8% por encima de los niveles observados a finales de 1999, en marcado contraste con la evolución

de las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos, que descendieron en un entorno caracterizado por la volatilidad.

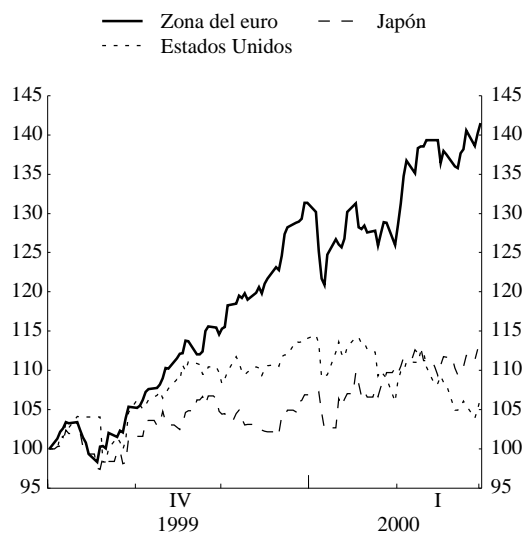
En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 experimentó una reducción ligeramente superior al 1% entre finales de enero y el 1 de marzo, situándose algo más del 6% por debajo de los niveles registrados a finales de 1999. Pese a las persistentes señales de fortaleza de la economía estadounidense y a la disminución en el rendimiento de los bonos a largo plazo, las expectativas de elevación de los tipos de interés a corto plazo, asociadas a la incertidumbre acerca del grado de presión sobre la economía de Estados Unidos por el lado de la demanda y de sus efectos sobre los precios, parecen haber presionado a la baja las cotizaciones bursátiles estadounidenses. Sin embargo, estas presiones no se produjeron de forma generalizada en todo el sector empresarial. En particular, un rasgo notable de la evolución de las cotizaciones bursátiles observada en Estados Unidos en los últimos meses ha sido la diferencia entre el comportamiento de las cotizaciones de las empresas más tradicionales y el de las empresas pertenecientes a las nuevas industrias, especialmente en el sector tecnológico. Entre finales de enero y el 1 de marzo, el índice compuesto Nasdaq (que incluye una elevada proporción de valores tecnológicos) ascendió en más del 21%, situándose cerca del 18% por encima de los niveles registrados a finales de 1999. Entre los factores que podrían explicar el diferente comportamiento de estas categorías de valores, cabe señalar el aparentemente menor grado de sensibilidad de los precios de los valores incluidos en los índices Nasdaq ante cambios en las expectativas respecto a los tipos de interés a corto plazo. Este menor nivel de sensibilidad parece derivarse del perfil de la rentabilidad prevista en muchas de las empresas incluidas en el índice Nasdaq, al no esperarse beneficios importantes hasta un futuro bastante lejano.

En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, crecieron paulatinamente en los últimos meses, experimentando un incremento de más del 3% entre finales de enero y el 1 de marzo, con lo que se situaron en torno al 6% por encima de los niveles observados a finales de 1999. Este avance, que se produjo a pesar

#### Gráfico 11

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

(índice: 1 octubre 1999=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

### Cuadro 3

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

(en porcentaje)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad
<b>Variaciones de precios</b>									
fin 1998 a fin 1999	46,6	21,1	0,8	34,5	12,2	51,1	70,2	134,2	62,5
fin 1999 a 1 Mar 2000	-15,9	2,8	-8,0	-6,2	-5,9	-3,2	5,6	27,6	25,7
<b>Volatilidades</b>									
fin 1998 a fin 1999	18,7	16,9	18,4	23,1	18,3	22,2	18,7	27,4	22,4
fin 1999 a 1 Mar 2000	25,2	27,1	21,2	29,4	16,4	28,4	24,6	42,5	39,7

Fuente: Índice Dow Jones EURO STOXX.

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

del aumento de los tipos de interés a largo plazo registrado en Japón, pareció deberse a cambios en las expectativas del mercado sobre las perspectivas económicas de ese país.

Tal como se señalaba anteriormente, en febrero, el comportamiento de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro se desmarcó de esta evolución general. Tras los descensos registrados en enero, el origen de la recuperación de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro parece haber estado relacionado, principalmente, con las expectativas más optimistas respecto de los futuros beneficios empresariales, asociadas, en parte, a las expectativas de fuerte crecimiento del PIB en la zona del euro, pero también, y quizás en mayor medida, a las fusiones y adquisiciones que se han venido produciendo en los últimos tiempos, especialmente en los sectores de telecomunicaciones y tecnología. En particular, las recientes fusiones y adquisiciones parecen haber propiciado una valoración más optimista, por parte de los participantes en el mercado, de la capacidad de las empresas europeas para reestructurarse de forma más eficiente y rentable.

Si se considera la evolución de los distintos sectores del mercado de renta variable de la zona del euro, se observa que las tendencias que se

habían consolidado en los últimos meses de 1999 han continuado en los dos primeros meses del 2000. El subíndice Dow Jones EURO STOXX de telecomunicaciones del sector de agua, gas y electricidad (*utilities*) de la zona del euro mostró un incremento de más del 28% entre finales de 1999 y el 1 de marzo, tras registrar un aumento del 105% en 1999. Este ascenso parece haberse debido a la valoración optimista, por parte de los participantes en el mercado, de los futuros beneficios que se esperan en el sector a raíz de las citadas fusiones, adquisiciones y otras medidas de reestructuración. En el sector tecnológico, las cotizaciones bursátiles crecieron cerca del 28% entre finales de 1999 y el 1 de marzo, tras experimentar un incremento del 134% en 1999. Esta evolución parece reflejar el persistente optimismo, por parte de los participantes en el mercado, acerca de los futuros beneficios empresariales, en particular en unas industrias que deberían beneficiarse del desarrollo de las actividades relacionadas con Internet. Por último, tras el acusado descenso observado en enero, las cotizaciones bursátiles del sector financiero repuntaron ligeramente en febrero, pero, el 1 de marzo, seguían manteniéndose alrededor del 6% por debajo de los niveles registrados a finales de 1999.

## 2 Evolución de los precios

### La inflación medida por el IAPC volvió a crecer en enero del 2000

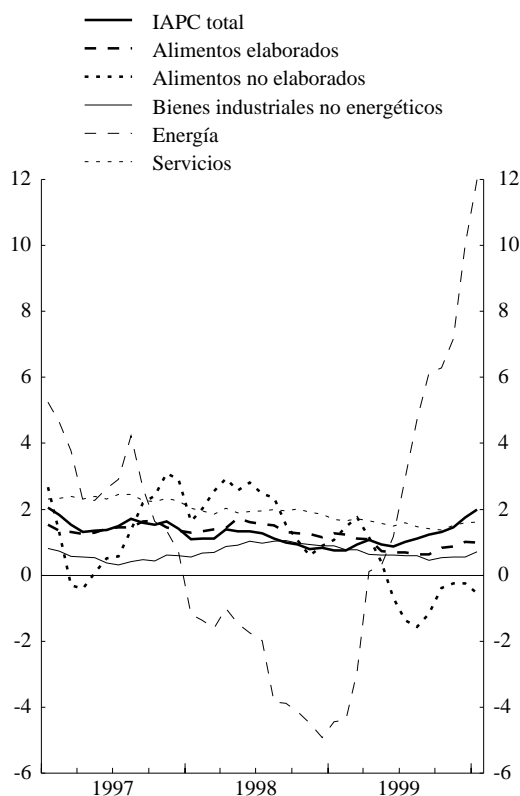
En línea con las expectativas, en enero del 2000 la tasa de inflación experimentó un nuevo aumento, manteniendo la tendencia observada en 1999. La tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro alcanzó el 2%, frente al 1,7% registrado en diciembre de 1999 (véase cuadro 4). Al igual que en meses anteriores, el incremento observado en enero del 2000 fue debido, en su mayor parte, a las recientes subidas de los precios del petróleo y al efecto de base asociado al descenso que estos precios experimentaron en el mismo período del año anterior. En contraste con la evolución de los precios energéticos, la tasa de variación del resto de los componentes de los precios de consumo de la zona del euro, tanto de bienes como de servicios, mantuvo, en general, una senda moderada. Tal como se explica en el recuadro 3, a partir de enero del 2000, el IAPC de la zona del euro presenta una cobertura más amplia y armonizada. Sin embargo, se estima que este cambio no ha influido de forma significativa en el último aumento de la tasa de inflación interanual.

La tasa de variación de los precios energéticos volvió a incrementarse en enero del 2000, alcanzando el 12%, lo que supone 2 puntos porcentuales más respecto al aumento del 10% registrado en diciembre de 1999 (véase gráfico 12). De este incremento, alrededor de 0,4 puntos porcentuales reflejan el descenso que había experimentado el componente energético entre diciembre de 1998 y enero de 1999 (el efecto de base), mientras que el resto fue consecuencia de los recientes aumentos de los precios del petróleo. En particular, el precio del petróleo experimentó un incremento medio próximo al 6% entre noviembre de 1999 y enero del 2000, pasando de 23,5 euros por barril a 24,9 euros por barril, lo que se reflejó rápidamente en los precios de consumo de combustibles. En febrero, los precios del petróleo registraron un nuevo aumento, debido al ascenso de los precios en los mercados mundiales, así como a la depreciación

### Gráfico 12

#### IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

del tipo de cambio del euro frente al dólar. Se espera que estos aumentos del precio del petróleo vuelvan a ejercer presiones al alza sobre el índice general de los precios energéticos en febrero y marzo del 2000. Sin embargo, a medida que desaparezcan los efectos de anteriores incrementos de precios en las variaciones interanuales, cabe esperar una disminución gradual de la tasa de variación interanual de los precios energéticos en lo que resta del año.

#### Excluyendo los componentes más volátiles, el crecimiento del IAPC siguió siendo moderado

En contraste con la presión alcista que ejercieron los precios energéticos sobre el IAPC general, la contribución de los precios de los



### Recuadro 3

#### Mayor cobertura y armonización del IAPC

La publicación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el mes de enero del 2000 representa otro paso importante hacia una mayor armonización. Con ello, no solo se ha mejorado la comparabilidad de los métodos de cálculo del IAPC entre los diferentes países, sino que se ha ampliado, asimismo, la cobertura del gasto de consumo de las familias en dicho índice. Estos cambios, que son el resultado de la aplicación de cuatro Reglamentos del Consejo, aprobados en los dos últimos años, se describen, de forma resumida, a continuación.

La **cobertura de productos** de los IAPC se ha ampliado en las áreas de sanidad, educación, servicios de protección social y seguros. Por ejemplo, se han incluido en la cobertura del IAPC los productos farmacéuticos, los servicios dentales y los servicios de seguros médicos privados. El concepto acordado de cobertura de *todas* las rúbricas del IAPC es el de *gasto monetario en consumo final de las familias*, que está en consonancia con el concepto de gasto en consumo final del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95), pero que limita la cobertura a las transacciones («monetarias») efectivas. En consecuencia, el IAPC refleja los precios, netos de reembolsos o subvenciones, es decir, los precios efectivamente pagados por el consumidor. Esto es importante a efectos de la ampliación de la cobertura de productos, puesto que, para varios de las rúbricas añadidas, el consumidor no paga, normalmente, el precio entero. A partir de la información disponible procedente de fuentes nacionales se puede estimar que la ampliación de la cobertura de productos representa aproximadamente el 4% de la cobertura total del IAPC en el 2000.

Por otro lado, la **cobertura geográfica y de población** de los IAPC ha sido armonizada. La cobertura geográfica de los IAPC de todos los países y, por consiguiente, los agregados para la zona del euro, se refiere al consumo en el territorio nacional de los respectivos Estados miembros y en la zona del euro. Esto significa que el gasto de los visitantes (turistas) en el país en cuestión o en la zona del euro está incluido en la cobertura del IAPC y que el gasto en el exterior de los residentes está excluido. La introducción del concepto armonizado de cobertura geográfica ha supuesto un cambio solo para los países que utilizaban antes del 2000 un concepto diferente en el IAPC. Sin embargo, los IAPC de Alemania, Francia e Italia, que representan, en conjunto, cerca de tres cuartas partes del índice de la zona del euro, no se han visto afectados por este cambio, dado que utilizaban ya este concepto. La introducción del concepto armonizado de cobertura de población ha entrañado, en algunos casos, modificaciones de menor importancia (cobertura de *todas* las familias, independientemente de la renta o de otros factores socioeconómicos). Se ha incorporado este cambio a varios IAPC nacionales, que no representan, sin embargo, más de aproximadamente una quinta parte del índice de la zona del euro. La armonización de la cobertura geográfica y de población no supone cambios para ninguna de las *rúbricas* incluidas en el IAPC. Sin embargo, puede incidir en el *peso* de rúbricas individuales del IAPC.

Por último, se ha revisado la **clasificación de subíndices** utilizada para los IAPC, de acuerdo con la nueva versión de la Clasificación de Consumo Individual por Finalidades (COICOP) internacional. Excepto por diferencias debidas a redondeo, esta revisión no ha tenido ninguna incidencia sobre la evolución de los IAPC globales desde 1995.

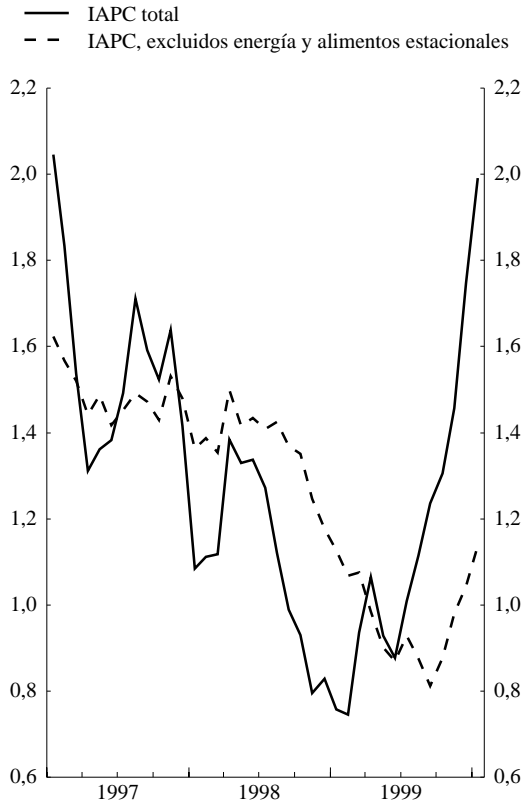
Para enero del 2001 está prevista una ampliación adicional de la cobertura de los IAPC, en la que se incluirán los servicios hospitalarios y de protección social (por ejemplo, los prestados por residencias para jubilados). El grupo de trabajo de estadística de Eurostat está estudiando la única rúbrica importante que no está todavía incluida en la cobertura del IAPC, es decir, el tratamiento en este índice de los costes de las viviendas para los propietarios que ocupan las mismas.

Dado que la mayor cobertura y armonización de los IAPC se aplica desde enero del 2000, a lo largo de este año, las tasas de inflación anuales se verán, en alguna medida, distorsionadas por el cambio de cobertura. Durante este período, la distorsión se producirá al calcular la tasa de variación interanual, ya que se calculan con los valores del antiguo IAPC y del nuevo. Sin embargo, se espera que la distorsión de las tasas de variación interanuales debida a la mayor cobertura y armonización sea reducida y que desaparezca completamente a partir de enero del 2001, cuando los datos basados en el IAPC ampliado estén disponibles para un período de doce meses.

### Gráfico 13

#### Inflación de la zona del euro, medida por el IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

alimentos no elaborados, que tienden también a ser bastante variables, siguió siendo negativa en enero del 2000, al registrar este componente un descenso del 0,5%, en comparación con el nivel observado en enero de 1999. Si se eliminan los componentes más variables, la tasa de variación del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, ascendió en 0,1 puntos porcentuales, alcanzando el 1,1% en enero del 2000, lo que significa que los otros componentes principales del IAPC mantienen, por el momento, un perfil más moderado. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados fue del 1% en enero del 2000, permaneciendo estabilizada respecto a diciembre de 1999. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo, asimismo, estable en el 1,6% en enero, aunque el incremento correspondiente a diciembre de 1999 se revisó al alza, hasta el 1,6%, respecto a la estimación previa del

1,5%. Sin embargo, los precios de los bienes industriales no energéticos subieron un 0,7%, en términos interanuales, en enero del 2000, con un aumento de 0,2 puntos porcentuales respecto a diciembre de 1999. Esta tendencia al alza podría constituir un primer indicio de traslación de los ascensos que han registrado los precios de los bienes intermedios (véase más adelante).

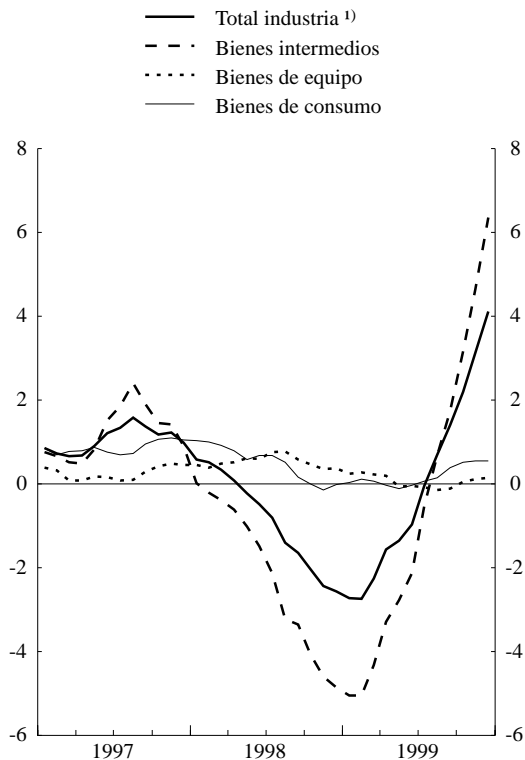
#### Los precios industriales subieron nuevamente en diciembre de 1999 debido, principalmente, al aumento de los precios del petróleo

La tasa de variación interanual de los precios industriales siguió su tendencia ascendente en diciembre de 1999, alcanzando el 4,1%, frente al 3,1% observado en noviembre (véase gráfico 14). Al igual que en meses anteriores, esta evolución se debió, principalmente, a la de los pre-

### Gráfico 14

#### Precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

1) Excluida la construcción.

## Cuadro 4

### Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>del cual:</i>													
Bienes	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Servicios	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>1)</sup>	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	.	.
Costes laborales unitarios <sup>2)</sup>	0,7	0,0	.	1,7	1,6	0,8	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>2)</sup>	1,7	1,5	.	0,1	0,5	0,9	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>2)</sup>	2,4	1,5	.	1,8	2,0	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora <sup>3)</sup>	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>4)</sup>	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Precios de las materias primas <sup>5)</sup>	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	.

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

cios de los bienes intermedios, como consecuencia, a su vez, del incremento de los precios del petróleo y, en menor medida, del alza que registraron los precios de las restantes materias primas en el transcurso de 1999. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios se situó en el 6,3% en diciembre de 1999, frente al 4,6% observado en noviembre. Este es el aumento más elevado registrado en los precios de los bienes intermedios a lo largo de los años noventa. De forma similar a lo ocurrido con el componente energético del IAPC, el índice de precios de los bienes intermedios se vio afectado también por un efecto de base, asociado a la caída que había registrado este componente hasta febrero de 1999. Este efecto seguirá influyendo sobre la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios durante los dos primeros meses del 2000.

En contraste con los fuertes aumentos experimentados por los precios de los bienes intermedios, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se mantuvo estabilizada en el 0,1% entre noviembre y diciembre de 1999. En el caso de los precios de los bienes de consumo, la tasa de variación interanual descendió hasta el 0,5% en diciembre de 1999, desde el 0,6% registrado en noviembre. Sin embargo, en los próximos meses se espera que la subida de los precios de los bienes intermedios vaya generando gradualmente presiones alcistas sobre los precios de los bienes de consumo y de equipo. Por otro lado, es probable que el índice general de precios industriales ejerza presiones al alza sobre el componente de bienes industriales no energéticos del IAPC. En el pasado, la tasa de variación interanual de este componente del IAPC ha tendido a reflejar, con cier-

to retraso, la aceleración de los precios industriales, mientras que la evolución de los precios de los servicios no parece haberse visto afectada de forma significativa (véase gráfico 15).

Además de la citada evolución de los precios industriales observada hasta diciembre de 1999, es probable que las subidas de los precios del petróleo y de las otras materias primas registradas en enero y febrero del 2000 tengan algunos efectos alcistas adicionales sobre los precios industriales en los próximos meses. La información más reciente relativa a las expectativas de precios de venta de los productores de la zona del euro tendería a confirmar esta hipótesis (véase recuadro 4).

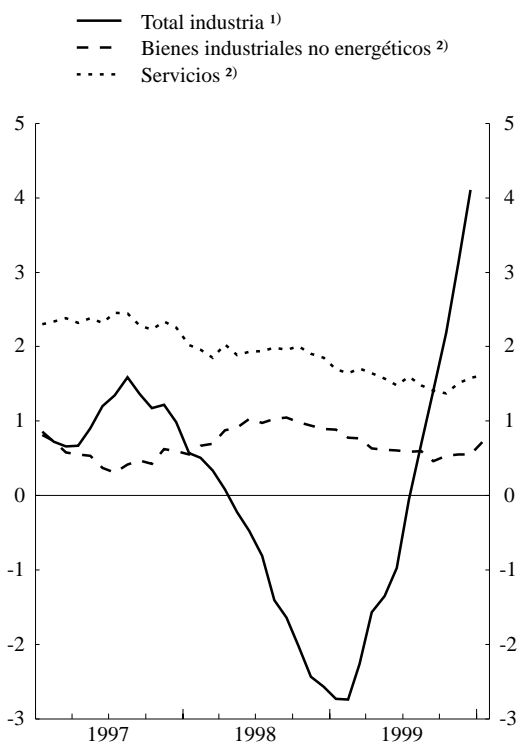
#### El aumento de la productividad redujo el incremento de los costes laborales unitarios en el tercer trimestre de 1999

La información más reciente sobre la evolución de los costes laborales en el otoño de 1999 resulta algo contradictoria, si bien, no existen indicios de que el comportamiento de los salarios haya ejercido una significativa presión al alza sobre los precios. Por un lado, la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora para el total de la economía (excluidos el sector público, la agricultura y la pesca) aumentó hasta el 2,4% en el tercer trimestre de 1999, desde el 2% registrado en el segundo trimestre, lo que podría estar indicando un ligero repunte de las presiones salariales nominales (véase cuadro 4). Este aumento de 0,4 puntos porcentuales reflejó una aceleración de los costes laborales salariales, así como de los no salariales. Por otro lado, la remuneración por asalariado para el total de la economía experimentó una desaceleración, registrando un aumento del 1,7% en el tercer trimestre de 1999, frente al 2% observado en el segundo trimestre. Aunque estos dos indicadores mantienen, en general, una evolución paralela, no es inusual observar ligeras divergencias a más corto plazo, que podrían reflejar, por ejemplo, la mayor cobertura estadística que presentan las cifras de remuneración por asalariado, en términos de sectores y de empresas. Por otra parte, la evolución más reciente de los costes laborales totales por hora puede ha-

### Gráfico 15

#### Precios industriales e inflación de la zona del euro, medida por el IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

1) Precios industriales, excluida la construcción.

2) IAPC.

berse visto influida por una disminución del promedio de horas trabajadas en un importante país de la zona del euro. Al mismo tiempo, los últimos datos disponibles apuntan claramente a una significativa recuperación del crecimiento de la productividad en la zona del euro, lo que ha supuesto una desaceleración de los costes laborales unitarios, que aumentaron un 0,8% en el tercer trimestre de 1999, en comparación con el 1,6% registrado en el segundo trimestre de 1999. Se espera que el aumento de la productividad laboral se haya mantenido en el cuarto trimestre, por lo que es probable que el crecimiento de los costes laborales unitarios haya sido bastante moderado en el conjunto del año.

Por lo que se refiere a la evolución esperada de los salarios, las perspectivas para el año 2000 y más allá dependerán del resultado de las negociaciones salariales que se están llevando a cabo en la actualidad. En algunos países y en determi-

## Recuadro 4

### Medidas de las expectativas sobre la evolución futura de los precios en la zona del euro

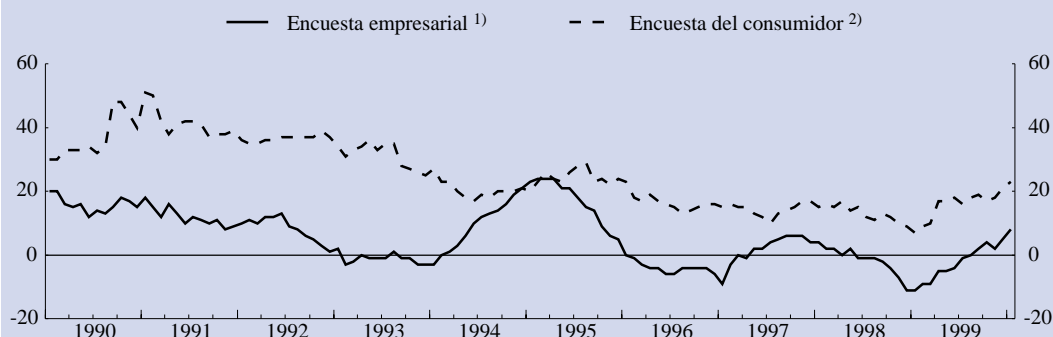
En el marco de su evaluación prospectiva de las perspectivas de estabilidad de precios, el BCE hace un seguimiento periódico de los indicadores que proporcionan información sobre las expectativas de los consumidores, las empresas y los mercados financieros sobre la evolución futura de los precios. Existen, básicamente, dos métodos para obtener estimaciones de estas expectativas. En primer lugar, se pueden realizar encuestas directamente entre los agentes económicos, preguntándoles su opinión sobre las expectativas de evolución futura de los precios. En segundo lugar, se pueden obtener estimaciones de la inflación prevista a partir de los precios de varios activos negociados en los mercados financieros. En general, las medidas de las expectativas pueden diferir según la clase de información obtenida y el futuro horizonte temporal al que se aplican.

#### Indicadores de la evolución prevista de los precios basados en datos de encuestas

Se dispone de varios indicadores de la evolución prevista de los precios basados en datos de encuestas para la zona del euro. La Comisión Europea incluye preguntas sobre la evolución prevista de los precios en sus encuestas empresariales y del consumidor mensuales. En la industria manufacturera, la encuesta se centra en las expectativas sobre precios de venta en el sector industrial. Se pregunta a los encuestados si esperan que su precio de venta suba, baje o se mantenga estable «en los próximos meses». Se agregan las respuestas para formar un saldo (es decir, la diferencia entre el porcentaje de encuestados que dan una respuesta positiva y el de los que dan una respuesta negativa) y la variación registrada en las series resultantes proporciona una indicación de la evolución prevista de los precios de venta agregados en el futuro próximo. Si bien la pregunta está diseñada para medir la evolución prevista a corto plazo, esto no significa que no pueda utilizarse para ayudar a realizar una evaluación con un horizonte temporal ligeramente más amplio que con solo unos meses de antelación. En particular, este indicador ha resultado ser útil como señal de aumentos de precios en el sector industrial, que pueden repercutir, posteriormente, en los precios para el consumidor (véase también el gráfico 15 en la sección de «Evolución de los precios» del presente *Boletín mensual del BCE*). En la encuesta del consumidor, se pide a los encuestados una evaluación directamente relacionada con los precios de consumo. Este indicador recoge las expectativas de los consumidores sobre las tendencias de los precios «en los doce meses siguientes». Cabe observar que la pregunta no especifica la manera exacta en que se definen los precios. Por lo tanto, los encuestados pueden tener en cuenta factores que no estén incluidos en medidas comunes, tales como el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC).

#### Expectativas respecto a los precios industriales y de consumo en la zona del euro

(porcentajes netos; datos mensuales)



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

1) Expectativas respecto a los precios de venta para los próximos meses.

2) Tendencias de los precios en los próximos 12 meses.

El gráfico anterior traza la curva de estos indicadores de la evolución prevista de los precios basados en datos de encuestas a lo largo de los años noventa. Aunque tanto las variaciones a corto plazo como la evolución tendencial de los dos indicadores parecen estar correlacionadas, se desprende claramente del gráfico que las expectativas de

precios de venta en el sector industrial muestran una mayor variabilidad que las declaradas en la encuesta del consumidor. Este hecho refleja, posiblemente, una mayor influencia de los precios del petróleo y de las otras materias primas sobre la evolución efectiva de los precios industriales y, por consiguiente, sobre las expectativas de precios de venta en el sector industrial. Además, la mayor variabilidad de las expectativas de precios de venta puede reflejar cambios en la demanda en el sector industrial, que tiende a ser más variable que la del total de la economía. Las expectativas de precios de venta parecen haber actuado también como un aceptable indicador adelantado de las posteriores variaciones en las expectativas de precios declaradas en la encuesta del consumidor, en el sentido de que los puntos de inflexión de las primeras han tendido a preceder a los de las segundas. La evolución más reciente de estos dos indicadores muestra un aumento gradual constante a lo largo de 1999. En la actualidad, ambos indicadores se encuentran por encima de los niveles alcanzados a finales de 1997, pero todavía por debajo de los registrados a principios o mediados de 1995.

Como alternativa a las encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea, es posible realizar encuestas entre expertos de instituciones financieras y no financieras acerca de sus expectativas de inflación con varios horizontes temporales. Desde el comienzo de 1999, el BCE realiza, con periodicidad trimestral, una encuesta de expectativas de inflación en la zona del euro, denominada *Survey of Professional Forecasters (SPF)*. Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la SPF se basan en las respuestas a un cuestionario remitido a 83 analistas de coyuntura en el conjunto de la UE. Los encuestados deben proporcionar estimaciones de la tasa de variación prevista del IAPC de la zona del euro, con un horizonte temporal de uno y dos años de antelación. Una vez al año, en febrero, la SPF solicita también información sobre expectativas con cinco años de antelación. Puede considerarse a la SPF como una fuente útil de información complementaria con respecto a otros indicadores de la evolución futura de los precios basados en datos de encuestas (por ejemplo, los procedentes de *Consensus Economics*) o a las previsiones elaboradas por los principales organismos internacionales (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea). Sin embargo, al efectuar estas comparaciones, debe tenerse en cuenta que existen diferencias importantes. Por ejemplo, a efectos de análisis, algunos expertos formulan a menudo la hipótesis de trabajo de que los tipos de interés o de cambio, o ambos, serán fijos en el período considerado. Por el contrario, en el caso de la SPF, los encuestados pueden haber formulado supuestos diferentes sobre futuras fluctuaciones de estas variables, lo que puede constituir un factor de peso a la hora de explicar sus expectativas. Esta diferencia es particularmente significativa en el caso de las perspectivas a cinco años recogidas en la SPF de febrero del 2000, que indica unas expectativas de inflación por debajo del 2% en el 2004. Estos factores pueden ser, asimismo, importantes en el caso de las expectativas obtenidas a partir de los precios de los mercados financieros (véase más adelante). Las últimas previsiones para el 2000 y el 2001 de la SPF de febrero del 2000 figuran en el recuadro 5 de la sección de «Producto, demanda y mercado de trabajo» del presente *Boletín mensual del BCE*.

### **Expectativas de inflación obtenidas a partir de los precios de los mercados financieros**

Aparte de las encuestas, un método alternativo para evaluar las expectativas de inflación es obtener esta información a partir de los precios de los activos financieros. Comparados con las expectativas obtenidas a partir de las encuestas, los precios de los activos presentan la ventaja de poder proporcionar, oportunamente, información sobre expectativas que reflejan la opinión agregada de todos los participantes en el mercado. El rendimiento de la deuda pública puede ser particularmente útil para ofrecer datos actualizados sobre las expectativas de inflación del mercado. El rendimiento nominal de la deuda pública con un determinado plazo hasta su vencimiento puede desglosarse, normalmente, en tres elementos: el tipo de interés real solicitado por los inversores para tener dicha deuda hasta su vencimiento, una compensación por la tasa media de inflación prevista a lo largo de la vida de la deuda y un componente asociado a varias primas. Por lo tanto, las variaciones en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo podrían interpretarse, en principio, en términos de cambios de uno o varios de estos factores. La dificultad reside en separar el componente que corresponde a la inflación prevista de los demás factores.

Como puede verse en el recuadro 2 del *Boletín mensual del BCE* de febrero de 1999, una comparación entre el rendimiento de los bonos indicados con la inflación y el de los bonos nominales puede ayudar a efectuar esta

separación. En particular, los bonos indicados con la inflación proporcionan una medida del tipo de interés real a largo plazo solicitado por los inversores. Por otra parte, el diferencial entre el rendimiento nominal de un bono a largo plazo y el rendimiento real de un bono indicados con la inflación con el mismo plazo, conocido como tasa de inflación «equivalente», puede reflejar la evolución tendencial de las expectativas de inflación. Sin embargo, es importante señalar que esta medida no tiene en cuenta la incidencia sobre el rendimiento de posibles primas, tales como las de liquidez o de riesgo de inflación. Por esta razón, puede ser más exacto analizar las variaciones de la tasa de inflación equivalente que el propio nivel, aunque no debe olvidarse que esto presupone que estas primas cambien con relativa lentitud en el tiempo.

Los únicos bonos indicados con la inflación de la zona del euro han sido emitidos por el Tesoro francés a diez y treinta años. La tasa de inflación equivalente de estos bonos se refiere a una medida específica del índice de precios de consumo (IPC) francés (concretamente, el IPC, excluido el tabaco) y no al IAPC de la zona del euro. Por lo tanto, aunque las primas de riesgo y de liquidez sean insignificantes, la tasa de inflación equivalente obtenida a partir de los bonos franceses indicados con la inflación no ofrecería, en general, la misma medida de las expectativas de inflación que la proporcionada por encuestas, como la SPF, que se centran en expectativas definidas en términos del IAPC de la zona del euro. Existen también otras marcadas diferencias. En primer lugar, los horizontes temporales difieren normalmente. La tasa de inflación equivalente refleja unas expectativas de inflación con un horizonte temporal de diez o treinta años, mientras que las encuestas proporcionan, generalmente, medidas de las expectativas de inflación para horizontes más cortos. Además, si bien las expectativas de inflación obtenidas a partir de las encuestas se refieren a la inflación prevista en un momento concreto del futuro, la tasa de inflación equivalente refleja la inflación media prevista entre la fecha actual y la fecha de vencimiento de los bonos en cuestión. Por lo que respecta a la evolución observada efectiva de la tasa de inflación equivalente obtenida a partir de los bonos franceses indicados con la inflación, cabe destacar que esta tasa se ha mantenido, en general, estable desde el comienzo del verano de 1999. Se describe con más detalle la evolución reciente referida al plazo a diez años en la sección de «Evolución monetaria y financiera» del presente *Boletín mensual del BCE*.

En conjunto, si se examinan las expectativas de los consumidores, las empresas y los mercados financieros sobre las perspectivas de estabilidad de precios, se puede considerar que los indicadores de expectativas de precios de productores y consumidores basados en datos de encuestas apuntan a unas ligeras presiones al alza sobre los precios a corto plazo. Sin embargo, la información procedente de los mercados financieros sugiere que las expectativas del mercado sobre inflación a largo plazo no han aumentado, dado que la tasa de inflación equivalente ha permanecido en una banda estrecha desde mediados de 1999, lo que confirman también las perspectivas a cinco años de la SPF. En conjunto, estos datos parecen indicar que, pese a la existencia de presiones alcistas sobre los precios a corto plazo, el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo por el BCE ofrece un alto grado de credibilidad.

nados sectores, las negociaciones salariales para el 2000 han concluido ya. Sin embargo, en muchos otros, están todavía en curso, razón por la cual aún resulta prematuro valorar los posibles riesgos que puedan derivarse de las mismas en el 2000. Para un análisis más detallado de las

perspectivas más recientes respecto a la economía de la zona del euro y a la evolución de los precios, véase el recuadro 5 en la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo» del presente *Boletín mensual del BCE*.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### Indicios de continuación del fuerte crecimiento de la producción en el cuarto trimestre de 1999

Hasta la fecha de cierre del presente número del *Boletín mensual del BCE*, no se han publicado estimaciones nuevas o revisadas de la contabilidad nacional para la zona del euro en su conjunto. Por el momento, la evidencia disponible sobre la evolución de la producción en el último trimestre del pasado año está constituida por indicadores de coyuntura y datos de contabilidad nacional de los Estados miembros. Tomados en conjunto, dichos datos muestran la persistencia de un fuerte crecimiento en el cuarto trimestre de 1999, después del claro repunte del crecimiento intertrimestral del PIB real, desde el 0,5% en los dos primeros trimestres del año, al 0,9% correspondiente al tercer trimestre. Suponiendo que el crecimiento del cuarto trimestre de 1999 se mantenga aproximadamente sin cambios, el ritmo de expansión para el conjunto del año se situaría ligeramente por encima del 2%, tal como preveían los organismos internacionales públicos y privados (para una revisión de las perspectivas de crecimiento, véase recuadro 5)

La evolución del PIB y sus componentes hasta el tercer trimestre de 1999 sugiere que el vigoroso crecimiento observado tiene una base bastante amplia, lo que refuerza la probabilidad de su mantenimiento (véase cuadro 5). Como se afirmaba en el número de febrero del *Boletín mensual del BCE*, las contribuciones al crecimiento intertrimestral del PIB real provenientes tanto de las exportaciones netas como de la demanda interna final (es decir, la demanda interna excluyendo la variación de existencias), aumentó considerablemente en el tercer trimestre de 1999. En lo que se refiere a las exportaciones netas, dicho aumento se debió fundamentalmente a una nueva aceleración del crecimiento de las exportaciones, mientras que el crecimiento de la demanda interna se recuperaba de la caída temporal que experimentó durante el segundo trimestre.

#### Probable revisión al alza del crecimiento de la producción industrial

Los datos de producción industrial de Eurostat, que abarcan hasta diciembre de 1999, parecen apuntar a un crecimiento más lento de la activi-

#### Cuadro 5

##### Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

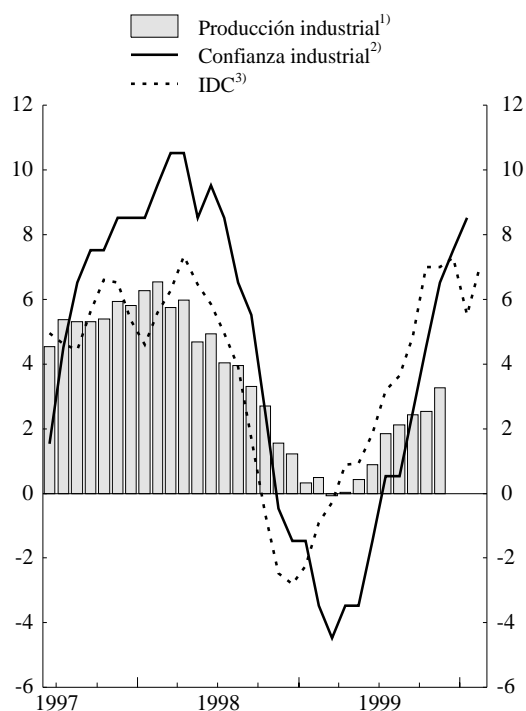


dad industrial a finales del pasado año. De acuerdo con los datos de que se dispone hasta el momento, en el cuarto trimestre de 1999, la producción industrial (excluida la construcción) creció un 1,1% respecto del trimestre anterior, desacele­rándose respecto al crecimiento del 1,4% regis­trado en el tercer trimestre. Esta tendencia resul­ta incluso más pronunciada para las manufacturas, cuyo crecimiento, en el cuarto trimestre de 1999, se sitúa en el 0,8%, en contraste con el aumento del 1,8% experimentado en el tercer trimestre (véase cuadro 6). No obstante, hay que destacar que los datos correspondientes a los meses más recientes se basan, en parte, en información esta­dística proveniente de muestras limitadas que no reflejan plenamente la dinámica cíclica del cre­cimiento de la producción para el sector industrial en su conjunto. Es probable que los datos corres­pondientes al cuarto trimestre de 1999 sean revi­sados al alza, una vez que se disponga de informa­ción adicional proveniente de muestras más amplias pero menos frecuentes, junto con los datos correspondientes a enero del 2000.

Según la información de que se dispone actual­mente, los datos de las encuestas sobre el sector manu­facturero, correspondientes a los meses finales del pasado año, indican un crecimiento de la producción más vigoroso de lo que muestran los datos disponibles. Tanto el indicador de confianza industrial de la Comi­sión Europea como el Índice de Directores de Com­pras (IDC), registraban incrementos adicionales en el cuarto trimestre de 1999 (véase gráfico 16). Los

**Gráfico 16**

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



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

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

**Cuadro 6**

**Producción industrial en la zona del euro**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

Nota: Las tasas interanuales de variación están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas intermensuales y las de medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

últimos datos de utilización de capacidad respaldan también la idea de que se produjo un fuerte crecimiento de la producción en el cuarto trimestre del año pasado (véase gráfico 17). En enero del 2000, la utilización de la capacidad instalada en el sector manufacturero se elevó hasta el 82,9%, desde el 81,9% correspondiente a octubre de 1999, lo cual implica una tasa media de utilización de la capacidad del 82,4% en el cuarto trimestre de 1999. Esta cifra excede las correspondientes medias registradas en los dos trimestres precedentes, que fueron del 81,8% y el 81,7%, respectivamente, e implica que la utilización de capacidad se situaba por encima del 81,7%, su media de largo plazo.

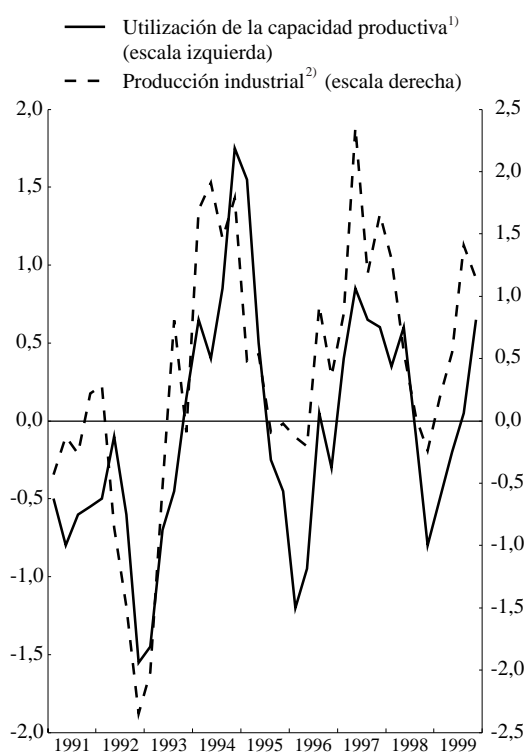
### Los datos de las encuestas indican el mantenimiento de un clima económico positivo al final del año

No fue posible disponer los datos de las encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea correspondientes al mes de febrero, antes de la fecha de cierre del presente número del *Boletín mensual del BCE*. En enero del 2000 la confianza industrial siguió aumentando en enero del 2000, situándose tan solo ligeramente por debajo del nivel máximo que se había alcanzado en la primavera de 1998 (véase cuadro 7). El incremento de enero refleja esencialmente una evaluación más positiva de la car-

## Gráfico 17

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

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



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

1) Variación respecto al periodo anterior, en puntos porcentuales.

2) Tasa de variación respecto al periodo anterior.

## Cuadro 7

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

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	2,4	3,1	0,2	0,5	-0,4	0,2	1,1	-0,5	0,2	0,6	0,7	0,3	0,4
Indicador confianza del consumidor <sup>2)</sup>	-4	6	9	11	7	7	10	7	7	9	10	10	10
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	4	7	1	-3	-2	2	7	1	3	5	7	8	9
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	-11	3	15	13	15	15	19	13	14	16	22	18	24
Indicador confianza comercio minorista <sup>2)</sup>	-3	3	1	3	2	-1	-1	-1	-1	-3	-3	4	3
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>3)</sup>	81,4	82,9	81,9	81,9	81,7	81,8	82,4	-	-	81,9	-	-	82,9

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

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

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

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

tera de pedidos, mientras que las expectativas de producción y la evaluación de las existencias de productos terminados permanecían sin cambios en comparación con diciembre de 1999.

El IDC mostraba una evolución algo desigual a principios del presente año. Después de haber experimentado una continua mejoría a lo largo de 1999, dicho índice disminuyó ligeramente en enero del 2000, repuntando en febrero (véase gráfico 16). Parece ser que la evolución mensual del IDC en el paso del año 1999 al 2000, puede haberse visto influida por las incertidumbres referentes a la evolución de la producción y las ventas en el momento de cambio de siglo. Esto es lo que sugiere, por ejemplo, la notable ampliación de los plazos de entrega de proveedores en los últimos meses de 1999 y la inversión de dicha tendencia en enero del 2000. En febrero, los plazos de entrega se alargaron de nuevo, y este hecho, junto con el aumento de pedidos nuevos, explica la mayor parte del aumento del IDC general.

Según la Encuesta del Consumidor de la Comisión Europea, en enero del 2000, la confianza de los consumidores permaneció sin cambios por segundo mes consecutivo. La confianza de los consumidores permanecía así a un nivel cercano al máximo histórico alcanzado en los dos primeros meses de 1999 (véase cuadro 7). La estabilidad del indicador global de confianza del consumidor en los últimos meses es el resultado, sin embargo, de las tendencias dispares en algunos de sus componentes. Confirmando las positivas previsiones para el conjunto de la zona del euro, la evaluación de la situación económica futura por parte de las familias siguió mejorando en enero del 2000, mientras que su evaluación de la situación económica en el pasado se hacía menos positiva y su disposición a realizar compras importantes en el presente, declinaba en cierta medida.

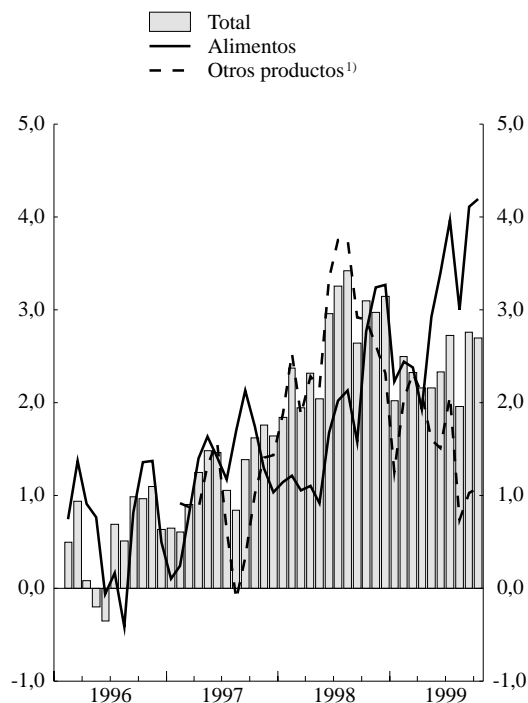
La renuencia de los consumidores a la hora de realizar compras importantes se refleja en la evolución de la matriculación de automóviles privados hasta finales del año, puesto que dicha matriculación ha sido, en el cuarto trimestre de 1999, casi un 4% menor que en el tercer trimestre. En enero del 2000, se produjo un au-

mento en la cifra de matriculaciones, pero es aún prematuro concluir si se trata de un primer indicio de un repunte en este indicador. La tendencia reciente hacia un menor nivel de matriculación de automóviles, se ha de poner en perspectiva frente a los acusados aumentos observados hasta mediados del año pasado. Los datos de ventas al por menor, que no incluyen las ventas de automóviles, abarcan hasta noviembre de 1999, no disponiéndose de nueva información desde la publicación del número de febrero del 2000 del *Boletín mensual del BCE*. La tasa de crecimiento interanual, medida en términos de medias móviles de tres meses, se situaba cerca del 3% en el otoño de 1999, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento correspondiente a los meses de verano (véase gráfico 18). La confianza de los empresarios del comercio minoristas era considerablemente su-

### Gráfico 18

#### Ventas del comercio al por menor en la zona del euro

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



Fuente: Eurostat.

Nota: Volumen total de comercio al por menor a precios constantes, excluidos vehículos de motor, motocicletas y reparaciones de artículos personales y del hogar. Las tasas de variación interanual se calculan con datos ajustados en función de las variaciones del número de días laborables.

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

terior al comenzar el año 2000 que en la segunda mitad del año pasado. Puesto que esta serie muestra una volatilidad mucho mayor que las de confianza industrial y del consumidor, es demasiado pronto para saber si la evolución más reciente es reflejo de un aumento temporal de las ventas, posiblemente relacionado con las Navi-

dades y el cambio de siglo, o si se trata de un repunte más sostenido del crecimiento esperado de las ventas al por menor.

En conjunto, la evidencia disponible sugiere que las previsiones de crecimiento a corto plazo siguen siendo positivas.

## Recuadro 5

### Examen de las perspectivas económicas para la zona del euro hasta el año 2001

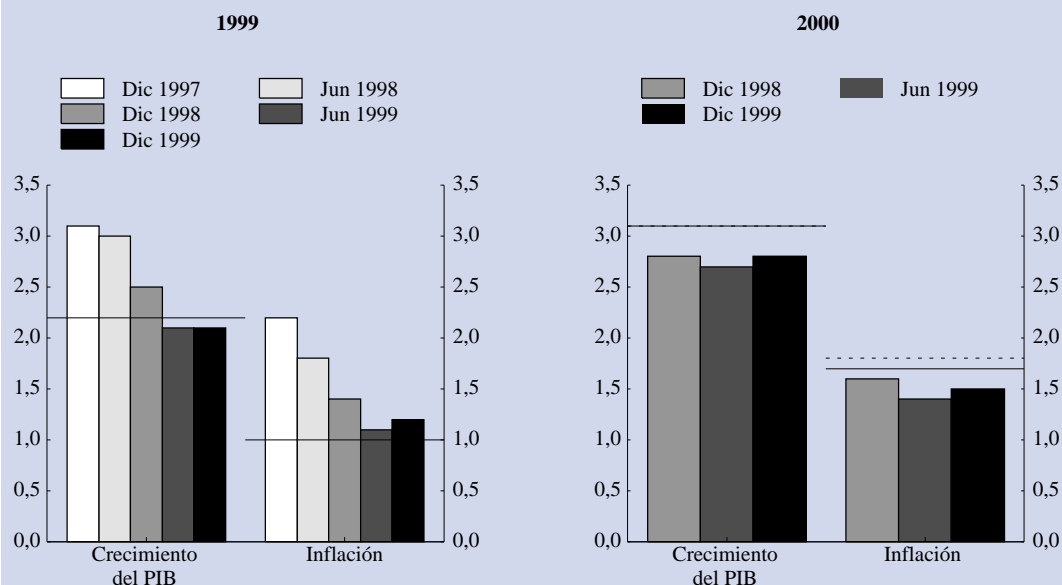
Desde finales del pasado año, los organismos internacionales más importantes no han proporcionado previsiones nuevas para la zona del euro (véase el Recuadro 6 del número de diciembre de 1999 del *Boletín mensual del BCE*). En ese momento, tan solo se extendían hasta el año 2001 las previsiones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y las de la Comisión Europea, a las que pueden ahora añadirse las previsiones del *Consensus Economics Forecast* y la *Survey of Professional Forecasters (SPF)*.

#### Se espera que el crecimiento del PIB real en la zona del euro aumente significativamente en los años 2000 y 2001

Las últimas estimaciones de crecimiento económico en la zona del euro para 1999, basadas en los datos publicados para los tres primeros trimestres de 1999 y en la información disponible para el cuarto trimestre de 1999, indican que el PIB real aumentó algo más del 2%. Como puede verse en el gráfico siguiente, se espera que el aumento final del crecimiento de la zona del euro en 1999 sea significativamente menor que el esperado por los principales organismos internacionales en el momento en que las previsiones se hicieron inicialmente, es decir, a finales de 1997. Las previsiones de crecimiento en la zona del euro para 1999 han sido

### Crecimiento del PIB real y previsiones de inflación para la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: FMI, OCDE, Comisión Europea, Consensus Economics y Survey of Professional Forecasters (SPF).

Nota: Las barras representan promedios de las previsiones del FMI, la Comisión Europea y la OCDE. Diciembre de 1997 es una media de las previsiones de la OCDE y la Comisión Europea solamente. Las líneas horizontales de trazo continuo representan la previsión más reciente (febrero del 2000) de Consensus Economics. Las líneas horizontales discontinuas representan la previsión más reciente (febrero del 2000) de la encuesta SPF. La inflación se mide por el deflactor del consumo privado, a excepción de Consensus Economics (IPC) y de la encuesta SPF (IAPC).

progresivamente revisadas a la baja a lo largo del tiempo, reflejando principalmente el impacto de la crisis de los mercados emergentes que se produjo en 1997-98, y cuyas consecuencias para el crecimiento económico de la zona del euro, y en particular para sus exportaciones netas, solo se manifestaron de forma gradual.

El cuadro siguiente proporciona un resumen de las previsiones disponibles para la zona del euro hasta el año 2001. El panorama descrito resulta ahora claramente indicativo de un crecimiento más vigoroso. De acuerdo tanto con el las previsiones del *Consensus Economics Forecast* como con las de SPF, se espera que el crecimiento del PIB real en la zona del euro progrese a una tasa por encima del 3% en el año 2000. Para el año 2001, se espera que la expansión económica en la zona del euro continúe a un ritmo similar al del 2000. Nótese que las previsiones presentadas no son plenamente comparables, ya que se basan en distintos supuestos en cuanto a los tipos de cambio y tipos de interés, y suponen, tal y como se refleja en la fuerte pendiente de la curva de rendimientos, que los tipos de interés de corto plazo aumentarán durante el período estudiado.

Estas previsiones de un crecimiento más vigoroso para la zona del euro se basan en unas condiciones internas y externas favorables al crecimiento. Las perspectivas han mejorado respecto de la demanda interna, en coherencia con la creciente confirmación de una expansión de la actividad industrial y con los niveles más altos alcanzados por los indicadores de confianza. Las condiciones monetarias y financieras siguen siendo favorables al crecimiento de la inversión y del consumo. La mejor situación de los mercados de trabajo debería estimular aumentos del consumo privado, que, junto con un mayor crecimiento de la inversión, apoyen las expectativas de un aumento en la contribución de la demanda interna al crecimiento global.

Se espera también que el crecimiento se apoye sobre una mejora del entorno exterior, siendo probable que las exportaciones netas contribuyan positivamente al crecimiento en el conjunto del año. El contexto exterior de la zona del euro para el conjunto de 1999, evolucionó mejor de lo que se esperaba a finales de 1998 y principios de 1999, debido especialmente a un crecimiento de la economía norteamericana que superó las previsiones. También en otras áreas geográficas se ha producido una mejora significativa, en especial en Asia (excepto Japón) y en los países latinoamericanos. En cuanto a la evolución futura, se espera que el crecimiento y el comercio mundiales vayan acelerándose y, en conjunto, se espera un dinamismo del entorno exterior superior a las predicciones realizadas anteriormente.

Parece ser que las incertidumbres que rodean a las proyecciones del crecimiento del PIB real en la zona del euro, han experimentado un giro al alza, tanto para el 2000 como para el 2001. Esto se refiere tanto a la demanda interna como a las exportaciones netas. Con un trasfondo de fuerte crecimiento, de creciente

## Comparación de las previsiones para la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	FMI	OCDE	2000 CE <sup>1)</sup>	SPF <sup>2)</sup>	CF <sup>3)</sup>	FMI	OCDE	2001 CE <sup>1)</sup>	SPF <sup>2)</sup>	CF <sup>3)</sup>
Deflactor del consumo privado	-	1,7	1,6	-	-	-	1,7	1,6	-	-
IAPC <sup>4)</sup>	1,3	-	1,5	1,8	1,7	-	-	1,5	1,7	1,6
Crecimiento del PIB	2,8	2,8	2,9	3,1	3,1	-	2,8	2,9	3,0	3,0
Tasa de desempleo <sup>5)</sup>	9,7	9,6	9,4	9,4	-	-	9,1	8,8	8,8	-

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial* (octubre de 1999); OCDE, *Economic Outlook* (noviembre de 1999); Comisión Europea (otoño de 1999); *Survey of Professional Forecasters* (febrero de 2000) y *Consensus Economics* (febrero de 2000).

Nota: El FMI no facilita previsiones para el año 2001.

1) Comisión Europea.

2) Elaborada a partir de un cuestionario que el BCE envía a 83 analistas de coyuntura de toda la UE, la encuesta *Survey of Professional Forecasters* proporciona información cuantitativa sobre las expectativas de inflación de la zona del euro. Para reunir el suficiente material de referencia, la encuesta recoge, asimismo, estimaciones del crecimiento previsto del PIB real de toda la zona del euro, así como de la posible evolución de la tasa de desempleo de la zona. La selección de los analistas se basa en las recomendaciones de los respectivos bancos centrales nacionales de la UE. La muestra se distribuye en forma bastante equitativa entre instituciones financieras (bancos) y otras instituciones (centros de investigación).

3) *Consensus Economics*.

4) Para el FMI y *Consensus Economics*: IPC.

5) En porcentaje de la población activa.

utilización de capacidad y de mayor confianza empresarial, el gasto en inversión podría aumentar más de lo que ahora se espera. El crecimiento de las exportaciones podría también ser mayor que el actualmente esperado, debido a una actividad económica global más vigorosa y/o a una recuperación de las participaciones de mercado más rápida de lo que se prevé hoy. Los principales riesgos de disminución del crecimiento parecen relacionarse con el entorno exterior.

Las previsiones disponibles apuntan que la situación de los mercados de trabajo en la zona del euro se beneficiará del aumento de la actividad económica, con una caída esperada del desempleo que lo sitúe por debajo del 9% en el año 2001, desde el 9,5% correspondiente al año 2000. No obstante, es importante que la moderación salarial continúe a medida que las perspectivas de crecimiento mejoren, lo cual resulta necesario para lograr que se materialicen el crecimiento del empleo y la reducción del paro que aparecen en las previsiones recientes.

### **Revisión al alza de las previsiones de inflación para la zona del euro**

El aumento del 1,1% de la inflación de la zona del euro en 1999, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), fue menor del que generalmente se esperaba, como se refleja en las previsiones iniciales cercanas al 2% (usando deflatores del consumo privado). Esto se debió principalmente a unos crecimientos de aumento menores de los previstos en los precios de los alimentos, de los productos no energéticos, y de los servicios, a lo largo de 1999. Como consecuencia del aumento de los precios del petróleo, las previsiones de inflación para el año 2000 fueron revisadas al alza a partir de diciembre de 1999. En general, las previsiones indican que la inflación en la zona del euro será más alta en el año 2000 que en el año anterior. Las últimas previsiones, tanto las de *Consensus Economics* como las de la *SPF*, muestran que la inflación de la zona del euro se mantendrá por debajo del 2%, por término medio, durante el 2000 y el 2001. Sin embargo, estas medias anuales enmascaran una evolución temporal de la inflación que se caracteriza, primero, por una disminución de las tasas anuales de inflación a lo largo de este año seguida posteriormente de tendencias más fundamentales al alza. Además, a la hora de evaluar estas previsiones, hay que tener en cuenta los supuestos sobre los que se basan, y en especial, el supuesto de crecimiento de los tipos de interés a corto plazo en el futuro próximo.

Cabe añadir que las previsiones referentes a la evolución de los precios están sujetas a considerables incertidumbres. Una fuente de tales incertidumbres, especialmente a corto plazo, es el comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio, ya que ambos tienen una influencia directa sobre la evolución de los precios de importación y se han caracterizado por una gran volatilidad en el período reciente. Mientras que el efecto directo de los precios de importación sobre la tasa de aumento de los precios de consumo es, en gran parte, temporal, sigue siendo incierto hasta qué punto pueden aquellos tener un impacto sobre los costes salariales y la evolución de los precios internos. Además, las presiones a la baja sobre los precios, resultantes, entre otras cosas, de la desregulación y la creciente competencia (especialmente en los mercados minoristas), es difícil de evaluar, y podría resultar mayor de lo que normalmente anticipan las previsiones disponibles.

En conjunto, las previsiones centrales, es decir, aquellas consideradas como más probables con base a los supuestos adoptados, apuntan ahora hacia unas tasas de inflación que se acercan claramente al 2%, por término medio, tanto en el año 2000 como en el 2001, mientras que existen significativas incertidumbres en cuanto a las previsiones de precios. Está claro que las previsiones habrán de ajustarse dependiendo de la evolución de los factores que subyacen a las mismas (incluyendo tipos de interés, tipos de cambio, precios del petróleo y salarios), lo que subraya la naturaleza condicional de tales ejercicios.

### **Se espera que el crecimiento del empleo haya permanecido constante en el cuarto trimestre de 1999**

Las estimaciones provisionales, basadas en los datos nacionales disponibles, sugieren que el em-

pleo siguió creciendo a una tasa intertrimestral del 0,3% en el cuarto trimestre de 1999, sin cambios respecto de los dos trimestres anteriores (véase cuadro 8). Por lo tanto, es posible que el crecimiento del empleo para el conjunto de 1999, se haya situado cerca del nivel que

## Cuadro 8

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	1999				1999				1999	1999	1999
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	Oct	Nov	Dic
	Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>												
Total de la economía <sup>2)</sup>	1,4	.	1,7	1,5	1,4	.	0,4	0,3	0,3	.	-	-	-
Total industria	0,2	.	0,1	0,0	0,0	.	-0,1	-0,1	0,0	.	.	.	.
Construcción	0,1	.	2,8	3,3	3,3	.	0,6	0,1	0,7	.	.	.	.
Total industria excluida la construcción	0,4	-0,6	-0,2	-0,8	-0,8	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,7	-0,6	-0,5
Manufacturas	0,8	-0,4	0,1	-0,6	-0,7	-0,4	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,4

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

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

2) Excluidos Bélgica e Irlanda; datos desestacionalizados.

alcanzó en 1998, que fue del 1,4%. Sin embargo, la evolución trimestral fue ligeramente diferente. En contraste con la gradual aceleración registrada en 1998, las tasas de crecimiento trimestral permanecieron aproximadamente sin cambios en el 0,3%, a lo largo de 1999.

creación neta de empleo en el sector servicios haya permanecido aproximadamente constante en el cuarto trimestre de 1999.

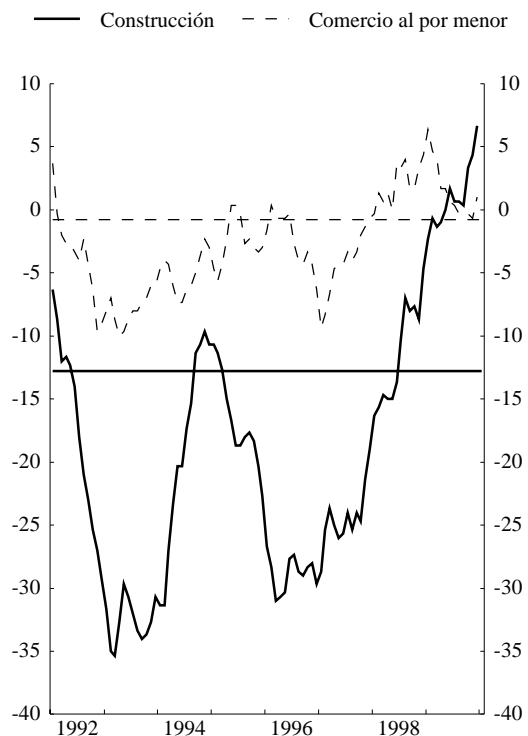
### Favorables expectativas de empleo en la industria

A nivel sectorial, existen indicios de una lenta mejora de la situación en el sector industrial, y de un crecimiento continuado del empleo en el sector servicios. El nivel de empleo para el conjunto de la industria, excluyendo la construcción, se estabilizó en el cuarto trimestre de 1999, después de haberse reducido de forma continua durante más de un año. Además, la continuada tendencia al alza de las expectativas de empleo en el sector de la construcción, recogidas en las encuestas industrial y del consumidor de la Comisión Europea, sugiere que el ritmo de creación del empleo se intensificó en dicho sector a finales del pasado año (véase gráfico 19). En consecuencia, es probable que el empleo del conjunto de la industria haya empezado a aumentar de nuevo en el cuarto trimestre de 1999. En base a la información procedente de los datos nacionales y de las expectativas de empleo en el sector de comercio minorista, así como de la evolución reciente del consumo privado, se espera que el ritmo de

## Gráfico 19

### Expectativas de empleo en la zona del euro

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



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

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

Es de esperar que el mayor dinamismo de la actividad económica se traduzca, en el año 2000, en un ritmo de creación neta de empleo similar, o incluso ligeramente superior al registrado en 1999. De hecho, tanto las perspectivas sectoriales como nacionales indican unas previsiones de creación de empleo favorables. Las expectativas de empleo en el sector manufacturero, que constituyen un indicador relativamente fiable de la evolución real, han seguido mejorando, situándose en el primer trimestre del 2000 cerca del nivel máximo alcanzado a principios de 1998 (véase gráfico 20). Los resultados del Índice de Directores de Compras (IDC) para febrero de 1999 indican también un mayor crecimiento del empleo en el sector manufacturero. En cuanto a los países concretos, se espera una especial contribución positiva por parte de aquellos en los que se espera un incremento significativo del crecimiento del PIB en el año 2000, tras haber registrado un crecimiento relativamente débil en 1999.

### La tasa de desempleo se mantuvo constante en enero del 2000

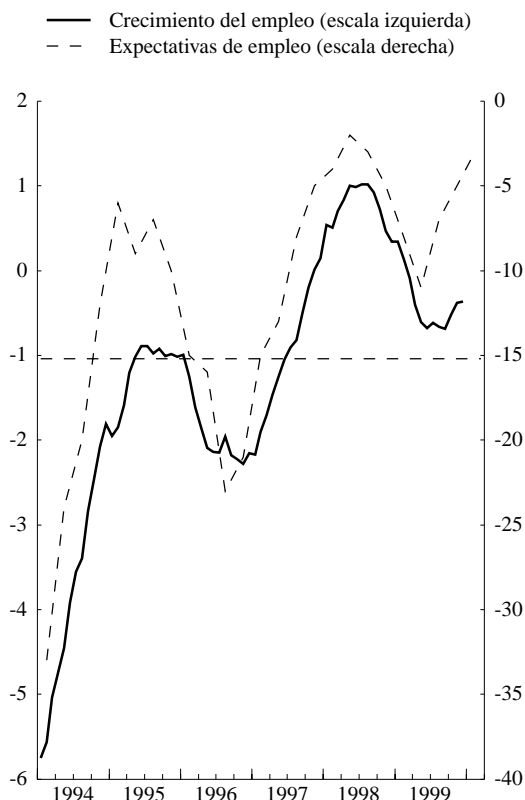
En enero del 2000, la tasa estandarizada de desempleo para la zona del euro se situó en el 9,6%, en el mismo nivel alcanzado en diciembre de 1999 (véase cuadro 9). Sin embargo, la reducción anual en el número de desempleados permaneció, en enero, por encima de 1 millón, lo cual indica una continuidad en la tendencia de moderada reducción del desempleo que se ha venido observando a lo largo de 1999.

La estabilización de la tasa de desempleo en enero del 2000 es consecuencia de un aumento

### 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 empresariales y del consumidor de la Comisión Europea.

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

en la tasa de paro de los menores de 25 años (del 18% al 18,2%), compensada por una disminución de la tasa de desempleo de los mayores de 25 años (del 8,5% al 8,4%). Es de esperar que el aumento del desempleo de los jóvenes sea temporal, ya que parece tratarse de una

### Cuadro 9

#### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	
Total	11,6	10,9	10,0	10,3	10,1	10,0	9,7	10,0	9,9	9,8	9,7	9,6	9,6	9,6
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	23,2	21,3	19,1	20,0	19,3	18,9	18,3	19,1	18,5	18,4	18,3	18,0	18,2	18,2
De 25 o más años <sup>2)</sup>	9,9	9,4	8,8	9,0	8,9	8,7	8,6	8,8	8,7	8,6	8,6	8,5	8,4	8,4

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

1) En 1999 esta categoría representaba un 22,9% del desempleo total.

2) En 1999 esta categoría representaba un 77,1% del desempleo total.



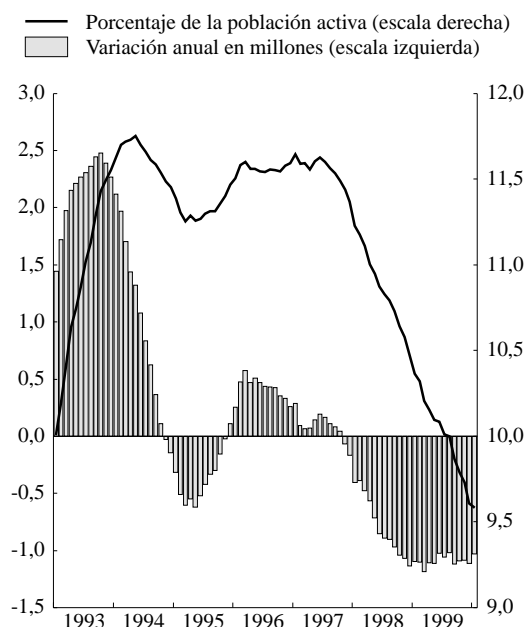
reacción a la significativa disminución que se produjo en los cuatro meses anteriores a diciembre de 1999. En dicho período, la tasa de paro de los jóvenes dobló su ritmo de reducción respecto al mismo período de 1998. En enero, la tasa de desempleo de los jóvenes se encontraba aún por debajo del nivel registrado en noviembre de 1999.

Resumiendo, se espera que el empleo mantenga su tendencia actual de crecimiento durante el año 2000, o que incluso la refuerce algo, a consecuencia principalmente de la mejora en el ritmo de creación neta de empleo en el sector industrial. Esta evolución, junto con el supuesto de crecimiento estable de la población activa, implica que la tasa de desempleo debería continuar disminuyendo gradualmente a lo largo del 2000.

## Gráfico 2 I

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

## 4 Evolución presupuestaria

### La evolución presupuestaria en 1999 no se basa en la consolidación activa

De acuerdo con la información disponible sobre la evolución fiscal en la zona del euro, el porcentaje medio del déficit de las administraciones públicas se situó en el 1,5% del PIB en 1999, es decir, medio punto porcentual menos que en 1998, mientras que el porcentaje medio de deuda bruta de las administraciones públicas disminuyó ligeramente. Además, todos los Estados miembros de la zona del euro parecen haber cumplido los objetivos presupuestarios programados para 1999. Al mismo tiempo, algunos gobiernos mantienen todavía déficit del 2% del PIB o superiores, y los porcentajes de deuda son aún muy elevados en algunos países. Por último, cabe destacar que, en contra de lo recomendado en las Orientaciones generales de Política Económica para 1999, la mayoría de los Estados miembros no realizaron una política activa de consolidación fiscal en 1999, sino que la contención del déficit se vio favorecida por los efectos derivados del crecimiento relativamente fuerte de los ingresos y de los reducidos pagos por intereses.

### Una orientación de la política fiscal a medio plazo encaminada a lograr una mayor consolidación

A finales de 1999 y principios del 2000, la mayoría de los países de la zona del euro remitieron a la Comisión Europea los programas de estabilidad actualizados que abarcan el período comprendido hasta los años 2002-3, de acuerdo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En el momento de la publicación del presente número del *Boletín mensual de BCE*, no se disponía del programa actualizado de Austria. Según el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, todos los Estados miembros de la UE se comprometen «a adherirse al objetivo de mantener a medio plazo unas posiciones presupuestarias cercanas al equilibrio, o con superávit». Este objetivo se considera adecuado con el propósito de «permitir a los Estados miembros hacer frente a las fluctuaciones cíclicas, al tiempo que mantienen el déficit público dentro del valor de referencia del 3%». Además, el margen de seguridad que implica la exigencia de unas posiciones «cercanas al equilibrio o con superávit», permitiría afrontar también otras causas de presión sobre las finanzas

públicas, tales como las disminuciones de impuestos o los excesos de gasto inesperados, la necesidad de asegurar una rápida disminución de los porcentajes de deuda en aquellos países en los que estos se sitúan todavía por encima del 60%, y la necesidad de hacer frente al aumento del gasto relacionado con el envejecimiento futuro de la población. Además, las Orientaciones generales de Política Económica para 1999 urgían a los Estados miembros a que «siempre que la evolución económica sea mejor de lo previsto en los programas de estabilidad o convergencia, den prioridad a los esfuerzos de ajuste presupuestario previstos en sus programas para el año 2000 y, en aquellos casos en que los programas tengan previstos ajustes mínimos, aspiren a objetivos más ambiciosos y actualicen en consecuencia sus programas de estabilidad/convergencia».

De acuerdo con los programas de estabilidad actualizados, los supuestos de crecimiento económico para el año 2000 y los años siguientes han sido revisados ligeramente al alza, en comparación con los programas originales (véase cuadro 10). En este contexto, los gobiernos esperan seguir consolidando las posiciones presupuestarias de las administraciones públicas a medio plazo, y aspiran también, en parte, a exceder sus objetivos de consolidación iniciales. En este sentido, algunos de los programas de estabilidad actualizados representan claramente un paso adelante en comparación con los programas originales, mientras que otros podrían ser más ambiciosos. En conjunto, los planes gubernamentales implican una mejora adicional en los porcentajes medios de déficit y deuda en relación con el PIB en la zona del euro, tanto en el año 2000 como en los años posteriores.

Unos cuantos países parecen cumplir ya plenamente los requerimientos del Plan de Estabilidad y Crecimiento y se espera que lo sigan haciendo a lo largo del horizonte temporal de previsión. Por otro lado, en los años 2002-2003, se espera que la mayoría de los países consigan déficit inferiores al 0,5% del PIB o excedentes presupuestarios, manteniendo sus niveles de deuda por debajo del 60% del PIB. Según los planes actuales, se espera que todos los Estados miembros de la zona del euro sean capaces de hacer frente a las fluctuaciones cíclicas normales

para esa fecha. No obstante, algunos gobiernos prevén tan solo recortes muy modestos de su déficit en el año 2000, concentrando los mayores esfuerzos en los años siguientes. Tal estrategia implica que podrían darse acontecimientos inesperados que pongan en peligro los objetivos presupuestarios. Por consiguiente, sería preferible que se diese prioridad a las correcciones fiscales requeridas.

Además, no todos los países crearían márgenes de seguridad suficientes con objeto de evitar los déficit excesivos en el caso de una disminución futura de las tasas de crecimiento mayor de lo esperado. Por otra parte, en la mayoría de los programas, los ajustes necesarios para hacer frente al envejecimiento de la población no han sido todavía tenidos suficientemente en cuenta. Además, unos niveles muy altos de deuda pública deberían justificar esfuerzos adicionales de contención presupuestaria.

Los programas de un conjunto de países se basan en supuestos cautos sobre las tasas de crecimiento para los próximos años. Los gobiernos deberían aclarar que un crecimiento del PIB real mayor de lo esperado debería contribuir a acelerar la consolidación fiscal. En caso de que el crecimiento se acelere, los gobiernos deberían evitar que el gasto primario corriente creciera por encima de los niveles previstos. Adicionalmente, es necesario un control estricto del crecimiento del gasto primario, ya que muchos países planean introducir en los próximos años reformas fiscales encaminadas a reducir la carga fiscal y los costes laborales. Estas reformas podrían contribuir a estimular el dinamismo económico y a situar a las economías en una senda de crecimiento más favorable. Sin embargo, los gobiernos deberían mantener un control muy estrecho sobre la puesta en práctica de tales planes de reforma fiscal, en lo referente a su impacto sobre los ingresos fiscales, con objeto de impedir que se pongan en peligro los objetivos presupuestarios. Unos déficit crecientes implicarían un riesgo presupuestario, en caso de que se produzca una ralentización inesperada del crecimiento económico.

En varios países han aparecido presiones inflacionistas. En este sentido, no está claro si la

## Cuadro 10

### Programas de estabilidad de los Estados miembros para 1998-1999 y actualizaciones para 1999-2000

	Tasa de crecimiento del PIB real (%)				Ratio saldo presupuestario (% del PIB)				Ratio deuda (% del PIB)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
<b>Bélgica</b>												
Programa de estabilidad	2,3	2,3	2,3	.	-1,0	-0,7	-0,3	.	112,2	109,6	106,8	.
Programa actualizado	2,5	2,5	2,3	2,3	-1,0	-0,5	0,0	0,2	112,4	108,8	105,0	101,3
<b>Alemania</b>												
Programa de estabilidad		2,5		.	-2	-1,5	-1	.	61	60,5	59,5	.
Programa actualizado	2,5		2		-1,25	-1	-1	-0,5	61	60,5	59,5	58,5
Addendum al programa actualizado	2,5		2,5		-1	-1,5	-1	-0,5	61	60,5	59,5	58,5
<b>España</b>												
Programa de estabilidad		3,3		.	-1,0	-0,4	0,1	.	64,3	61,9	59,3	.
Programa actualizado	3,7		3,3		-0,8	-0,4	0,1	0,2	62,8	60,6	58,1	55,8
<b>Francia</b>												
Programa de estabilidad		3,0		.	-	-	-0,8	.	.	.	57,1	.
Programa actualizado	3,0		3		-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	59,4	59,0	58,1	57,2
<b>Irlanda</b>												
Programa de estabilidad	6,4	5,8	.	.	1,4	1,6	.	.	47,0	43,0	.	.
Programa actualizado	7,4	6,5	5,7	.	1,2	2,5	2,6	.	46,0	40,0	36,0	.
<b>Italia</b>												
Programa de estabilidad	2,8	2,9	.	.	-1,5	-1,0	.	.	110,9	107,0	.	.
Programa actualizado	2,2	2,6	2,8	2,9	-1,5	-1,0	-0,6	-0,1	111,7	108,5	104,3	100,0
<b>Luxemburgo</b>												
Programa de estabilidad		3,7		.	1,2	1,3	1,7	.	.	.	.	.
Programa actualizado	4,3	4,4	4,5	4,6	2,5	2,6	2,9	3,1	. <sup>1)</sup>	. <sup>1)</sup>	. <sup>1)</sup>	. <sup>1)</sup>
<b>Países Bajos</b>												
Programa de estabilidad		2,25		.	.	.	-1,1	.	.	.	64,5	.
Programa actualizado	2,5	2,0	2,0	.	-0,6	-1,3	-1,1	.	62,3	61,8	61,0	.
<b>Austria</b>												
Programa de estabilidad	2,6	2,1	2,2	.	-1,7	-1,5	-1,4	.	62,2	61,2	60,0	.
Programa actualizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Portugal</b>												
Programa de estabilidad	3,2	3,2	3,3	.	-1,5	-1,2	-0,8	.	55,8	54,7	53,2	.
Programa actualizado	3,3	3,6	3,6	3,5	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3	57,1	55,2	53,3	51,0
<b>Finlandia</b>												
Programa de estabilidad	2,7	2,6	2,6	.	2,2	2,1	2,3	.	46,4	44,8	43,2	.
Programa actualizado	3,9	3,0	2,6	2,6	4,7	4,2	4,6	4,7	42,9	40,7	38,0	35,2

1) De conformidad con el programa de estabilidad actualizado de Luxemburgo, la deuda de las Administraciones Públicas, que representaba un total del 4,3% del PIB en 1999, se mantendrá relativamente estable en el periodo que abarca la previsión.

orientación actual de la política fiscal es suficientemente restrictiva en los países en cuestión. Las autoridades económicas deberían considerar un endurecimiento de su política fiscal, con objeto de contrarrestar los peligros de recalentamiento, así como de reforzar las posibilidades de alcanzar un crecimiento económico sostenido y no inflacionario,

mediante el aumento de los superávit presupuestarios existentes o el logro de posiciones excedentarias allí donde los presupuestos presenten aún déficit.

Dada la fuerte implicación de los gobiernos en las economías de la zona del euro, las estrategias de consolidación deberían dar

prioridad a la reducción del gasto. Además de subrayar la consolidación presupuestaria, deberían enfatizarse también las medidas de reforma estructural. Estas medidas deberían orientarse al ajuste de los sistemas de transferencias públicas, reduciendo los altos niveles de empleo público, disminuyendo los subsidios, progresando en la privatización de empresas públicas y mejorando el funcionamiento de los mercados de trabajo. Tales políticas contribuirían a hacer un uso más eficiente de la capacidad productiva de la economía.

Volviendo a las tensiones esperadas a largo plazo sobre los presupuestos públicos provenientes del envejecimiento de la población, el compromiso de algunos países de canalizar los excedentes de la seguridad social hacia un fondo de reserva especial representa un paso en la dirección correcta. La reducción de los porcentajes de deuda pública facilitará la gestión de las cargas presupuestarias en el futuro, una vez que el cambio demográfico se haya materializado plenamente. Además, se requerirán medidas adicionales para reformar los sistemas de pensiones.

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

### El entorno macroeconómico mundial sigue mejorando

El entorno externo de la zona del euro sigue mejorando en comparación con la situación vigente en el momento en que se publicó la edición trimestral más reciente del *Boletín mensual del BCE* en diciembre de 1999, ya que la mayoría de los países industrializados y de las economías con mercados emergentes están manteniendo o acelerando el ritmo de crecimiento y se está produciendo una expansión del comercio mundial. En Estados Unidos, el robusto crecimiento del producto no ha dado señales de estar perdiendo impulso, mientras que en el Reino Unido, se ha acelerado notablemente la expansión, debido al auge de la demanda interna. Otras economías desarrolladas de Europa y de otras regiones también están registrando una dinámica actividad económica. En Japón, sin embargo, la recuperación económica sigue siendo titubeante, aunque la demanda privada —especialmente la inversión privada— puede estar consolidándose, a juzgar por la evolución de algunos indicadores adelantados. Entre las economías con mercados emergentes, la región de Asia ha registrado los mejores resultados económicos, con una pujante recuperación ampliamente asentada, que se ha visto favorecida por la aplicación de políticas económicas que siguen siendo en gran medida acomodaticias, y por una expansión del comercio intrarregional. En América Latina, la situación ha mejorado claramente: se ha producido un repunte de la actividad del

sector real y la inflación sigue siendo moderada. En el contexto de una expansión del producto mundial y, habida cuenta de la subida de los precios de la energía, han aparecido presiones inflacionistas en algunos países, aunque en general, siguen estando bajo control. A medida que han aumentado los riesgos alcistas para la estabilidad de precios, las condiciones monetarias se han hecho más restrictivas en varios de estos países, incluidos algunos países industriales y economías con mercados emergentes.

Tras las constantes mejoras observadas a lo largo de 1999 y en los meses transcurridos del año 2000, las perspectivas externas para la zona del euro a comienzos de este año parecen ser mucho más halagüeñas que lo eran hace un año para 1999. No obstante, al mismo tiempo, se considera que las presiones inflacionistas fuera de la zona del euro —tanto en países industriales como en economías con mercados emergentes— son más intensas que hace un año. Por ejemplo, en Estados Unidos y en el Reino Unido, las previsiones con respecto a la inflación son de alrededor de medio punto porcentual más altas este año que las correspondientes a 1999, debido, sobre todo, al hecho de que el crecimiento real ha sido mayor de lo previsto y al alza de los precios del petróleo y de las materias primas.

En Estados Unidos, el PIB real registró una expansión del 1,7%, aproximadamente, en el cuarto trimestre de 1999 en comparación con el trimestre anterior. Con ello, la tasa media de

crecimiento del PIB real para el conjunto de 1999 se elevó al 4,1%. El gasto de consumo privado y la acumulación de existencias (esta última estimulada por las inquietudes suscitadas en torno al año 2000) fueron los principales factores determinantes de los notables resultados obtenidos en el cuarto trimestre de 1999. La inversión privada se moderó sensiblemente, mientras que, en cifras netas, el comercio exterior siguió contribuyendo negativamente al crecimiento del PIB. El vigor de la demanda interna coadyuvó a un nuevo deterioro de la balanza comercial en diciembre, que se tradujo en un incremento del déficit comercial del 1,9% del PIB en 1998 a un 3%, aproximadamente, en 1999.

De cara al futuro, es probable que en Estados Unidos se mantengan las altas tasas de crecimiento en el primer semestre del año 2000, sostenidas principalmente por la demanda interna. La confianza de los consumidores, medida conforme a los criterios de la *Conference Board* de Estados Unidos, alcanzó un nuevo máximo histórico en enero del 2000, los precios del comercio al por menor habían subido a una tasa media anual del 10%, aproximadamente, en los tres meses anteriores y la confianza empresarial seguía siendo alta por duodécimo mes consecutivo, respaldada, a su vez, por los fuertes aumentos de la producción industrial y los nuevos pedidos en diciembre de 1999 y enero del 2000. El empleo siguió creciendo a un ritmo vigoroso en enero y la tasa de desempleo volvió a bajar situándose en un nivel récord del 4%, el nivel más bajo de los últimos 30 años. A pesar de las rigideces del mercado laboral, las tasas de inflación corrientes se mantuvieron en general invariables, dado que la productividad del sector de empresas no agrarias registró uno de los incrementos trimestrales más altos en varios años: 1,2% en el cuarto trimestre de 1999 (medida en tasas intertrimestrales). En enero del año 2000, la inflación medida por el IPC fue del 2,7% (en tasas interanuales), igual que en diciembre de 1999, mientras que la inflación medida por el IPC, excluidos los precios de la energía y los alimentos, aumentó del 1,9% en diciembre de 1999 al 2% en enero del 2000.

En su reunión del 2 de febrero de 2000, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, elevó el objetivo correspondiente a la tasa de los fondos federales en 25 puntos básicos, para situarlo en un nivel de 5,75% y aprobó, además, un aumento del tipo de descuento de 25 puntos básicos, elevándolo al 5,25%. Esta acción tenía por objeto contener el riesgo de que pudieran producirse desequilibrios inflacionistas al aproximar la tasa de crecimiento de la demanda agregada al crecimiento de la oferta potencial.

En Japón, tras una contracción imprevista del PIB real (-1% en tasas intertrimestrales) en el tercer trimestre de 1999, cabría pensar, a juzgar por los indicadores preliminares, que también podría haberse producido una nueva caída del PIB real en el último trimestre del año anterior. Si bien la contracción observada en el tercer trimestre de 1999 se debió, sobre todo, a un descenso de la inversión, tanto pública como privada, se estima que en el cuarto trimestre el lastre para el crecimiento del PIB fue el consumo privado. Tanto el acusado descenso de la renta real de los hogares (-4,5% en tasas interanuales) como el ligero empeoramiento de la situación del mercado de trabajo, con un aumento del desempleo al 4,6% en diciembre, contribuyeron a la caída del 4% (en tasas interanuales) que registró el gasto de los hogares en el mismo mes. Además, la fortaleza del yen japonés puede haber sido una causa de la contribución negativa prevista del comercio exterior neto al crecimiento del PIB en el último trimestre de 1999.

No obstante, las perspectivas de que se produzca una recuperación en el sector privado japonés pueden aumentar paulatinamente en consonancia con los resultados positivos que apuntan algunos de los indicadores adelantados más recientes con respecto a la inversión privada. Por ejemplo, los beneficios de las empresas crecieron en 1999 más de un 10% en comparación con el año anterior. Además, los pedidos de maquinaria internos aumentaron un 14% en diciembre de 1999, en tasas interanuales, en comparación con un descenso del 1,8% en el mes

anterior, contribuyendo así a la tendencia alcista de los pedidos extranjeros que ya se estaba observando el verano pasado.

En el Reino Unido, la estimación del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre de 1999 indica un incremento del 0,8% en tasas intertrimestrales y del 2,9% en tasas interanuales, con lo que la tasa media anual de crecimiento para 1999 se sitúa en un 2% (frente al 2,2% en 1998). En el cuarto trimestre, el crecimiento fue imputable, en gran medida, a un pronunciado aumento de la demanda interna. El gasto de consumo de los hogares se sustentó en un incremento de las rentas reales, un descenso de los pagos de intereses hipotecarios y un aumento de la riqueza, como consecuencia de la rápida subida de los precios de la vivienda y otros activos. El dinamismo de la demanda interna se contrarrestó, en cierta medida, con un deterioro del comercio exterior neto. Las exportaciones se redujeron ligeramente, lo que contribuyó a anular, en parte, el notable aumento registrado en el tercer trimestre, mientras que las importaciones siguieron creciendo sensiblemente.

La inflación, medida por las variaciones del Índice de Precios al por Menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX) sigue situándose por debajo del objetivo oficial del 2,5%. En enero del año 2000, la inflación medida por el RPIX bajó, en tasas interanuales, al 2,1%, frente al 2,2% registrado en diciembre de 1999. Sin embargo, en vista de la intensificación de las presiones sobre la capacidad productiva, así como en los mercados de trabajo y de la vivienda, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra elevó los tipos de interés 25 puntos básicos, hasta un nivel del 6%, en febrero del 2000.

En las economías de Asia, excluido Japón, el alcance y la magnitud de la recuperación económica siguen siendo cada vez más favorablemente sorprendentes. Si bien se espera que el conjunto de la región no registrará en 1999 una tasa de crecimiento del PIB menor del 5%, la recuperación parece afectar a más países de lo previsto anteriormente. Ahora se prevé que Hong Kong, por ejemplo, vuelva a registrar tasas de crecimiento positivas en 1999. Además, lo que

en un principio fue una recuperación inducida por las exportaciones, que dejaron abultados superávits comerciales en todos los países de la región, impulsadas por la depreciación de las monedas, se está extendiendo paulatinamente a un número cada vez mayor de sectores a medida que la demanda interna va también recuperando terreno. Los principales riesgos que amenazan a las perspectivas de la región siguen siendo el desequilibrio de las finanzas públicas, las posibles presiones inflacionistas y el riesgo de una desaceleración de las reformas financieras, estructurales y de las empresas. En algunos países como Corea del Sur, el muy sólido comportamiento de la economía —con tasas de crecimiento del PIB real de más del 10% en 1999— ya amenaza con reactivar la inflación y ejercer presiones alcistas sobre los rendimientos de los bonos a largo plazo. En consecuencia, dos bancos centrales de la región —el Banco de Corea y la Autoridad Monetaria de Hong Kong— han comenzado a aplicar una política monetaria más restrictiva en febrero. La confianza de los mercados financieros parece haberse afianzado aún más, como se pone de manifiesto en el auge de los mercados bursátiles, la estabilidad de los tipos de cambio y el descenso de los diferenciales de interés de los bonos con respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Por lo que respecta a los principales países candidatos a la adhesión a la UE, las perspectivas económicas de Hungría y Polonia han sido sumamente favorables desde mediados de 1999, aproximadamente, como se puede apreciar en la mayoría de los indicadores de la economía real. En la República Checa, la situación es algo distinta, en la medida en que la recuperación económica todavía no ha cobrado impulso.

En Rusia, el aumento de la producción industrial y un abultado superávit comercial siguen siendo los rasgos característicos de la economía, pero la perspectiva global aún viene marcada por la incertidumbre política. A juzgar por los datos preliminares de las cuentas nacionales, el PIB aumentó en torno a un 3% en 1999, cifra sensiblemente más alta que la prevista anteriormente. Este repunte se produjo tras una contracción del PIB real de casi un 5% en 1998.

La mayor parte de las economías de América Latina se encuentran en una fase de recuperación gracias al vigor de sus exportaciones y a la afluencia de capital privado, sobre todo, de inversión extranjera directa. La actitud de los mercados hacia la región ha mejorado notablemente, como lo demuestran la reducción de los diferenciales de interés con respecto a los bonos internacionales, que han retornado a los niveles observados antes de la crisis, y la pujanza de los mercados bursátiles. Esta actitud se ha visto reforzada, además, por la moderación de la inflación en la región, que registra el nivel más bajo de los últimos 50 años. En México, la actividad económica mantiene un fuerte ritmo de expansión en un contexto de estabilidad general del tipo de cambio del peso y de gran afluencia de capital. En Brasil, se ha producido una aceleración del crecimiento y una apreciación del real desde comienzos de año, fruto de la mejora de la balanza comercial, de la reducción de los pagos correspondientes a la deuda externa y del aumento de las reservas internacionales. Por último, en Argentina, la economía parece estar saliendo de la recesión más rápidamente de lo previsto, al tiempo que el nuevo acuerdo «*stand-by*» de carácter precautorio con el FMI puede ayudar a recuperar la confianza de los mercados.

#### **Fuerte inestabilidad de los tipos de cambio del euro a finales de febrero**

Hasta el 23 de febrero de 2000, se produjo una apreciación del euro en los mercados de divisas, seguida de una fuerte inestabilidad de los tipos de cambio frente a las principales monedas y de una depreciación de la moneda europea hacia finales de mes. Concretamente, en lo que respecta a la cotización frente al yen, la causa de la variabilidad relativamente grande entre los tipos de cambio intradía observada a finales de febrero parece atribuible, según los indicios, a factores técnicos relacionados con el mercado. Los mercados cambiarios de las economías emergentes se mantuvieron, en su mayoría, estables a lo largo del mes. En un contexto de fuerte volatilidad, el tipo de cambio efectivo nominal del euro alcanzó el 1 de marzo el mismo nivel que el 1 de febrero.

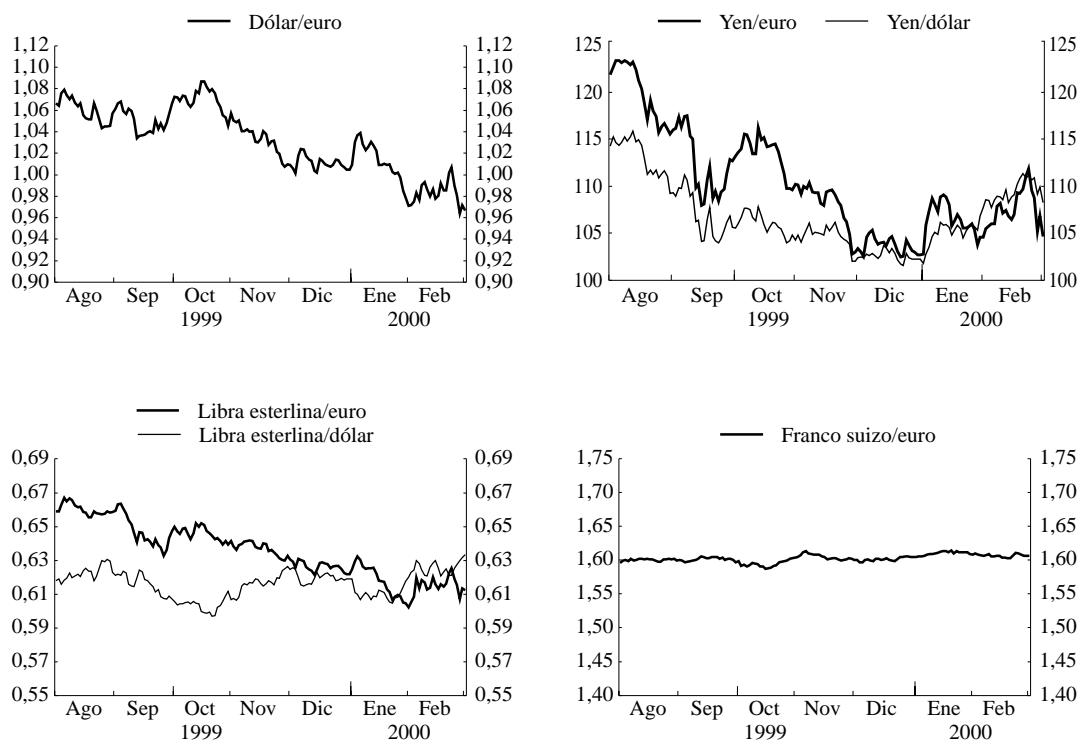
Frente al dólar estadounidense, el euro se cotizó a primeros de marzo del 2000 a niveles bastante similares a los registrados a primeros de febrero (véase gráfico 22). Sin embargo, esta tendencia global oculta algunas oscilaciones importantes que se observaron en las últimas semanas del mes. Hasta el 23 de febrero, el euro se apreció un 3,7% frente al dólar, debido a que los datos más recientes confirmaron que se estaba produciendo un repunte de la actividad económica, entre otras regiones, en la zona del euro. Las subidas de los tipos de interés oficiales que efectuaron a primeros de febrero de este año la Reserva Federal de Estados Unidos y el Consejo de Gobierno del BCE —por un total de 25 puntos básicos en cada caso— no tuvieron un efecto significativo inmediato en los mercados de divisas. Es posible que en las primeras semanas de febrero el euro se haya beneficiado también de los movimientos relativos registrados en los mercados de renta variable en la medida en que los precios de las acciones siguieron mostrando avances significativos, mientras que en los mercados de renta variable de Estados Unidos se observó una volatilidad relativamente alta y algunas correcciones en determinados sectores. Sin embargo, en los últimos días de febrero, el euro volvió a sufrir presiones frente al dólar en el contexto de una serie de revisiones al alza de los datos sobre el PIB en Estados Unidos y de una nueva depreciación del euro frente al yen japonés. El 1 de marzo, el euro se cotizaba a 0,967 dólares.

El yen japonés registró una notable inestabilidad en febrero. En las tres primeras semanas del mes, se depreció significativamente frente a todas las principales monedas; al 23 de febrero, la depreciación era de alrededor del 6,5% frente al euro y del 3%, aproximadamente, frente al dólar de Estados Unidos en comparación con los niveles de primeros de mes. De hecho, el yen marcó su cotización mínima frente al euro desde octubre de 1999 y, frente al dólar, la cotización más baja desde agosto del mismo año. La causa principal de la depreciación del yen fue la publicación de algunos datos que indicaban un mediocre comportamiento de la economía japonesa en el cuarto trimestre de 1999 y a principios del año 2000. Sin embargo, a finales de febrero, el yen se apreció acusadamente frente al euro, subiendo

## Gráfico 22

### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

su cotización hasta un 6% en el curso de tres días de contratación y, el 1 de marzo se situaba ya de nuevo en los niveles registrados a primeros de febrero. Como causa de esta evolución se mencionan factores de orden técnico, relacionados en parte con estrategias de «contención de pérdidas» (*stop-loss*) en los mercados de opciones, y también la repatriación de fondos por parte de los exportadores japoneses. El 1 de marzo, el euro se cotizaba a 104,65 yenes.

Durante el mes de febrero, el euro se apreció inicialmente frente a la libra esterlina, pero se depreció después, sobre todo en una trayectoria paralela a la seguida frente al dólar estadounidense. La subida de tipos de interés que realizó el Banco de Inglaterra el 10 de febrero, aunque relativamente próxima a la subida de 25 puntos básicos de mediados de enero, fue un acontecimiento ampliamente esperado en los mercados financieros y no parece haber tenido, en sí, un impacto inmediato en el tipo de cambio de la libra esterlina. Aunque ésta se depreció ligera-

mente en febrero, su cotización, en términos efectivos, sigue manteniéndose próxima a sus valores máximos. El 1 de marzo, el euro se cotizaba a 0,612 libras esterlinas.

Dentro del MTC II, la corona danesa se mantuvo muy estable frente al euro, cotizándose en torno a 7,45 coronas y registrando tan sólo algunas fluctuaciones mínimas (véase gráfico 23). La dracma griega siguió depreciándose ligeramente frente al euro al reducirse algo en febrero los diferenciales de los tipos de interés con respecto a la zona del euro, si bien en la última semana, todavía se situaban en promedio en un nivel de alrededor de 520 puntos básicos (para los tipos a tres meses).

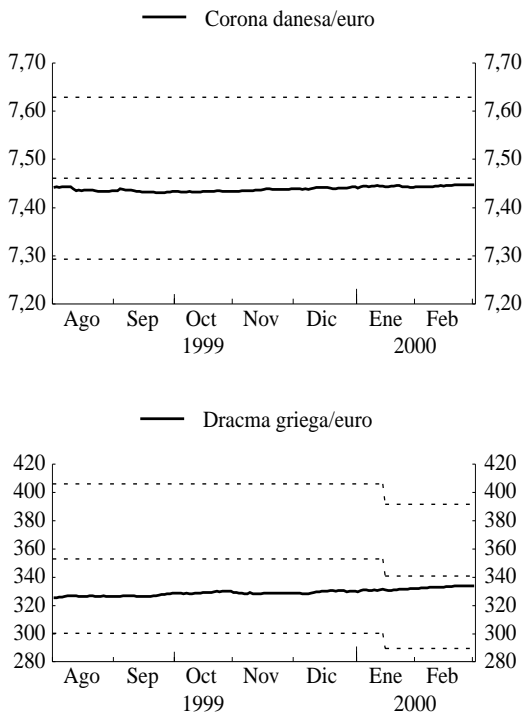
El franco suizo siguió cotizándose a un nivel próximo a 1,61 francos por euro en febrero. El 3 de febrero, el Banco Nacional de Suiza amplió la banda que utiliza como objetivo para los tipos de interés a tres meses en 50 puntos básicos, situándola en una gama de 1,75-2,75%. La deci-



### Gráfico 23

#### 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).

sión, adoptada en el momento en que se elevaron los tipos de interés del BCE, fue motivada principalmente por la aceleración de la recuperación económica en Suiza.

En términos efectivos nominales —medida frente a las monedas de los 13 países más importantes con los que comercia la zona del euro— la apreciación del euro en torno a un 3,6% hasta marcar su máximo el 23 de febrero, y su posterior depreciación de aproximadamente la misma magnitud, tuvieron su origen, en proporciones exactamente iguales, en su evolución frente al dólar de Estados Unidos, la libra esterlina y el yen japonés. Aunque la ponderación del yen es de apenas algo más del 50% de las correspondientes a las otras dos principales monedas, su impacto fue bastante comparable, debido a la mayor intensidad de las variaciones del tipo de cambio frente al euro. En febrero, el nivel medio del índice del tipo de

cambio efectivo se situó en un 1,2% por debajo del registrado en enero del 2000 y en un 10,8% por debajo del registrado en el primer trimestre de 1999 (véase gráfico 24).

#### El superávit por cuenta corriente se redujo en 1999

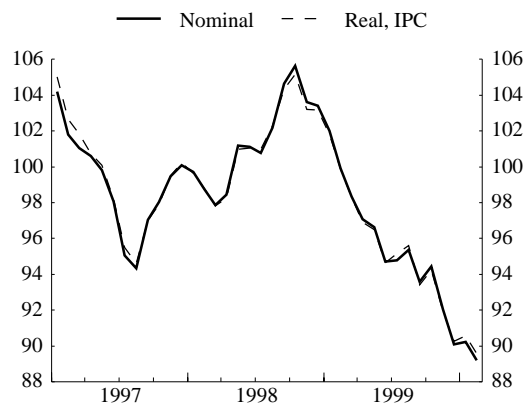
En diciembre de 1999, el superávit por cuenta corriente de la zona del euro —que ascendía a 2,6 mm de euros— fue menor que en diciembre de 1998 (6,1 mm d e ECU). Como en meses anteriores, la contracción fue motivada por un descenso del superávit de la balanza de bienes (de 10,3 mm de ECU en diciembre de 1998 a 8,4 mm de euros en diciembre de 1999), combinado con un aumento del déficit de la cuenta de transferencias corrientes y un cambio de signo de la balanza de servicios, que pasó de un pequeño superávit a un déficit (véase cuadro 11).

Para el conjunto de 1999, según datos preliminares, el superávit por cuenta corriente era de 43,2 mm de euros, es decir, alrededor de un 30% menos que en 1998 (cuando se situó en torno al 1% del PIB), debido, principalmente, a la contracción del superávit de la balanza de

### Gráfico 24

#### Tipos de cambio efectivos nominales y reales<sup>1)</sup>

(medias mensuales; índice I 1999=100)



Fuente: BCE.

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

## Cuadro 11

### Balanza de pagos en la zona del euro<sup>1)</sup>

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

	1998 Ene - Dic	1998 Dic	1999 Ene - Dic	1999 Oct	1999 Nov	1999 Dic
<b>Cuenta corriente</b>	60,3	6,1	43,2	3,6	2,4	2,6
Ingresos	1.264,0	109,4	1.288,2	111,2	113,1	118,2
Pagos	1.203,7	103,3	1.245,0	107,6	110,7	115,6
Bienes	118,8	10,3	99,9	10,2	8,3	8,4
Exportaciones	772,4	64,3	791,3	71,7	73,6	73,4
Importaciones	653,6	54,0	691,4	61,6	65,2	65,0
Servicios	-0,9	0,1	-6,6	-0,6	-1,1	-0,7
Exportaciones	232,0	20,8	232,4	19,7	19,1	21,1
Importaciones	232,8	20,8	239,0	20,4	20,3	21,8
Rentas	-11,9	-0,3	-7,3	-1,9	-0,3	-0,3
Transferencias corrientes	-45,8	-3,9	-42,8	-4,0	-4,5	-4,8
<b>Cuenta de capital</b>	12,7	2,0	12,8	1,6	0,8	2,6
<b>Cuenta financiera<sup>2)</sup></b>	-69,1	-33,8	-62,7	12,0	-0,6	-6,1
Inversiones directas	-102,6	-3,2	-147,2	-11,6	-17,5	-26,6
En el extranjero	-183,0	-14,2	-212,5	-18,5	-19,9	-33,8
En la zona del euro	80,4	11,0	65,2	6,9	2,4	7,2
Inversiones de cartera <sup>2)</sup>	-85,3	-12,0	-21,3	-14,4	18,0	7,0
Activos	-302,1	-19,8	-280,5	-15,3	-31,1	-18,9
Pasivos	216,8	7,7	259,2	0,8	49,1	25,9
Derivados financieros <sup>2)</sup>	-8,2	-0,1	-0,8	-1,4	1,6	-0,4
Otras inversiones <sup>2)3)</sup>	118,5	-33,9	93,2	39,4	-3,2	14,7
Activos de reserva <sup>2)</sup>	8,5	15,4	13,4	0,1	0,6	-0,8
<b>Errores y omisiones<sup>2)</sup></b>	-3,8	25,7	6,7	-17,2	-2,6	0,9

Fuente: BCE.

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

1) Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo.

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

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

bienes y, en menor medida, a un aumento del déficit de la de servicios. En cambio, las reducciones de los déficit anuales, tanto de la cuenta de rentas como de la de transferencias corrientes (de 11,9 mm de ECU y 45,8 mm de ECU, respectivamente, en 1998 a de 7,3 mm de euros y 42,8 mm de euros, respectivamente, en 1999) contribuyeron a limitar la disminución del superávit por cuenta corriente en 1999.

Aunque las exportaciones volvieron a aumentar significativamente en términos de valor en diciembre de 1999 en 9,1 mm de euros (o lo que es lo mismo, en un 14,2%) en comparación con el mismo mes del año anterior, el superávit de la balanza de bienes siguió disminuyendo al crecer las importaciones 11 mm de euros (20,4%) con respecto al nivel registrado en diciembre de 1998. Para el conjunto de 1999, y según los

últimos datos disponibles, el superávit de la balanza de bienes se redujo en 18,9 mm de euros en comparación con el año anterior. Ello se debió, sobre todo, a la acusada subida de los precios de las importaciones, derivada, a su vez, del alza de los precios del petróleo, así como a la depreciación del euro y, en menor medida, al bajo nivel que registró el valor de las exportaciones durante el primer semestre del año, como consecuencia de la fuerte contracción de la demanda externa en 1998.

#### El descenso de las salidas netas de inversión de cartera compensó con creces el aumento de las salidas netas de inversión directa en 1999

En diciembre de 1999, las salidas netas de inver-

sión directa fueron mayores que en noviembre (26,6 mm de euros frente a 17,5 mm de euros), mientras que las entradas netas de inversión de cartera fueron menores (7 mm de euros en diciembre, frente a 18 mm en noviembre). Estas entradas netas fueron resultado de la inversión extranjera neta en valores distintos de acciones de la zona del euro, que ascendieron a 10,6 mm de euros, cifra que compensó con creces las salidas netas de 3,6 mm de euros registradas en los valores de renta variable.

Para el conjunto de 1999, las salidas netas totales de inversión directa y de cartera se redujeron a 168,5 mm de euros (es decir, a un 2,8% del PIB, aproximadamente), tras haber alcanzado un nivel de 187,9 mm de ECU en 1998, ya que el descenso de las salidas netas de inversión de cartera compensó con creces el aumento de las salidas netas de inversión directa.

Las salidas netas de inversión directa aumentaron a 147,2 mm de euros (alrededor del 2,4% del PIB), en comparación con los 102,6 mm de ECU registrados en 1998. El incremento de las salidas netas tuvo su origen en un aumento de las inversiones de los residentes en la zona del euro en el exterior (212,5 mm de euros en 1999, frente a 183 mm de ECU en 1998) y en un descenso de la inversión directa extranjera en dicha zona (65,2 mm de euros frente a 80,4

mm de ECU en 1998).

En cambio, las salidas netas de inversión de cartera disminuyeron de 85,3 mm de ECU en 1998 a 21,3 mm de euros en 1999, como consecuencia de un aumento de la demanda de valores distintos de acciones de la zona del euro, sobre todo de instrumentos del mercado monetario, por parte de los inversores extranjeros, lo que contribuyó a un cambio de signo en el saldo de la cuenta de valores distintos de acciones (en 1998 registró salidas netas de 84,8 mm de ECU y, en 1999, entradas netas por valor de 34,8 mm de euros). Por otra parte, las salidas netas de valores de renta variable aumentaron a 56,1 mm de euros (en 1998 ascendieron a 0,4 mm de ECU), debido principalmente al incremento de las inversiones de residentes en la zona del euro en valores extranjeros (150 mm de euros en 1999, frente a 98,7 mm de ECU en 1998).

Por lo que respecta a otras partidas de la cuenta financiera, las salidas netas de derivados financieros ascendieron a 0,4 mm de euros, mientras que en otras inversiones, se registraron entradas netas de 14,7 mm de euros en diciembre de 1999. Los activos de reserva aumentaron 0,8 mm de euros en el mismo mes.

Los errores y omisiones ascendieron a 0,9 mm de euros en diciembre y a 6,7 mm de euros para el conjunto de 1999.



## **Estadísticas de la zona del euro**



## Estadísticas

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

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

## Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

### 1. Activo

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones
		en oro	moneda	moneda	frente a no	euros a entidades		principales de	
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	financieras de	6	más largo plazo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	contrapartida de			
			en la zona del	zona del euro		la zona del euro			
			euro						
			2	3	4	5		7	8
1999 Oct	1	114.988	240.223	13.357	5.066	192.534	146.988	44.994	0
	8	114.988	240.037	13.649	5.026	191.099	145.071	44.994	0
	15	114.988	239.967	13.748	5.084	185.829	140.104	44.994	0
	22	114.988	240.735	13.741	5.084	171.707	125.054	44.994	0
	29	114.988	240.177	13.684	5.670	205.293	149.004	54.995	0
Nov	5	114.988	240.305	13.702	5.832	195.860	140.104	54.995	0
	12	114.988	238.617	13.749	5.336	196.193	140.111	54.995	0
	19	114.988	240.349	13.229	5.313	198.821	143.029	54.995	0
	26	114.987	239.561	12.846	5.340	208.995	143.046	64.999	0
Dic	3	114.986	239.060	13.111	5.254	212.237	146.067	64.999	0
	10	114.955	240.344	13.728	4.395	230.117	164.018	64.999	0
	17	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	24	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	31	116.612	254.880	14.383	4.822	250.079	161.988	74.996	0
2000 Ene	7	116.612	255.118	14.739	4.834	238.670	161.988	74.996	0
	14	116.512	255.640	14.086	4.993	181.388	105.036	74.996	0
	21	116.304	256.607	13.091	5.101	191.454	112.009	74.998	0
	28	116.295	256.333	14.754	4.772	216.714	146.035	69.996	0
Feb	4	116.248	257.465	15.278	4.505	202.290	131.113	69.996	0
	11	116.071	257.133	15.969	4.602	199.257	128.096	69.996	0
	18	116.000	256.516	15.419	4.801	196.077	125.052	69.996	0
	25	115.946	255.627	15.454	4.716	193.309	121.956	69.996	0

### 2. Pasivo

		Billetes en	Depósitos en				Operaciones	Depósitos	Certificados de
			euros de	Cuentas corrien-	Facilidad de	Depósitos a			
		circulación	entidades	tes (incluidos	depósito	plazo	ajuste	el ajuste de los	
			financieras de	los depósitos				márgenes de	
			contrapartida de	vinculados al				garantía	
			la zona del euro	sistema de					
				reservas					
				mínimas)					
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Oct	1	343.179	109.898	109.679	154	0	0	65	8.606
	8	345.322	102.086	101.938	85	0	0	63	8.606
	15	343.752	109.329	109.011	184	0	0	134	8.606
	22	340.852	98.656	92.529	6.027	0	0	100	8.606
	29	343.584	109.886	109.399	395	0	0	92	8.606
Nov	5	345.416	100.927	100.826	13	0	0	88	7.876
	12	344.556	98.280	98.208	21	0	0	51	7.876
	19	342.495	107.072	106.253	748	0	0	71	7.876
	26	343.342	106.785	106.570	57	0	0	158	7.876
Dic	3	353.009	114.651	114.352	143	0	0	156	7.876
	10	357.245	103.584	101.621	1.815	0	0	148	7.876
	17	370.789	105.444	105.317	111	0	0	16	7.876
	24	370.789	105.127	105.000	111	0	0	16	7.876
	31	374.953	117.427	114.799	2.618	0	0	10	7.876
2000 Ene	7	364.659	137.689	123.060	135	14.420	0	74	7.876
	14	355.655	92.476	92.272	137	0	0	67	7.876
	21	349.981	102.388	101.964	406	0	0	18	7.876
	28	347.953	115.650	115.525	105	0	0	20	7.876
Feb	4	349.983	108.021	107.970	32	0	0	19	7.876
	11	348.690	107.672	107.624	29	0	0	19	7.876
	18	346.113	109.479	109.386	68	0	0	25	7.876
	25	345.046	95.549	95.429	97	0	0	23	7.876

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			
0	151	90	311	24.700	60.156	79.592	730.616	1999 Oct	1
0	334	94	606	24.631	60.156	79.827	729.413		8
0	195	76	460	24.309	60.156	80.277	724.358		15
0	1.111	46	502	24.102	60.156	79.433	709.946		22
0	650	69	575	23.428	60.156	79.228	742.624		29
0	73	116	572	23.490	60.121	82.843	737.141	Nov	5
0	302	95	690	23.856	60.121	80.988	733.848		12
0	72	43	682	24.123	60.121	78.054	734.998		19
0	44	206	700	23.896	60.121	77.749	743.495		26
0	523	58	590	23.931	60.121	78.464	747.164	Dic	3
0	78	224	798	24.055	60.153	76.990	764.737		10
0	96	401	958	23.991	59.649	76.019	760.988		17
0	96	401	958	23.991	59.649	75.700	760.669		24
0	11.429	404	1.262	23.521	59.180	80.150	803.627		31
0	105	400	1.181	23.701	59.236	79.070	791.980	2000 Ene	7
0	102	63	1.191	23.797	59.236	80.833	736.485		14
0	3.526	44	877	23.993	59.236	79.505	745.291		21
0	27	82	574	24.037	59.251	80.593	772.749		28
0	18	110	1.053	24.363	59.255	83.072	762.476	Feb	4
0	135	76	954	24.205	59.255	82.933	759.425		11
0	48	30	951	24.071	59.255	83.715	755.854		18
0	21	84	1.252	24.576	59.255	83.324	752.207		25

								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			
45.950	7.433	1.078	9.840	6.229	55.357	89.826	53.220	730.616	1999 Oct	1
51.323	7.214	1.040	9.687	6.229	54.859	89.826	53.221	729.413		8
41.971	7.127	1.039	9.909	6.229	53.346	89.827	53.223	724.358		15
40.259	7.648	1.071	10.610	6.229	52.955	89.835	53.225	709.946		22
59.464	7.132	1.282	9.842	6.229	53.539	89.835	53.225	742.624		29
59.276	7.119	1.205	9.470	6.229	56.560	89.835	53.228	737.141	Nov	5
61.257	7.143	986	8.363	6.229	56.092	89.835	53.231	733.848		12
56.974	7.339	874	9.504	6.229	53.568	89.835	53.232	734.998		19
65.713	7.269	965	8.653	6.229	53.592	89.835	53.236	743.495		26
54.635	6.874	914	8.279	6.229	51.625	89.835	53.237	747.164	Dic	3
76.886	6.053	1.261	9.794	6.229	52.733	89.835	53.241	764.737		10
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.821	89.835	53.243	760.988		17
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.819	89.835	53.243	760.669		24
60.614	7.834	926	11.901	6.531	54.714	107.477	53.374	803.627		31
40.227	7.674	927	11.822	6.531	53.689	107.477	53.409	791.980	2000 Ene	7
38.341	6.922	1.028	11.689	6.531	55.084	107.470	53.413	736.485		14
42.016	7.306	820	11.767	6.531	55.730	107.469	53.407	745.291		21
56.784	7.043	1.177	13.279	6.531	55.583	107.469	53.404	772.749		28
50.717	7.030	999	14.477	6.531	55.919	107.483	53.440	762.476	Feb	4
50.813	6.912	1.046	13.138	6.531	55.150	107.379	54.218	759.425		11
48.627	7.062	823	11.923	6.531	55.822	107.379	54.219	755.854		18
60.837	7.792	770	10.520	6.531	55.663	107.379	54.244	752.207		25



## Cuadro 1.2

### Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación <sup>1)</sup>		Facilidad marginal de crédito	
	Nivel 1	Variación 2	Nivel 3	Variación 4	Nivel 5	Variación 6
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.3

### Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas<sup>1)</sup>

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Sep 1	1.490.635	66.000	2,50	-	-	14	
8	1.334.847	82.000	2,50	-	-	14	
15	1.051.251	61.000	2,50	-	-	14	
22	660.532	92.000	2,50	-	-	14	
29	926.416	55.000	2,50	-	-	14	
Oct 6	1.655.341	90.000	2,50	-	-	14	
13	1.289.972	50.000	2,50	-	-	15	
20	1.107.860	75.000	2,50	-	-	14	
28	1.937.221	74.000	2,50	-	-	13	
Nov 3	2.344.082	66.000	2,50	-	-	14	
10	404.857	74.000	3,00	-	-	14	
17	484.348	69.000	3,00	-	-	14	
24	687.973	74.000	3,00	-	-	14	
Dic 1	1.018.950	72.000	3,00	-	-	14	
8	1.141.163	92.000	3,00	-	-	14	
15	286.824	57.000	3,00	-	-	15	
22	1.505.405	92.000	3,00	-	-	21	
30	485.825	70.000	3,00	-	-	20	
2000 Ene 12	914.566	35.000	3,00	-	-	14	
19	1.145.548	77.000	3,00	-	-	14	
26	1.520.993	69.000	3,00	-	-	14	
Feb 2	3.012.630	62.000	3,00	-	-	14	
9	1.036.648	66.000	3,25	-	-	14	
16	1.022.832	59.000	3,25	-	-	14	
23	2.126.309	63.000	3,25	-	-	14	
Mar 1	2.901.133	89.000	3,25	-	-	14	

Fuente: BCE.

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

## 2. Operaciones de financiación a más largo plazo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés			Vencimiento a [...] días
			Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		
	1	2	Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	6
			3	4	5	
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

## 3. Otras operaciones por subasta

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

## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

#### 1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas<sup>1) 2)</sup>

(mm de euros; fin de período)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene	8.607,7	4.838,6	83,1	146,0	1.105,5	510,6	1.923,9
Feb	8.638,8	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
Mar	8.684,9	4.803,1	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
Abr	8.741,1	4.827,6	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
May	8.797,6	4.867,1	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
Jun	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
Jul	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
Ago	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
Sep	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
Oct	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
Nov	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
Dic	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 Ene <sup>(p)</sup>	9.327,3	5.169,3	108,0	156,8	1.268,0	547,4	2.077,8

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 mantenidas<sup>1)</sup>

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 Feb	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
Mar	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
Abr	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
May	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
Jun	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
Jul	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
Ago	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
Sep	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
Oct	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
Nov	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
Dic	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
Mar <sup>(p)</sup>	108,1	-	-	-	-

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 bancario<sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema						Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>			
	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 <sup>2)</sup>	Facilidad de depósito				Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Feb	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mar	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Abr	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
May	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
Jun	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Jul	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Ago	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sep	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,6	132,4	70,6	0,1	0,0	0,1	0,0	348,2	49,5	64,5	108,5	456,7

Fuente: BCE.

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

## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema<sup>1)</sup>

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

#### 1. Activo

												Total		15	
	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 <sup>2)</sup>	Activo fijo		Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 I	230,2	208,8	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	323,5	7,5	39,5	710,3
II	293,4	272,1	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	337,2	7,8	47,9	794,9
III	302,8	281,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	329,4	8,0	50,0	777,6
IV	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 Ene	524,2	503,6	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,3	57,1	1.104,7
Feb	647,3	626,7	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	365,2	9,3	56,8	1.177,7
Mar	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.198,3
Abr	540,7	520,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,8	1.140,2
May	481,1	460,5	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,6	9,6	51,1	1.030,9
Jun	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	499,4	9,7	47,1	1.446,1
Jul	755,2	734,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,3	452,0	9,8	51,6	1.369,8
Ago	530,8	510,2	20,4	0,2	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	52,8	1.117,1
Sep	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,9	1.043,7
Oct	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	53,9	1.164,2
Nov	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,0	1.086,1
Dic	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	55,7	1.011,7
2000 Ene <sup>(*)</sup>	461,7	441,4	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	51,9	1.052,3

#### 2. Pasivo

											Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	52,2	2,9	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 I	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	14,0	14,5	107,4	31,7	64,3	710,3
II	345,5	217,8	159,1	54,2	4,5	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
III	341,5	211,8	140,2	67,1	4,5	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
IV	359,1	152,0	94,2	55,0	2,9	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 Ene	343,8	467,5	410,9	50,3	6,2	6,3	5,3	125,8	99,3	56,7	1.104,7
Feb	342,4	594,2	532,5	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	50,5	56,0	1.177,7
Mar	348,3	549,5	486,6	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.198,3
Abr	349,6	486,1	440,9	38,8	6,3	4,9	5,3	139,0	105,0	50,4	1.140,2
May	353,0	419,7	369,5	42,7	7,4	4,9	5,3	137,4	61,5	49,2	1.030,9
Jun	355,8	724,3	672,3	44,1	7,8	4,9	5,3	140,7	171,4	43,8	1.446,1
Jul	363,6	682,7	620,6	56,4	5,7	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
Ago	358,6	463,7	403,2	54,5	5,9	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
Sep	359,4	390,5	332,9	50,7	6,9	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
Oct	361,2	500,6	440,8	50,9	8,8	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,2
Nov	362,9	443,0	368,3	65,0	9,7	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
Dic	393,0	339,3	277,1	54,3	7,9	3,3	4,6	175,1	49,8	46,7	1.011,7
2000 Ene <sup>(*)</sup>	365,9	387,3	331,9	47,9	7,5	3,3	4,6	174,6	72,6	44,0	1.052,3

Fuente: BCE.

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

2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales del Eurosistema con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 46 mm de euros a final de enero de 2000. Para los saldos correspondientes a los finales de mes de 1999, véase la nota en la edición de febrero de 2000.

## Cuadro 2.2

### Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema<sup>1)</sup>

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

#### 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	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						
	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM		Otros residentes en la zona del euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7
1998 I	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.954,5	652,3	1.103,7	198,6	107,8	384,4	110,9	273,5	1.676,7	238,0	811,3	13.734,3
II	8.750,4	3.064,6	808,4	4.877,4	2.007,8	678,1	1.139,4	190,3	104,9	401,5	118,5	283,0	1.668,4	240,3	737,5	13.910,8
III	8.844,1	3.073,7	809,8	4.960,5	2.040,0	705,5	1.137,2	197,3	105,8	381,2	109,8	271,4	1.650,8	237,0	785,8	14.044,4
IV	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,3	721,3	1.102,3	188,7	107,1	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,2
1999 Ene	9.346,0	3.417,1	819,0	5.109,9	2.044,3	732,1	1.103,1	209,2	108,0	433,1	117,2	315,9	1.631,0	244,8	936,2	14.743,5
Feb	9.210,9	3.280,6	819,2	5.111,1	2.065,4	744,5	1.117,6	203,3	112,2	441,5	118,8	322,6	1.593,6	243,4	952,4	14.619,3
Mar	9.252,2	3.277,3	816,8	5.158,1	2.087,4	760,8	1.130,0	196,6	99,1	469,0	126,1	342,9	1.627,6	244,6	877,0	14.656,9
Abr	9.293,7	3.304,8	809,6	5.179,3	2.103,6	773,7	1.128,1	201,8	104,8	482,3	126,5	355,8	1.622,7	246,4	841,7	14.695,2
May	9.312,1	3.290,6	809,8	5.211,7	2.140,8	787,4	1.145,2	208,2	102,8	497,2	128,1	369,1	1.621,8	247,5	831,1	14.753,1
Jun	9.452,1	3.330,5	816,5	5.305,1	2.138,3	800,3	1.125,4	212,6	101,9	484,7	124,4	360,3	1.646,0	250,0	865,8	14.938,7
Jul	9.461,6	3.313,2	808,4	5.340,0	2.131,8	801,7	1.114,1	216,0	108,2	483,3	125,9	357,3	1.630,2	254,5	849,0	14.918,5
Ago	9.489,5	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,8	810,4	1.118,2	224,3	110,5	482,7	126,7	356,1	1.632,9	255,3	828,6	14.952,4
Sep	9.568,5	3.384,2	809,4	5.374,9	2.179,9	828,0	1.134,5	217,4	111,1	481,5	129,6	351,9	1.653,3	258,9	816,9	15.070,2
Oct	9.697,4	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,3	1.147,2	215,4	115,1	484,4	130,9	353,5	1.686,5	261,1	842,6	15.290,0
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,7	850,0	1.144,6	223,1	128,1	497,9	129,7	368,1	1.764,9	265,3	902,5	15.635,7
Dic	9.791,3	3.447,3	822,4	5.521,5	2.180,7	831,8	1.128,0	220,9	129,9	520,7	138,7	382,0	1.702,9	283,0	937,5	15.546,1
2000 Ene <sup>(1)</sup>	9.853,0	3.475,5	814,5	5.563,0	2.198,4	841,6	1.135,2	221,5	125,8	527,0	141,4	385,6	1.718,1	284,5	943,4	15.650,0

#### 2. Pasivo

	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	Total	
		IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro												
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 I	0,4	7.845,7	3.086,2	92,8	4.666,7	1.210,8	1.897,2	1.346,4	212,2	255,5	1.987,2	149,5	710,3	1.512,0	1.273,7	13.734,3
II	0,4	8.010,8	3.176,1	93,9	4.740,8	1.292,8	1.899,7	1.346,4	201,9	259,8	2.041,2	145,9	723,4	1.480,1	1.249,1	13.910,8
III	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2
1999 Ene	0,4	8.448,5	3.490,1	82,7	4.875,8	1.408,5	1.983,5	1.312,6	171,2	272,1	2.145,8	169,6	750,7	1.583,3	1.373,0	14.743,5
Feb	0,4	8.313,4	3.367,5	86,7	4.859,2	1.381,6	1.980,1	1.313,6	183,9	286,6	2.174,6	174,7	753,7	1.592,3	1.323,5	14.619,3
Mar	0,5	8.330,1	3.390,4	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,5	178,3	279,8	2.193,9	180,5	759,3	1.618,1	1.294,7	14.656,9
Abr	0,5	8.338,8	3.384,6	77,8	4.876,4	1.404,0	1.986,8	1.314,0	171,7	297,5	2.223,0	190,1	769,5	1.626,0	1.249,7	14.695,2
May	0,5	8.372,2	3.397,1	78,9	4.896,3	1.434,5	1.974,7	1.314,7	172,4	296,8	2.247,5	190,3	777,6	1.659,2	1.209,0	14.753,1
Jun	0,5	8.447,1	3.438,9	81,9	4.926,3	1.479,6	1.961,1	1.319,1	166,4	305,3	2.269,0	183,2	781,9	1.666,6	1.285,0	14.938,7
Jul	0,5	8.452,7	3.441,0	79,5	4.932,3	1.468,2	1.979,2	1.321,3	163,6	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,1	1.269,5	14.918,5
Ago	0,6	8.452,0	3.458,0	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	787,9	1.683,1	1.235,5	14.952,4
Sep	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,3	1.317,5	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.237,4	15.070,2
Oct	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,4	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.251,4	15.290,0
Nov	0,7	8.735,1	3.679,8	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,9	243,5	805,2	1.839,5	1.324,6	15.635,7
Dic	0,7	8.733,4	3.603,8	89,8	5.039,8	1.529,7	2.037,8	1.327,0	145,3	308,9	2.364,0	252,5	832,9	1.776,7	1.277,0	15.546,1
2000 Ene <sup>(1)</sup>	0,7	8.727,1	3.583,9	85,7	5.057,6	1.556,4	2.022,3	1.323,2	155,6	327,1	2.367,7	231,4	853,6	1.839,3	1.303,1	15.650,0

Fuente: BCE.

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

### Cuadro 2.3

#### Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema<sup>1)</sup>

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

##### 1. Activo: saldos

											Total
	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 <sup>3)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6					
1998 Jun	5.707,1	829,5	4.877,6	1.430,3	1.239,2	191,1	285,6	2.005,7	248,1	754,9	10.431,7
Jul	5.743,0	824,1	4.918,9	1.422,1	1.226,8	195,3	278,1	1.955,6	243,4	802,7	10.444,9
Ago	5.747,3	826,4	4.920,9	1.422,4	1.226,9	195,6	271,7	1.973,9	244,3	794,3	10.453,9
Sep	5.791,6	830,9	4.960,7	1.416,1	1.218,1	198,0	274,2	1.980,1	244,9	805,6	10.512,7
Oct	5.829,0	835,2	4.993,8	1.429,7	1.226,7	203,0	274,3	1.968,6	247,1	799,5	10.548,1
Nov	5.882,8	841,5	5.041,3	1.418,3	1.221,6	196,7	288,8	2.008,4	249,3	821,1	10.668,7
Dic	5.937,5	841,6	5.095,9	1.377,8	1.188,5	189,2	304,5	1.902,2	251,8	790,6	10.564,4
1999 Ene	5.949,6	839,4	5.110,1	1.400,2	1.190,4	209,8	320,0	2.047,8	254,1	962,3	10.933,9
Feb	5.950,9	839,6	5.111,3	1.410,1	1.206,2	203,9	326,8	1.958,8	252,7	979,1	10.878,4
Mar	5.995,5	837,2	5.158,3	1.419,1	1.221,9	197,2	347,0	2.053,6	253,9	897,9	10.967,0
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,4	202,6	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7
May	6.042,1	830,2	5.211,8	1.444,9	1.236,0	208,9	373,3	2.009,4	257,1	850,0	10.976,7
Jun	6.142,1	836,9	5.305,2	1.429,0	1.215,5	213,5	364,5	2.145,4	259,6	880,2	11.220,8
Jul	6.168,9	828,8	5.340,2	1.421,0	1.204,0	216,9	361,7	2.082,2	264,4	868,2	11.166,3
Ago	6.160,0	824,8	5.335,2	1.433,2	1.208,2	225,0	360,4	2.056,0	265,2	848,4	11.123,1
Sep	6.204,9	829,8	5.375,1	1.442,9	1.224,4	218,5	356,3	2.081,2	268,7	831,9	11.186,1
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.453,1	1.236,5	216,6	357,8	2.119,1	271,0	864,0	11.325,4
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,2	1.234,0	224,2	372,7	2.175,2	275,3	924,8	11.544,2
Dic	6.364,2	842,1	5.522,1	1.436,1	1.214,1	222,0	391,8	2.103,5	293,0	949,2	11.537,8
2000 Ene <sup>(p)</sup>	6.397,8	834,3	5.563,6	1.445,3	1.222,8	222,5	395,3	2.142,4	294,4	961,4	11.636,7

##### 2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>3)</sup>	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1998 Jun	315,5	148,1	4.745,3	1.297,3	1.899,7	1.346,4	201,9	315,2	1.371,6	718,6	1.507,3	1.311,6	-1,5	10.431,7
Jul	320,7	156,6	4.721,8	1.255,2	1.907,1	1.345,4	214,1	322,5	1.380,5	717,3	1.479,3	1.338,3	7,8	10.444,9
Ago	315,0	165,2	4.716,9	1.247,5	1.915,8	1.346,4	207,2	326,4	1.385,4	716,6	1.490,2	1.336,2	2,1	10.453,9
Sep	311,8	157,0	4.730,7	1.273,3	1.901,0	1.345,4	211,0	320,7	1.398,8	723,7	1.505,9	1.351,6	12,4	10.512,7
Oct	313,3	155,7	4.750,4	1.275,4	1.904,4	1.348,9	221,8	325,4	1.391,4	720,0	1.552,2	1.343,8	-4,0	10.548,1
Nov	314,2	148,8	4.771,5	1.322,8	1.897,2	1.349,8	201,8	328,8	1.402,8	717,3	1.606,9	1.355,0	23,4	10.668,7
Dic	323,4	150,3	4.875,2	1.385,6	1.924,1	1.388,8	176,7	303,5	1.398,9	714,3	1.518,9	1.260,1	19,7	10.564,4
1999 Ene	313,2	133,0	4.882,0	1.414,7	1.983,5	1.312,6	171,2	340,0	1.417,8	755,2	1.682,6	1.429,7	-19,7	10.933,9
Feb	312,8	141,7	4.866,0	1.388,4	1.980,2	1.313,6	183,9	355,4	1.433,9	753,5	1.642,9	1.379,5	-7,3	10.878,4
Mar	317,4	134,0	4.868,6	1.394,9	1.984,9	1.310,5	178,3	366,1	1.436,9	767,1	1.716,0	1.349,2	11,7	10.967,0
Abr	319,5	116,6	4.882,8	1.410,3	1.986,8	1.314,0	171,7	387,6	1.453,5	778,0	1.731,0	1.300,2	0,6	10.969,7
May	321,2	121,6	4.903,7	1.441,9	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	783,0	1.720,7	1.258,1	15,4	10.976,7
Jun	323,7	126,0	4.934,1	1.487,4	1.961,1	1.319,1	166,4	391,5	1.472,5	793,6	1.838,0	1.328,8	12,5	11.220,8
Jul	331,7	135,8	4.938,0	1.473,9	1.979,2	1.321,3	163,6	383,3	1.477,0	797,8	1.770,4	1.318,6	13,7	11.166,3
Ago	326,2	138,5	4.916,0	1.445,1	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,7	1.776,9	1.286,5	0,9	11.123,1
Sep	327,1	133,9	4.928,2	1.473,8	1.976,3	1.317,5	160,6	403,5	1.505,2	807,3	1.777,3	1.287,4	16,2	11.186,1
Oct	329,4	135,7	4.944,3	1.476,2	1.996,7	1.314,0	157,4	410,5	1.518,8	816,6	1.847,6	1.300,8	21,6	11.325,4
Nov	329,8	146,8	4.983,2	1.510,8	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,6	1.909,0	1.377,1	18,4	11.544,2
Dic	349,7	144,1	5.047,7	1.537,6	2.037,8	1.327,0	145,3	434,8	1.534,8	865,1	1.826,4	1.323,7	11,5	11.537,8
2000 Ene <sup>(p)</sup>	332,8	133,6	5.065,1	1.564,0	2.022,3	1.323,2	155,6	436,0	1.529,0	882,3	1.911,9	1.347,1	-1,1	11.636,7

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. Los datos se han revisado, al disponer de nueva información.
- 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: flujos<sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>	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					
1998 Jul	39,4	-5,3	44,7	-11,1	-15,5	4,4	-6,7	-34,8	-4,7	48,0	30,1
Ago	3,8	2,2	1,6	0,1	-0,1	0,1	-6,3	11,5	0,9	-8,5	1,4
Sep	51,1	4,8	46,3	-5,9	-8,8	2,9	2,7	55,7	0,6	-2,7	101,4
Oct	37,3	4,2	33,1	12,2	7,5	4,7	0,1	-18,1	2,3	-6,1	27,7
Nov	55,8	6,2	49,6	-11,7	-5,3	-6,4	14,5	20,8	2,3	21,4	103,2
Dic	64,4	0,2	64,3	-39,6	-32,1	-7,6	15,6	-100,9	2,7	-30,1	-87,9
1999 Ene	75,4	-1,3	76,7	17,7	12,6	5,1	9,4	120,7	-0,1	158,5	381,6
Feb	-1,1	0,0	-1,2	9,5	15,7	-6,2	6,7	-114,2	-1,3	16,8	-83,7
Mar	39,3	-3,2	42,4	25,2	24,1	1,1	19,9	53,9	1,2	-91,5	48,0
Abr	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-5,8	2,0	-33,9	-8,7
May	31,6	0,1	31,5	22,8	16,6	6,2	13,3	-57,4	1,2	-14,1	-2,5
Jun	101,2	6,6	94,6	-16,9	-21,4	4,4	-9,4	126,7	2,4	29,8	233,7
Jul	29,8	-8,0	37,8	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-37,6	4,7	-12,0	-25,5
Ago	-9,8	-4,1	-5,7	11,6	3,8	7,8	-1,4	-40,9	0,8	-19,8	-59,5
Sep	46,5	5,1	41,5	9,2	15,8	-6,5	-4,1	22,7	3,6	-9,6	68,3
Oct	52,3	9,1	43,2	9,5	11,7	-2,2	1,5	20,8	2,0	32,1	118,2
Nov	74,4	12,7	61,6	3,9	-3,2	7,1	14,8	23,6	4,3	60,8	181,8
Dic	29,6	-9,7	39,3	-27,7	-25,1	-2,6	14,7	-76,4	17,9	20,9	-21,0
2000 Ene <sup>(p)</sup>	32,4	-8,0	40,3	17,2	16,0	1,2	2,4	21,1	1,5	12,2	86,7

### 4. Pasivo: flujos<sup>2)</sup>

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de 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 <sup>3)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1998 Jul	5,2	8,5	-21,2	-41,3	8,8	-1,0	12,3	7,5	12,1	-2,0	-17,0	26,2	10,9	30,1
Ago	-5,6	8,5	-6,0	-8,0	7,9	1,0	-7,0	3,8	3,3	0,2	5,3	-2,3	-5,7	1,4
Sep	-3,3	-8,1	20,4	28,0	-10,7	-0,9	3,9	-5,0	6,2	8,2	53,0	20,0	10,2	101,4
Oct	1,5	-1,3	18,9	1,7	3,0	3,5	10,8	4,7	-10,7	-3,3	43,8	-9,4	-16,6	27,7
Nov	0,9	-6,9	18,7	46,5	-8,6	0,9	-20,0	3,1	9,9	-1,9	38,9	13,1	27,4	103,2
Dic	9,2	1,5	106,1	63,4	28,9	39,0	-25,1	-24,7	-4,3	-3,5	-80,3	-88,8	-3,1	-87,9
1999 Ene	-9,2	-5,3	40,5	29,8	-2,2	14,2	-1,4	13,6	20,3	10,3	156,5	178,7	-23,6	381,6
Feb	-0,4	8,8	-26,1	-27,5	-12,2	0,9	12,6	15,1	12,2	-0,8	-61,5	-50,1	19,2	-83,7
Mar	4,7	-7,6	-0,5	5,2	3,0	-3,1	-5,6	6,4	5,0	12,5	55,6	-40,7	12,8	48,0
Abr	2,1	-17,4	12,9	15,0	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,4	11,2	6,6	-49,6	-10,8	-8,7
May	1,7	5,0	19,7	31,2	-12,8	0,6	0,8	1,4	8,9	5,9	-18,2	-41,6	14,8	-2,5
Jun	2,4	4,4	28,9	45,0	-14,5	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	108,0	72,3	-3,8	233,7
Jul	8,0	9,8	7,0	-12,4	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,4	5,0	-45,8	-9,8	0,6	-25,5
Ago	-5,5	2,7	-24,1	-29,6	7,7	-1,1	-1,1	13,1	5,0	-0,3	-4,9	-33,5	-12,2	-59,5
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,4	4,2	7,4	15,3	68,3
Oct	2,2	1,8	13,7	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,8	6,9	54,7	17,4	4,1	118,2
Nov	0,5	11,2	34,3	32,9	5,7	-5,3	1,1	17,8	7,0	4,0	32,5	77,8	-3,3	181,8
Dic	19,6	-2,7	64,4	26,7	32,8	18,3	-13,4	-5,1	5,7	28,5	-85,9	-42,6	-2,8	-21,0
2000 Ene <sup>(p)</sup>	-16,9	-10,5	15,6	25,6	-16,6	-3,8	10,3	-2,9	-7,6	20,3	71,9	29,7	-13,0	86,7



## Cuadro 2.4

### Agregados monetarios<sup>1)</sup>

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

#### 1. Saldos a fin de período

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, Dic.98=100 <sup>2)</sup>			
			Total	Índice, Dic.98=100 <sup>2)</sup>							
			1	2							
1998 Jun	315,5	1.364,6	1.680,1	94,47	877,9	1.188,9	3.747,0	95,80	201,9	315,2	85,1
Jul	320,7	1.323,0	1.643,7	92,47	883,2	1.189,1	3.716,1	95,06	214,1	322,5	91,2
Ago	315,0	1.314,8	1.629,8	91,67	886,1	1.191,6	3.707,6	94,82	207,2	326,4	90,4
Sep	311,8	1.339,2	1.651,0	92,98	871,4	1.191,5	3.713,9	95,13	211,0	320,7	82,0
Oct	313,3	1.340,1	1.653,4	93,10	878,8	1.195,3	3.727,4	95,46	221,8	325,4	82,7
Nov	314,2	1.387,3	1.701,5	95,76	877,1	1.196,1	3.774,7	96,61	201,8	328,8	79,7
Dic	323,4	1.452,9	1.776,3	100,00	894,5	1.234,4	3.905,2	100,00	176,7	303,5	69,7
1999 Ene	313,2	1.482,5	1.795,7	101,18	887,9	1.249,8	3.933,4	100,85	171,2	340,0	54,5
Feb	312,8	1.452,5	1.765,3	99,40	873,1	1.252,5	3.890,9	99,69	183,9	355,4	56,1
Mar	317,4	1.468,4	1.785,9	100,49	872,7	1.250,1	3.908,7	100,07	178,3	366,1	49,1
Abr	319,5	1.480,6	1.800,1	101,26	872,9	1.255,1	3.928,2	100,54	171,7	387,6	53,0
May	321,2	1.509,7	1.830,9	102,97	863,3	1.259,9	3.954,1	101,18	172,4	389,1	57,6
Jun	323,7	1.550,1	1.873,8	105,35	840,2	1.265,7	3.979,7	101,80	166,4	391,5	59,2
Jul	331,7	1.542,7	1.874,4	105,45	853,3	1.270,4	3.998,1	102,34	163,6	383,3	61,7
Ago	326,2	1.512,9	1.839,1	103,42	856,1	1.270,3	3.965,6	101,46	162,6	396,6	63,0
Sep	327,1	1.536,9	1.864,0	104,85	842,1	1.267,8	3.973,9	101,69	160,6	403,5	75,5
Oct	329,4	1.541,3	1.870,6	105,17	857,4	1.265,5	3.993,5	102,11	157,4	410,5	74,0
Nov	329,8	1.575,1	1.904,9	107,00	856,8	1.260,4	4.022,1	102,74	158,6	428,9	75,6
Dic	349,7	1.605,5	1.955,1	109,81	876,3	1.282,8	4.114,2	105,09	145,3	434,8	84,4
2000 Ene <sup>(p)</sup>	332,8	1.630,8	1.963,6	110,24	858,7	1.279,9	4.102,2	104,74	155,6	436,0	80,7

#### 2. Flujos<sup>4)</sup>

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>			
			Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>							
			1	2							
1998 Jul	5,2	-40,8	-35,6	-	6,4	0,3	-29,0	-	12,3	7,5	6,5
Ago	-5,6	-8,6	-14,2	-	2,4	2,4	-9,4	-	-7,0	3,8	-1,0
Sep	-3,3	26,6	23,3	8,0	-11,6	0,1	11,9	4,6	3,9	-5,0	-7,6
Oct	1,5	0,6	2,1	7,8	7,1	3,8	12,9	4,5	10,8	4,7	0,5
Nov	0,9	46,3	47,2	8,5	-2,8	0,7	45,1	4,9	-20,0	3,1	-3,2
Dic	9,2	66,2	75,4	9,2	19,0	38,0	132,4	6,0	-25,1	-24,7	-10,2
1999 Ene	-9,2	30,3	21,0	14,7	-3,2	15,3	33,1	7,8	-1,4	13,6	-5,5
Feb	-0,4	-31,2	-31,6	12,6	-16,3	2,6	-45,3	6,5	12,6	15,1	1,1
Mar	4,7	14,5	19,2	11,7	-1,7	-2,6	14,9	6,8	-5,6	6,4	-0,4
Abr	2,1	11,7	13,8	11,5	-0,4	5,0	18,5	6,3	-6,6	20,9	1,1
May	1,7	28,7	30,4	12,1	-10,2	4,7	25,0	6,4	0,8	1,4	4,4
Jun	2,4	39,8	42,3	11,5	-23,8	5,8	24,3	6,3	-6,0	1,3	1,4
Jul	8,0	-6,3	1,7	14,0	14,4	4,8	21,0	7,7	-2,8	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,6	-36,1	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	-13,9	-2,5	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,2	3,5	5,8	13,0	12,7	-2,4	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,8
Nov	0,5	32,1	32,6	11,7	-2,5	-5,2	24,9	6,3	1,1	17,8	0,8
Dic	19,6	30,3	49,9	9,8	19,6	22,4	91,9	5,1	-13,4	-5,1	9,1
2000 Ene <sup>(p)</sup>	-16,9	24,6	7,7	9,0	-18,4	-2,9	-13,5	3,9	10,3	-2,9	-3,9

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central. Los datos se han revisado, al disponer de nueva información.

2) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 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 <sup>2)</sup>		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>3)</sup>					
			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 Dic98 =100 <sup>2)</sup>		
											12	
4.349,1	97,46		1.022,4	212,0	1.286,5	718,6	2.068,6	5.354,4	4.877,6	95,31	498,4	1998 Jun
4.343,9	97,40		1.024,4	210,9	1.289,3	717,3	2.050,9	5.392,3	4.918,9	96,19	476,3	Jul
4.331,5	97,10		1.030,1	210,1	1.295,0	716,6	2.053,3	5.388,1	4.920,9	96,22	483,7	Ago
4.327,6	97,17		1.030,0	209,5	1.316,8	723,7	2.049,1	5.432,9	4.960,7	97,12	474,2	Sep
4.357,3	97,82		1.026,1	209,3	1.308,7	720,0	2.061,9	5.471,1	4.993,8	97,77	416,4	Oct
4.384,9	98,38		1.020,5	209,6	1.323,1	717,3	2.063,1	5.526,9	5.041,3	98,74	401,5	Nov
4.455,1	100,00		1.030,2	214,8	1.329,2	714,3	2.030,1	5.589,6	5.095,9	100,00	383,3	Dic
4.499,2	100,90		1.096,3	123,1	1.363,3	755,2	2.029,8	5.640,0	5.110,1	101,50	365,1	1999 Ene
4.486,4	100,53		1.107,8	121,8	1.377,7	753,5	2.045,8	5.641,9	5.111,3	101,48	315,9	Feb
4.502,2	100,87		1.112,9	120,9	1.387,8	767,1	2.059,1	5.702,5	5.158,3	102,32	337,6	Mar
4.540,5	101,63		1.114,8	118,7	1.400,4	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,74	327,4	Abr
4.573,2	102,33		1.112,3	115,1	1.406,3	783,0	2.066,2	5.794,0	5.211,8	103,37	288,7	May
4.596,8	102,80		1.121,9	114,2	1.413,3	793,6	2.052,3	5.883,3	5.305,2	105,25	307,4	Jun
4.606,7	103,10		1.126,6	111,9	1.415,3	797,8	2.032,8	5.918,8	5.340,2	106,00	311,8	Jul
4.587,8	102,63		1.132,6	111,0	1.421,8	796,7	2.033,0	5.920,7	5.335,2	105,88	279,0	Ago
4.613,4	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,3	2.054,2	5.949,9	5.375,1	106,71	304,0	Sep
4.635,5	103,34		1.139,7	110,6	1.444,7	816,6	2.075,6	5.995,7	5.421,3	107,56	271,5	Oct
4.685,2	104,33		1.148,7	110,6	1.453,8	821,6	2.086,1	6.082,8	5.486,0	108,79	266,2	Nov
4.778,6	106,17		1.162,0	112,8	1.450,4	865,1	2.056,2	6.135,9	5.522,1	109,57	277,1	Dic
4.774,5	105,95		1.164,1	111,8	1.448,3	882,3	2.057,1	6.181,5	5.563,6	110,37	230,5	2000 Ene <sup>4)</sup>

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos
Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>3)</sup>					
			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 <sup>4)</sup>		
											12	
-2,7	-	-	2,3	-1,2	5,6	-2,0	-20,8	42,4	44,7	-	-17,8	1998 Jul
-13,5	-	-	5,5	-0,8	4,3	0,2	2,2	-4,6	1,6	-	6,1	Ago
3,2	4,7	-	0,9	-0,6	13,8	8,2	-4,0	51,8	46,3	9,0	2,7	Sep
28,8	5,0	4,8	-4,1	-0,2	-11,1	-3,3	11,7	37,9	33,1	8,9	-61,9	Oct
25,0	4,7	4,8	-5,9	0,4	13,1	-1,9	1,0	57,7	49,6	9,3	-18,1	Nov
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	6,0	-3,5	-31,9	72,3	64,3	9,0	-20,6	Dic
39,9	5,8	5,3	1,3	-1,1	25,7	10,3	11,3	91,1	76,7	10,4	-35,8	1999 Ene
-16,5	5,2	5,5	4,1	-1,3	11,0	-0,8	15,7	-0,6	-1,2	9,8	-52,7	Feb
15,3	5,4	5,3	4,7	-0,8	5,3	12,5	20,9	63,5	42,4	10,0	-1,7	Mar
33,8	5,2	5,4	1,7	-2,2	14,3	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-12,5	Abr
31,5	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,9	16,7	51,1	31,5	9,9	-39,2	May
21,0	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,7	94,6	10,4	18,6	Jun
13,3	5,8	5,7	5,2	-2,3	4,5	5,0	-19,2	38,6	37,8	10,2	8,2	Jul
-21,2	5,7	5,8	5,7	-0,9	4,0	-0,3	-0,3	0,7	-5,7	10,0	-36,0	Ago
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,4	20,9	30,8	41,5	9,9	18,4	Sep
17,6	5,6	5,9	6,1	-0,6	12,6	6,9	20,8	42,5	43,2	10,0	-33,9	Oct
44,6	6,1	6,0	8,1	0,1	6,2	4,0	9,5	83,6	61,6	10,2	-8,9	Nov
82,5	6,2	5,7	13,2	2,1	-3,4	28,5	-34,8	51,4	39,3	9,6	9,4	Dic
-9,9	5,0	-	1,8	-0,9	-3,7	20,3	8,1	43,9	40,3	8,7	-50,8	2000 Ene <sup>4)</sup>

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

4) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas en la página 52\*.

## Cuadro 2.4 (cont.)

### Agregados monetarios<sup>1)</sup>

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

#### 3. Saldos a fin de periodo desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables <sup>4)</sup>		Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>
	M1		Otros depósitos a corto plazo <sup>3)</sup>		Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>				
	Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Jun	1.648,3	92,68	2.079,9	97,52	3.728,1	95,32	599,6	108,79	4.327,7	96,98	4.858,9	94,95
Jul	1.642,8	92,42	2.078,2	97,50	3.721,0	95,19	626,7	113,82	4.347,7	97,49	4.902,8	95,87
Ago	1.654,6	93,07	2.085,1	97,80	3.739,7	95,64	616,8	111,96	4.356,5	97,66	4.938,9	96,57
Sep	1.665,9	93,82	2.081,8	97,80	3.747,7	95,99	614,1	111,76	4.361,8	97,94	4.973,3	97,37
Oct	1.675,4	94,34	2.087,2	98,04	3.762,7	96,36	634,6	115,44	4.397,2	98,71	5.006,8	98,02
Nov	1.692,8	95,27	2.096,5	98,42	3.789,3	96,99	610,5	110,97	4.399,8	98,71	5.048,9	98,89
Dic	1.717,2	96,67	2.107,6	99,00	3.824,8	97,94	571,7	103,97	4.396,5	98,68	5.066,2	99,42
1999 Ene	1.782,3	100,43	2.110,7	99,30	3.893,0	99,81	577,5	103,34	4.470,6	100,25	5.090,3	101,11
Feb	1.784,6	100,49	2.106,9	99,05	3.891,5	99,70	592,1	105,79	4.483,6	100,47	5.114,2	101,54
Mar	1.804,0	101,51	2.115,0	99,36	3.919,0	100,33	589,4	105,73	4.508,4	101,01	5.161,5	102,39
Abr	1.815,9	102,15	2.119,1	99,52	3.935,0	100,72	602,7	107,50	4.537,7	101,57	5.190,0	102,95
May	1.829,4	102,89	2.122,9	99,67	3.952,3	101,13	606,0	108,03	4.558,3	102,00	5.230,8	103,75
Jun	1.843,4	103,64	2.117,7	99,40	3.961,1	101,33	614,3	109,28	4.575,4	102,32	5.285,0	104,85
Jul	1.863,9	104,86	2.130,1	100,04	3.994,0	102,23	608,9	108,48	4.602,9	103,02	5.321,2	105,62
Ago	1.870,5	105,19	2.133,0	100,14	4.003,5	102,43	615,5	109,56	4.619,0	103,32	5.355,1	106,28
Sep	1.880,0	105,75	2.131,8	100,09	4.011,8	102,66	639,4	111,67	4.651,2	103,79	5.390,2	107,01
Oct	1.888,9	106,20	2.137,6	100,23	4.026,4	102,95	647,8	112,98	4.674,2	104,20	5.435,4	107,84
Nov	1.900,6	106,76	2.139,5	100,23	4.040,1	103,20	662,9	115,38	4.703,0	104,73	5.492,6	108,92
Dic	1.900,5	106,74	2.133,9	99,97	4.034,4	103,05	687,0	117,64	4.721,4	104,90	5.491,3	108,96
2000 Ene <sup>5)</sup>	1.939,6	108,89	2.117,5	99,17	4.057,1	103,59	687,8	117,03	4.744,9	105,29	5.538,7	109,87

#### 4. Flujos desestacionalizados<sup>5)</sup>

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables <sup>4)</sup>		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo <sup>3)</sup>		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Jun	12,6	0,8	-0,2	0,0	12,4	0,3	-0,6	-0,1	11,8	0,3	30,1	0,6
Jul	-4,7	-0,3	-0,5	0,0	-5,2	-0,1	27,7	4,6	22,5	0,5	47,3	1,0
Ago	11,5	0,7	6,3	0,3	17,9	0,5	-10,2	-1,6	7,6	0,2	35,7	0,7
Sep	13,5	0,8	0,0	0,0	13,5	0,4	-1,1	-0,2	12,4	0,3	40,9	0,8
Oct	9,1	0,5	5,2	0,2	14,3	0,4	20,2	3,3	34,6	0,8	33,4	0,7
Nov	16,5	1,0	8,1	0,4	24,5	0,7	-24,6	-3,9	-0,1	0,0	44,2	0,9
Dic	25,0	1,5	12,3	0,6	37,3	1,0	-38,5	-6,3	-1,2	0,0	26,9	0,5
1999 Ene	66,8	3,9	6,3	0,3	73,1	1,9	-3,5	-0,6	69,6	1,6	86,3	1,7
Feb	1,0	0,1	-5,3	-0,3	-4,3	-0,1	13,7	2,4	9,4	0,2	21,5	0,4
Mar	18,1	1,0	6,6	0,3	24,7	0,6	-0,4	-0,1	24,3	0,5	42,8	0,8
Abr	11,4	0,6	3,5	0,2	14,9	0,4	9,9	1,7	24,8	0,6	28,6	0,6
May	13,1	0,7	3,2	0,2	16,3	0,4	3,0	0,5	19,3	0,4	39,9	0,8
Jun	13,4	0,7	-5,9	-0,3	7,6	0,2	7,0	1,1	14,5	0,3	55,5	1,1
Jul	21,6	1,2	13,8	0,7	35,4	0,9	-4,5	-0,7	31,0	0,7	39,0	0,7
Ago	5,8	0,3	1,9	0,1	7,8	0,2	6,0	1,0	13,8	0,3	33,2	0,6
Sep	10,0	0,5	-0,9	0,0	9,0	0,2	11,9	1,9	20,9	0,5	36,7	0,7
Oct	8,0	0,4	3,0	0,1	11,0	0,3	7,5	1,2	18,5	0,4	42,2	0,8
Nov	10,0	0,5	-0,1	0,0	10,0	0,2	13,8	2,1	23,7	0,5	54,2	1,0
Dic	-0,3	0,0	-5,5	-0,3	-5,9	-0,1	13,0	2,0	7,1	0,2	1,9	0,0
2000 Ene <sup>5)</sup>	38,3	2,0	-17,1	-0,8	21,1	0,5	-3,6	-0,5	17,6	0,4	46,2	0,8

Fuente: BCE.

1) Véase página 14\*, nota 1.

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

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

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

5) Véase página 15\*, nota 4.

## Cuadro 2.5

### Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión<sup>1)</sup>

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

#### 1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras <sup>2)</sup>				Hogares <sup>2)</sup>									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares <sup>2)</sup>	
	1	Hasta 1 año			5	Crédito al consumo <sup>3)</sup>			Crédito para compra de vivienda <sup>3)</sup>			Otras finalidades			
		2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13		14
1998 I	2.163,1	770,9	319,8	1.072,5	2.318,2	75,0	119,0	185,9	28,0	49,0	1.320,7	108,2	76,6	355,8	37,7
II	2.200,5	785,1	320,8	1.094,6	2.373,6	78,2	121,8	190,2	28,4	49,3	1.345,1	113,9	79,2	367,6	37,5
III	2.223,8	775,0	324,4	1.124,4	2.420,3	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,2	111,8	86,6	364,0	36,8
IV	2.287,1	813,0	316,3	1.157,8	2.479,4	84,7	128,2	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,2	82,0	380,6	36,8
1999 I	2.257,5	818,2	338,1	1.101,3	2.525,9	86,4	147,3	187,2	15,4	66,9	1.463,1	135,4	99,2	324,9	35,8
II	2.330,1	844,0	352,6	1.133,5	2.593,0	84,6	152,8	192,9	18,7	63,7	1.513,6	138,3	99,2	329,1	35,8
III	2.344,9	831,5	362,3	1.151,2	2.653,5	86,2	155,6	195,3	19,5	64,3	1.561,4	136,2	97,8	337,3	36,2
IV <sup>4)</sup>	2.416,6	860,8	372,6	1.183,2	2.713,4	87,4	153,0	192,8	19,9	61,4	1.616,2	141,8	98,9	342,0	37,2

#### 2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

	Otros intermediarios financieros <sup>2)</sup>				Empresas de seguros y fondos de pensiones <sup>2)</sup>				
	16	Hasta 1 año		18	19	20	Hasta 1 año		23
		De 1 a 5 años	Más de 5 años				De 1 a 5 años	Más de 5 años	
1998 I	240,4	146,1	50,0	44,3	23,5	17,5	2,0	4,0	
II	246,3	148,1	51,4	46,8	23,4	16,4	2,1	4,8	
III	247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6	
IV	263,9	157,9	52,9	53,0	27,9	19,1	2,5	6,3	
1999 I	302,0	185,3	54,9	61,9	37,0	28,0	3,1	6,0	
II	306,0	192,0	52,3	61,7	40,3	28,8	2,7	8,8	
III	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0	
IV <sup>4)</sup>	316,0	191,4	54,5	70,0	38,4	29,8	2,8	5,8	

#### 3. Créditos a las AAPP

	AAPP <sup>2)</sup>										
	24	Administración Central <sup>4)</sup>			Otras AAPP						Administraciones de Seguridad Social
		25	Administración regional		Administración local			33			
			26	27	28	29	30		31	32	
1998 I	828,0	221,2	269,2	9,9	14,6	244,6	327,0	19,9	52,4	254,7	10,6
II	830,1	219,1	271,8	8,6	15,6	247,6	333,5	19,8	55,6	258,1	5,6
III	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	17,7	50,7	257,7	15,3
IV	841,7	201,7	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	19,1	51,0	264,8	14,0
1999 I	837,2	221,2	276,7	12,1	20,9	243,7	325,8	19,3	12,5	294,0	13,6
II	836,9	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3
III	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8
IV <sup>4)</sup>	838,9	197,6	289,9	15,0	22,1	252,7	335,1	21,0	10,9	303,3	16,2

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 2.6

### Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro<sup>1)</sup>

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

#### Saldos de pasivos

##### 1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	IFM Total								No IFM Total							
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	3.178,4	2.807,2	43,5	327,7	234,5	27,0	44,9	21,3	4.816,8	4.658,3	21,1	137,3	103,3	15,1	10,3	8,6
II	3.280,8	2.937,1	39,2	304,5	213,9	20,9	42,9	26,9	4.897,6	4.742,9	18,7	135,9	99,5	15,8	10,2	10,5
III	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
IV	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 I	3.877,0	3.453,2	49,1	374,6	263,6	27,1	54,5	29,4	5.002,5	4.850,6	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
II	4.111,3	3.712,2	44,0	355,0	252,8	27,0	51,5	23,6	5.059,6	4.899,3	25,7	134,6	96,6	15,0	12,5	10,5
III	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
IV <sup>(p)</sup>	3.880,9	3.467,3	42,4	371,2	262,5	34,2	54,1	20,4	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5

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

	Bancos <sup>3)</sup> Total								No bancos Total							
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	1.161,9	470,3	121,0	570,6	448,6	44,0	52,5	25,6	388,7	150,1	39,0	199,6	145,7	22,4	13,9	17,7
II	1.132,3	460,7	121,4	550,3	425,7	40,9	49,9	33,7	372,7	147,8	32,6	192,3	140,3	18,9	11,6	21,5
III	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 I	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,2	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.378,4	613,9	135,3	629,2	501,2	39,2	52,3	36,5	453,2	193,3	40,9	219,0	168,0	24,5	11,7	14,8
III	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	161,9	27,5	11,4	14,8
IV <sup>(p)</sup>	1.319,8	539,5	121,1	659,2	526,7	49,0	50,7	32,8	498,9	214,1	46,7	238,1	183,5	27,3	13,0	14,2

##### 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 <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	2.001,2	1.784,0	20,7	196,6	110,7	38,9	31,2	15,8	163,5	151,0	0,3	12,2	10,6	0,9	0,4	0,4
II	2.053,9	1.833,8	22,5	197,6	112,7	37,6	30,6	16,7	160,2	144,2	0,7	15,3	10,9	1,8	1,2	1,3
III	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
IV	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.199,2	1.967,3	25,3	206,7	111,5	32,8	31,7	30,7	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,3	2.026,8	30,1	217,3	114,4	31,8	32,2	39,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III	2.334,5	2.079,9	31,2	223,5	113,4	33,8	31,2	45,0	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
IV <sup>(p)</sup>	2.368,3	2.107,9	32,5	228,0	113,2	37,6	30,8	46,5	255,8	230,5	1,5	23,8	17,5	3,6	2,3	0,4

Fuente: BCE.

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

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

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

## Saldos de activos

### 4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,5	5.437,2	26,5	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
II	3.336,7	-	-	-	-	-	-	-	5.707,9	5.545,5	25,3	137,0	80,8	13,5	38,4	4,4
III	3.355,3	-	-	-	-	-	-	-	5.792,7	5.630,4	26,3	136,0	77,7	12,7	42,8	2,9
IV	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 I	3.865,2	-	-	-	-	-	-	-	5.995,5	5.798,9	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.098,8	-	-	-	-	-	-	-	6.142,1	5.931,2	21,3	189,6	108,9	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,9	5.985,0	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV <sup>(p)</sup>	3.869,4	-	-	-	-	-	-	-	6.364,2	6.131,1	22,4	210,7	115,5	28,4	62,6	4,2

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

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	654,7	625,7	6,7	22,2	14,6	2,7	1,2	3,8	1.407,7	1.366,7	8,2	32,8	16,8	6,9	2,6	6,5
II	683,9	656,0	5,9	22,0	13,8	2,5	1,1	4,6	1.430,3	1.389,7	8,6	32,0	15,6	6,4	2,5	7,6
III	706,8	679,7	7,2	20,0	12,9	2,9	1,4	2,9	1.416,1	1.380,3	10,2	25,6	14,0	7,0	2,3	2,3
IV	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,8	1.340,9	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	762,3	726,7	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,1	1.386,6	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	801,7	767,6	6,5	27,6	18,3	5,2	1,1	3,0	1.429,0	1.398,8	3,2	26,9	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,4	795,4	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,9	1.412,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV <sup>(p)</sup>	833,7	799,4	7,3	27,1	18,2	4,8	2,3	1,8	1.436,1	1.403,2	5,4	27,5	14,3	10,1	2,0	1,1

### 6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	1.081,2	441,5	83,8	555,9	426,6	63,7	29,8	35,8	420,7	190,9	25,5	204,3	171,7	5,7	11,0	15,9
II	1.040,6	417,6	84,9	538,1	409,3	62,8	28,7	37,3	386,3	181,5	20,9	183,9	162,9	4,6	11,1	5,3
III	1.020,2	419,3	98,3	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	378,8	174,7	24,5	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
IV	961,5	371,7	74,1	515,7	375,8	74,7	27,0	38,1	372,6	148,1	26,8	197,8	171,6	8,3	13,3	4,5
1999 I	993,5	458,2	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,0	133,7	29,0	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.024,8	474,7	80,5	469,6	349,1	52,9	26,2	41,4	416,9	139,6	35,0	242,3	211,7	8,0	16,3	6,3
III	949,8	428,5	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,2	143,0	36,9	233,3	198,7	10,8	18,0	5,8
IV <sup>(p)</sup>	909,0	389,1	75,0	444,9	323,6	53,9	30,0	37,4	431,9	138,6	39,6	253,6	217,1	11,1	18,8	6,7

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

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I	71,5	15,9	4,5	51,1	38,2	3,7	0,6	8,6	262,9	38,8	29,6	194,6	148,1	23,9	3,9	18,8
II	90,4	18,1	5,3	67,1	38,6	4,5	0,7	23,3	278,0	49,3	25,9	202,7	141,3	20,4	3,8	37,3
III	78,2	20,3	4,2	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
IV	66,8	19,6	5,6	41,6	28,1	4,9	0,8	7,7	321,2	48,1	31,0	242,2	182,1	35,7	4,2	19,8
1999 I	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,8	52,4	31,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,8
II	82,7	21,7	6,4	54,7	39,2	5,6	1,2	8,8	412,9	66,7	33,8	312,4	247,8	37,1	4,9	22,6
III	91,6	33,9	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,6	80,5	30,9	292,3	237,4	33,5	4,5	16,9
IV <sup>(p)</sup>	99,7	37,9	7,2	54,6	39,6	6,9	1,0	7,1	433,2	91,2	31,5	310,6	253,3	34,5	4,7	18,1

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

**Cuadro 3.1**

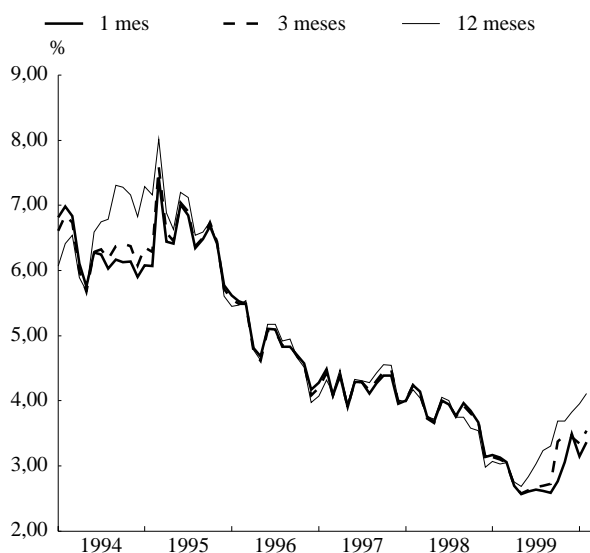
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)</sup> 1	Depósitos a 1 mes <sup>3)</sup> 2	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup> 3	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup> 4	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup> 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 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 Feb	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
Mar	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	5,01	0,20
Abr	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	5,00	0,15
May	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	5,02	0,11
Jun	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,18	0,10
Jul	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,31	0,11
Ago	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,45	0,09
Sep	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,57	0,10
Oct	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
Nov	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
Feb	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
2000 Feb 4	3,26	3,32	3,49	3,69	4,05	6,09	0,13
11	3,25	3,32	3,49	3,69	4,08	6,10	0,13
18	3,20	3,35	3,53	3,75	4,16	6,11	0,13
25	3,34	3,41	3,60	3,78	4,11	6,10	0,13

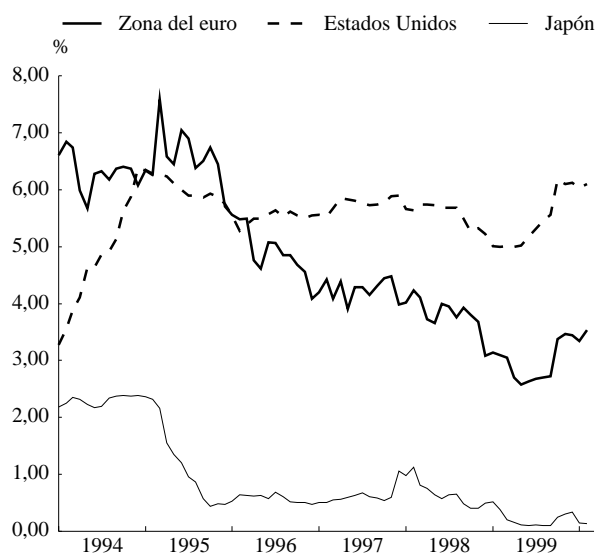
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(mensual)



**Tipos a 3 meses del mercado monetario**

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

- 1) Los tipos mensuales y anuales son medias del periodo, excepto el tipo a un día hasta diciembre de 1998.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos. A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA)
- 3) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo; a partir de entonces, medias del periodo.
- 4) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.
- 5) A partir de enero de 1999, tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). Hasta diciembre de 1998, estaban disponibles los tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).
- 6) Tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

### Cuadro 3.2

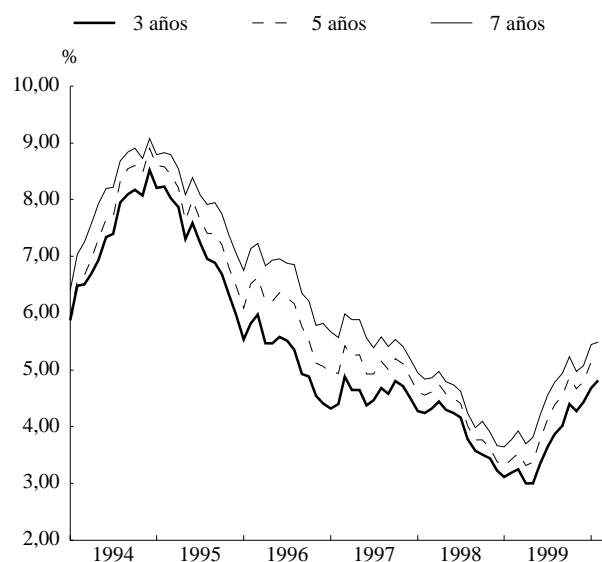
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,39	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 Feb	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
Mar	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
Abr	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
May	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
Jun	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
Jul	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
Ago	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
Sep	3,68	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
Oct	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,78
Nov	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
Dic	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 Ene	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
Feb	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
2000 Feb 4	4,48	4,76	5,21	5,49	5,66	6,53	1,82
11	4,53	4,83	5,32	5,58	5,75	6,63	1,86
18	4,68	4,95	5,33	5,56	5,72	6,54	1,82
25	4,53	4,83	5,16	5,45	5,61	6,36	1,87

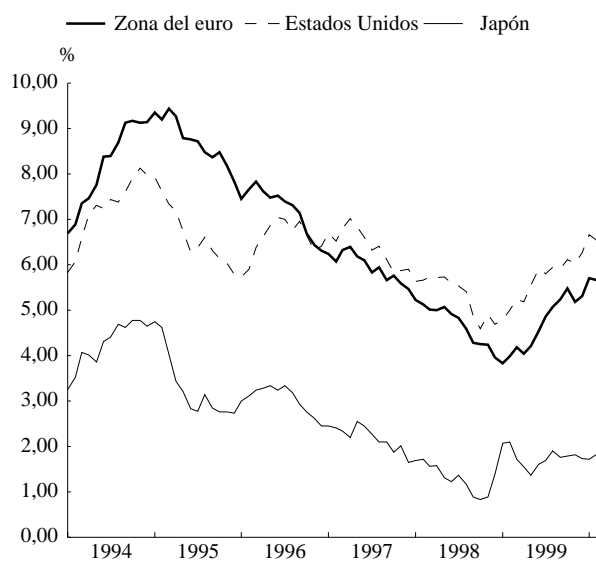
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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 periodo, y los rendimientos a 10 años son medias del periodo. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del periodo.
- 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

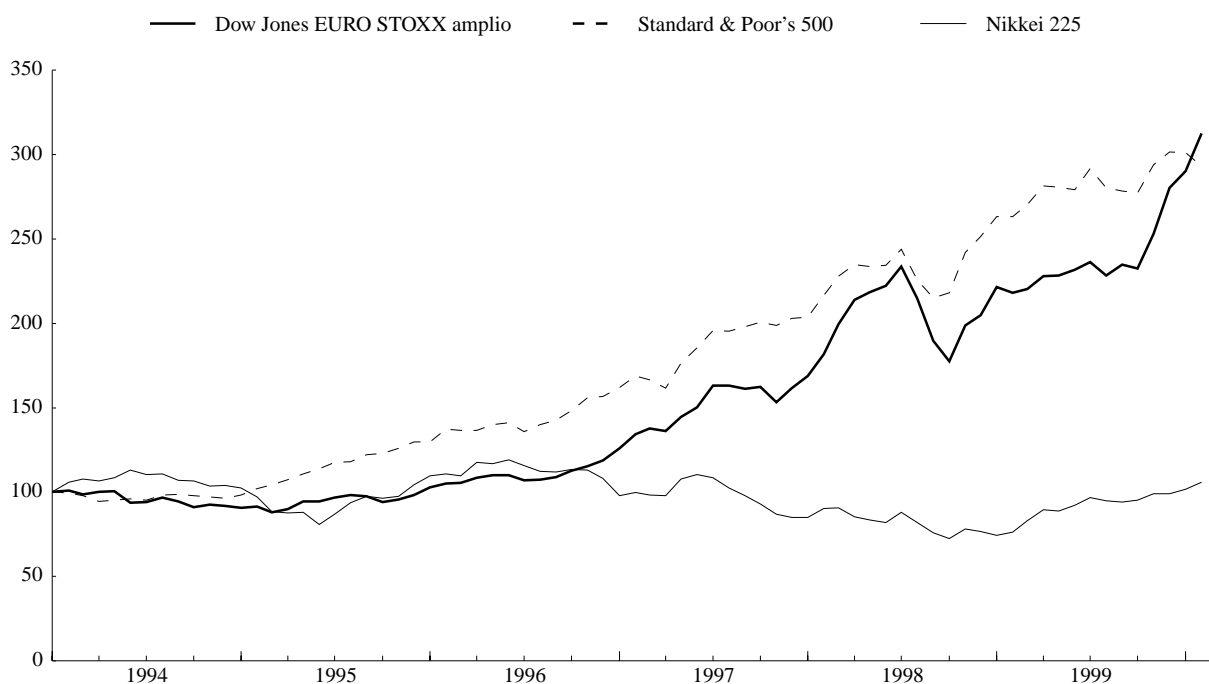
#### Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) <sup>1)</sup>

	Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos <sup>2)</sup>									Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	130,54	1.388,06	150,65	127,86	141,06	131,15	116,97	126,01	124,51	145,99	140,12	542,18	17.363,36
1996	151,62	1.657,48	181,08	146,78	180,62	159,49	129,89	146,11	134,66	150,01	175,46	671,22	21.061,69
1997	207,62	2.319,61	233,35	191,87	231,88	227,26	184,42	181,00	167,97	227,74	251,65	873,86	18.373,41
1998	280,49	3.076,25	257,88	244,99	295,52	249,33	281,31	220,55	218,43	333,64	367,85	1.085,34	15.338,37
1999	325,78	3.787,35	279,23	262,90	327,73	286,05	295,66	260,28	285,07	470,38	484,11	1.327,79	16.829,89
1999 Feb	302,69	3.450,87	235,51	259,06	331,75	225,35	288,70	229,59	247,78	366,92	473,00	1.246,96	14.168,83
Mar	305,52	3.524,19	241,60	250,68	324,63	254,48	293,55	230,03	248,83	374,95	468,23	1.281,66	15.459,81
Abr	316,39	3.671,80	272,40	266,31	326,99	276,69	299,91	238,46	264,26	404,01	460,33	1.332,56	16.689,65
May	317,05	3.669,07	275,94	267,89	323,27	291,29	293,23	257,12	271,64	413,34	451,97	1.329,66	16.533,26
Jun	321,66	3.749,45	279,81	265,94	327,34	299,00	288,48	268,06	284,44	440,22	470,02	1.322,55	17.135,96
Jul	328,07	3.846,24	294,65	265,52	330,38	316,01	289,64	277,97	294,47	481,62	467,63	1.380,99	18.008,63
Ago	316,78	3.691,33	302,07	251,22	319,26	314,74	279,25	278,08	288,77	455,23	444,22	1.327,49	17.670,31
Sep	325,88	3.772,79	294,33	257,51	328,66	312,33	289,78	273,47	297,78	480,77	462,82	1.318,21	17.532,78
Oct	322,44	3.742,62	282,74	253,19	321,54	295,41	290,89	262,05	294,41	488,96	461,13	1.312,60	17.697,85
Nov	351,17	4.159,97	294,91	264,98	333,23	305,69	310,34	275,80	314,73	589,93	533,31	1.391,61	18.440,35
Dic	389,11	4.590,11	334,55	288,43	327,66	307,40	318,64	297,82	366,04	755,74	639,77	1.428,96	18.430,57
2000 Ene	402,38	4.714,71	338,22	296,88	319,81	300,57	318,93	320,65	379,82	836,44	682,75	1.427,47	18.905,63
Feb	433,82	5.090,59	309,26	308,15	307,57	299,65	313,58	314,55	396,45	989,39	832,36	1.388,44	19.700,88
2000 Feb 4	433,31	5.119,79	314,61	311,07	314,11	295,21	311,54	309,51	383,67	985,72	834,03	1.424,37	19.763,13
11	441,47	5.195,67	308,04	312,00	300,78	305,25	313,12	312,26	409,94	1.017,51	865,69	1.387,12	19.710,02
18	435,79	5.079,59	312,45	306,20	308,72	307,35	317,29	318,26	404,89	974,19	837,52	1.346,09	19.789,03
25	445,47	5.208,87	299,08	315,37	307,01	292,71	316,37	320,30	409,74	1.050,61	872,46	1.333,36	19.817,88

#### 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. En anteriores ediciones, los datos previos a diciembre de 1998 eran fin de periodo.
- 2) Se incluyen índices sectoriales más representativos y completos que en ediciones anteriores, con diferentes periodos base.

### Cuadro 3.4

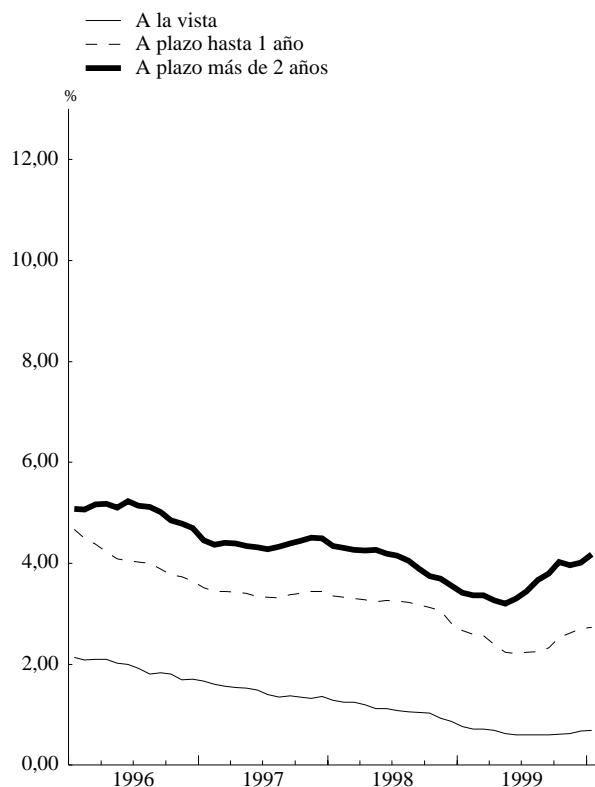
#### Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 Ene	0,77	2,67	2,67	3,41	2,37	2,86	6,06	5,04	9,61	5,10
Feb	0,72	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,97	5,00	9,55	5,02
Mar	0,71	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,83	4,98	9,50	5,05
Abr	0,68	2,38	2,39	3,26	2,27	2,61	5,66	4,81	9,37	4,91
May	0,63	2,24	2,24	3,21	2,16	2,48	5,55	4,72	9,31	4,84
Jun	0,60	2,22	2,22	3,30	2,15	2,45	5,49	4,78	9,29	4,96
Jul	0,60	2,24	2,24	3,45	2,14	2,63	5,40	4,96	9,21	5,18
Ago	0,60	2,25	2,26	3,67	2,00	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
Sep	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,38	5,19	9,29	5,53
Oct	0,61	2,52	2,52	4,03	2,00	2,93	5,58	5,55	9,36	5,79
Nov	0,63	2,62	2,62	3,96	2,02	3,01	5,75	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,70	2,70	4,02	2,04	3,05	5,81	5,51	9,38	5,79
2000 Ene	0,69	2,73	2,73	4,18	2,04	3,18	5,84	5,66	9,44	5,98

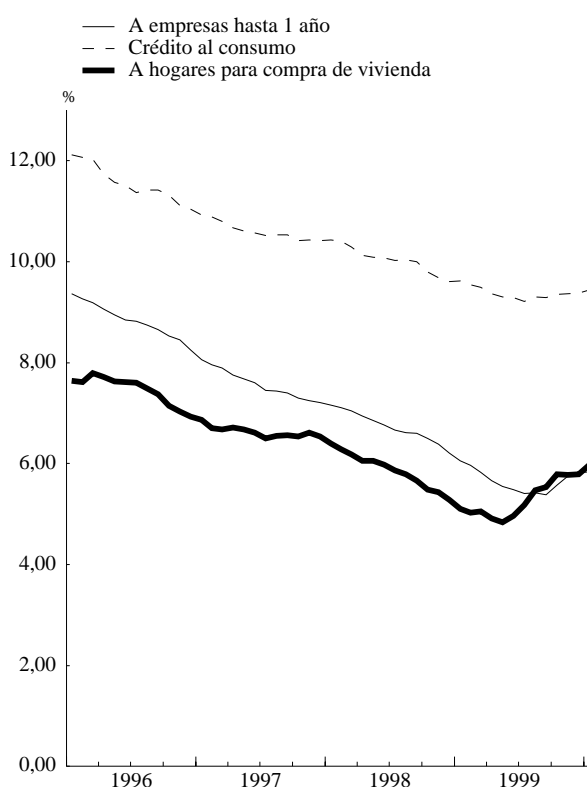
#### Tipos de interés de los depósitos

(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<sup>1)2)</sup>

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

##### 1. A corto plazo<sup>3)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>4)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	552,4	.	.	.	532,6	.	.
1999 Ene	205,3	195,3	10,0	560,6	198,6	189,8	8,8	540,1	6,7	5,5
Feb	174,9	176,8	-1,9	558,5	170,4	174,0	-3,6	536,1	4,5	2,8
Mar	184,3	181,2	3,1	561,0	179,6	177,8	1,8	538,4	4,7	3,4
Abr	218,3	200,2	18,1	578,9	213,3	196,0	17,2	554,7	5,0	4,1
May	172,2	172,5	-0,2	579,2	165,7	167,6	-1,9	552,8	6,5	4,8
Jun	175,4	187,3	-11,9	567,1	169,5	182,5	-13,0	540,2	5,8	4,7
Jul	210,5	211,8	-1,4	564,1	203,9	205,7	-1,9	536,6	6,6	6,1
Ago	181,8	165,3	16,4	581,6	175,0	159,4	15,6	552,4	6,7	5,9
Sep	192,1	187,9	4,1	585,5	184,9	183,2	1,8	553,5	7,1	4,8
Oct	198,3	189,9	8,4	596,2	192,4	182,9	9,4	563,4	6,0	7,0
Nov	200,3	176,7	23,6	620,2	192,9	170,0	22,8	586,1	7,4	6,6
Dic	171,1	169,4	1,7	617,9	162,4	163,7	-1,3	580,0	8,7	5,7

##### 2. A largo plazo<sup>3)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>4)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	5.443,6	.	.	.	5.085,1	.	.
1999 Ene	159,0	103,2	55,8	5.510,9	145,6	94,0	51,6	5.145,2	13,4	9,2
Feb	132,9	76,6	56,3	5.570,6	120,3	74,0	46,2	5.190,8	12,6	2,6
Mar	124,9	94,9	30,0	5.605,7	116,9	86,1	30,8	5.222,2	7,9	8,8
Abr	123,5	102,8	20,7	5.628,9	116,0	97,3	18,7	5.241,1	7,5	5,5
May	136,9	86,9	50,0	5.681,1	118,7	71,2	47,5	5.289,3	18,2	15,7
Jun	129,2	65,1	64,1	5.747,4	118,4	60,1	58,4	5.347,8	10,8	5,1
Jul	127,8	91,0	36,8	5.782,6	119,4	81,1	38,2	5.387,5	8,4	9,9
Ago	71,0	58,8	12,1	5.799,3	60,5	51,3	9,2	5.397,5	10,5	7,5
Sep	155,4	92,2	63,2	5.863,0	118,8	59,3	59,5	5.457,0	36,5	32,9
Oct	115,3	73,9	41,4	5.908,8	107,2	70,3	36,9	5.495,1	8,0	3,5
Nov	101,1	84,6	16,6	5.930,8	93,4	73,2	20,2	5.516,0	7,7	11,4
Dic	71,6	99,8	-28,2	5.903,9	68,0	91,6	-23,6	5.488,1	3,6	8,2

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>4)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	5.996,0	.	.	.	5.617,7	.	.
1999 Ene	364,3	298,5	65,8	6.071,5	344,2	283,8	60,5	5.685,3	20,1	14,7
Feb	307,8	253,4	54,4	6.129,2	290,7	248,0	42,7	5.726,9	17,1	5,4
Mar	309,2	276,1	33,1	6.166,7	296,5	263,9	32,6	5.760,6	12,6	12,2
Abr	341,8	303,0	38,8	6.207,8	329,3	293,4	36,0	5.795,8	12,5	9,6
May	309,1	259,3	49,8	6.260,3	284,4	238,8	45,6	5.842,2	24,7	20,5
Jun	304,6	252,4	52,2	6.314,5	288,0	242,6	45,4	5.887,9	16,7	9,8
Jul	338,3	302,8	35,4	6.346,7	323,2	286,9	36,4	5.924,1	15,0	16,0
Ago	252,7	224,2	28,6	6.380,9	235,5	210,8	24,8	5.949,9	17,2	13,4
Sep	347,4	280,1	67,3	6.448,5	303,8	242,5	61,3	6.010,5	43,6	37,6
Oct	313,6	263,8	49,8	6.505,0	299,6	253,2	46,3	6.058,5	14,0	10,5
Nov	301,4	261,2	40,1	6.551,1	286,2	243,2	43,0	6.102,1	15,1	18,0
Dic	242,7	269,2	-26,5	6.521,9	230,4	255,3	-24,9	6.068,1	12,3	13,9

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

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>4)</sup>				
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	
.	19,7	.	.	.	12,4	.	.	.	545,0	1998 Dic
1,2	20,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
1,7	22,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	22,6	23,3	11,1	12,2	25,4	571,9	552,7	19,2	563,8	Mar
0,9	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	26,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,1	26,9	19,2	22,7	-3,5	22,8	567,7	568,8	-1,1	563,0	Jun
0,5	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,8	29,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,4	32,0	27,8	18,4	9,4	31,7	591,7	566,8	24,9	585,2	Sep
-1,0	32,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	37,9	21,7	19,9	1,8	34,6	569,3	536,6	32,8	614,6	Dic

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>4)</sup>				
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	
.	358,6	.	.	.	426,7	.	.	.	5.511,8	1998 Dic
4,2	365,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
10,0	379,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
-0,8	383,5	53,4	16,8	36,5	462,6	436,2	271,0	165,2	5.684,8	Mar
2,0	387,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,5	391,8	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,8	399,7	56,1	11,4	44,7	506,9	409,2	240,0	169,3	5.854,7	Jun
-1,4	395,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,0	401,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,7	406,0	62,5	8,3	54,2	561,5	361,2	200,1	161,0	6.018,5	Sep
4,5	413,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-3,7	414,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,6	415,9	51,7	19,0	32,7	594,7	320,3	254,1	66,2	6.082,8	Dic

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>4)</sup>				
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	
.	378,3	.	.	.	439,1	.	.	.	6.056,8	1998 Dic
5,4	386,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
11,7	402,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,5	406,1	76,7	27,9	48,7	488,0	1.008,1	823,6	184,4	6.248,6	Mar
2,9	411,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,1	418,1	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,9	426,6	75,2	34,0	41,2	529,7	976,9	808,8	168,2	6.417,7	Jun
-0,9	422,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,8	431,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
6,0	438,0	90,3	26,7	63,6	593,2	952,8	766,9	186,0	6.603,7	Sep
3,5	446,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-2,9	448,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-1,6	453,8	73,4	38,9	34,4	629,3	889,6	790,7	98,9	6.697,4	Dic

3) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

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

### Cuadro 3.6

#### Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor<sup>1)2)3)</sup>

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

#### Saldos en circulación

##### 1. A corto plazo<sup>4)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	532,6	164,9	8,6	46,5	309,0	3,6	12,4	2,7	6,2	2,5
1999 Ene	540,1	171,0	8,7	51,6	305,4	3,4	.	.	.	.
Feb	536,1	173,2	8,7	54,6	295,9	3,7	.	.	.	.
Mar	538,4	171,6	8,7	58,1	296,7	3,3	25,4	12,5	7,7	4,2
Abr	554,7	181,2	8,6	61,1	300,7	3,1	.	.	.	.
May	552,8	179,9	8,4	59,9	301,8	3,0	.	.	.	.
Jun	540,2	173,7	8,2	58,8	296,5	3,0	22,8	8,3	8,7	5,0
Jul	536,6	179,2	6,7	61,0	286,5	3,2	.	.	.	.
Ago	552,4	191,3	6,9	62,4	288,8	2,9	.	.	.	.
Sep	553,5	200,7	6,7	64,8	278,6	2,7	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,4	213,9	6,6	66,2	273,6	3,1	.	.	.	.
Nov	586,1	237,5	6,3	72,6	266,0	3,7	.	.	.	.
Dic	580,0	248,5	5,6	66,6	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3

##### 2. A largo plazo<sup>4)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	5.085,1	1.851,1	122,4	188,8	2.818,9	103,9	426,7	114,9	47,2	53,5
1999 Ene	5.145,2	1.880,1	125,9	188,4	2.847,1	103,8	.	.	.	.
Feb	5.190,8	1.889,6	128,6	193,4	2.874,3	104,9	.	.	.	.
Mar	5.222,2	1.896,3	129,5	199,9	2.890,3	106,3	462,6	123,7	55,4	65,8
Abr	5.241,1	1.910,8	133,0	204,2	2.884,2	108,9	.	.	.	.
May	5.289,3	1.933,7	138,5	203,6	2.904,3	109,3	.	.	.	.
Jun	5.347,8	1.956,0	157,8	206,1	2.918,6	109,3	506,9	134,6	66,2	82,3
Jul	5.387,5	1.958,9	163,9	209,4	2.945,5	109,7	.	.	.	.
Ago	5.397,5	1.958,3	165,2	206,7	2.957,6	109,6	.	.	.	.
Sep	5.457,0	1.990,6	172,9	204,5	2.978,4	110,6	561,5	153,0	75,1	102,6
Oct	5.495,1	2.009,0	175,6	207,8	2.993,3	109,3	.	.	.	.
Nov	5.516,0	2.018,0	182,5	207,2	2.998,0	110,3	.	.	.	.
Dic	5.488,1	2.000,2	184,3	206,0	2.988,1	109,4	594,7	160,4	81,2	117,7

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	5.617,7	2.016,1	131,0	235,3	3.127,9	107,5	439,1	117,6	53,4	56,1
1999 Ene	5.685,3	2.051,1	134,6	240,0	3.152,5	107,2	.	.	.	.
Feb	5.726,9	2.062,8	137,3	248,0	3.170,3	108,5	.	.	.	.
Mar	5.760,6	2.067,8	138,2	258,0	3.187,0	109,6	488,0	136,2	63,2	70,0
Abr	5.795,8	2.092,0	141,6	265,4	3.184,9	111,9	.	.	.	.
May	5.842,2	2.113,6	146,8	263,5	3.206,1	112,2	.	.	.	.
Jun	5.887,9	2.129,7	166,0	264,9	3.215,1	112,3	529,7	143,0	74,9	87,3
Jul	5.924,1	2.138,1	170,6	270,4	3.232,0	112,9	.	.	.	.
Ago	5.949,9	2.149,7	172,1	269,1	3.246,4	112,5	.	.	.	.
Sep	6.010,5	2.191,3	179,5	269,3	3.257,1	113,3	593,2	164,2	87,1	109,9
Oct	6.058,5	2.223,0	182,2	274,1	3.266,9	112,4	.	.	.	.
Nov	6.102,1	2.255,5	188,8	279,8	3.264,0	114,0	.	.	.	.
Dic	6.068,1	2.248,7	190,0	272,7	3.242,5	114,2	629,3	174,8	93,3	124,0

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

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,4	0,5	0,0	545,0	167,7	14,8	49,0	309,4	4,1	0,0	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,4	0,4	0,2	563,8	184,1	16,4	62,3	297,2	3,6	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,3	0,3	0,1	563,0	182,0	16,9	63,8	296,9	3,3	0,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,3	0,6	0,3	585,2	211,9	18,6	72,1	279,0	3,3	0,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,6	0,8	614,6	262,9	17,7	72,9	254,7	5,5	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,5	24,9	120,7	5.511,8	1.966,0	169,5	242,3	2.884,4	128,8	120,7	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
69,7	25,8	122,2	5.684,8	2.019,9	184,9	265,7	2.960,0	132,1	122,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
73,9	27,3	122,6	5.854,7	2.090,6	224,0	288,4	2.992,4	136,6	122,6	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,6	29,1	123,1	6.018,5	2.143,6	248,0	307,1	3.057,0	139,7	123,1	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,6	29,1	123,7	6.082,8	2.160,6	265,6	323,7	3.070,7	138,5	123,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,9	25,5	120,7	6.056,8	2.133,7	184,4	291,3	3.193,8	133,0	120,7	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
70,1	26,1	122,5	6.248,6	2.204,0	201,3	328,0	3.257,1	135,7	122,5	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
74,2	27,6	122,8	6.417,7	2.272,6	240,9	352,2	3.289,3	139,9	122,8	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,9	29,7	123,4	6.603,7	2.355,4	266,6	379,2	3.336,0	143,0	123,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,9	29,7	124,6	6.697,4	2.423,5	283,3	396,6	3.325,4	143,9	124,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

4) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

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

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

**Cuadro 3.6 (cont.)**

**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor<sup>1)2)3)</sup>**

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

**Emissiones brutas**

**1. A corto plazo<sup>4)</sup>**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	198,6	105,8	1,7	35,2	54,7	1,2	.	.	.	.
Feb	170,4	96,5	1,2	31,6	39,8	1,3	.	.	.	.
Mar	179,6	92,2	1,4	38,7	46,2	1,1	23,3	12,2	6,6	3,7
Abr	213,3	113,7	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
May	165,7	87,9	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
Jun	169,5	95,5	1,9	34,9	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
Jul	203,9	111,4	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	175,0	92,3	2,0	35,9	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	184,9	105,0	1,2	37,9	40,0	0,9	27,8	9,5	10,5	6,7
Oct	192,4	107,3	1,5	41,4	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	192,9	118,0	1,2	38,7	33,1	2,0	.	.	.	.
Dic	162,4	117,8	0,9	23,0	18,5	2,2	21,7	9,6	6,8	4,2

**2. A largo plazo<sup>4)</sup>**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	145,6	61,0	4,9	5,0	74,3	0,6	.	.	.	.
Feb	120,3	47,1	4,0	9,9	57,1	2,1	.	.	.	.
Mar	116,9	50,3	2,6	9,1	52,9	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
Abr	116,0	50,3	5,1	7,3	49,7	3,7	.	.	.	.
May	118,7	45,9	7,0	1,9	62,8	1,1	.	.	.	.
Jun	118,4	50,7	20,1	6,1	40,6	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
Jul	119,4	34,7	7,6	8,9	67,1	1,0	.	.	.	.
Ago	60,5	27,3	1,7	0,9	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	118,8	51,7	9,1	3,7	53,0	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
Oct	107,2	50,7	3,7	5,4	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	93,4	45,9	8,0	2,3	35,3	1,8	.	.	.	.
Dic	68,0	39,7	3,4	1,5	22,5	0,9	51,7	14,3	7,9	17,2

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Ene	344,2	166,8	6,5	40,2	129,0	1,8	.	.	.	.
Feb	290,7	143,6	5,2	41,5	96,9	3,4	.	.	.	.
Mar	296,5	142,5	4,0	47,8	99,1	3,1	76,7	28,6	16,5	18,0
Abr	329,3	164,0	6,5	48,2	105,7	5,0	.	.	.	.
May	284,4	133,8	8,5	36,0	103,2	2,9	.	.	.	.
Jun	288,0	146,2	22,1	40,9	77,0	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
Jul	323,2	146,1	9,3	51,4	114,0	2,4	.	.	.	.
Ago	235,5	119,5	3,6	36,7	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	303,8	156,7	10,3	41,6	92,9	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
Oct	299,6	158,0	5,2	46,8	87,1	2,5	.	.	.	.
Nov	286,2	163,9	9,2	41,0	68,4	3,8	.	.	.	.
Dic	230,4	157,5	4,3	24,5	41,0	3,1	73,4	23,9	14,7	21,4

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,3	0,3	0,2	571,9	306,7	10,8	109,2	141,0	3,9	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,3	0,2	0,1	567,7	303,8	12,1	114,3	133,1	4,3	0,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,3	0,5	0,2	591,7	318,3	15,4	123,0	131,0	3,8	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,2	0,2	0,7	569,3	352,7	10,5	107,2	92,4	5,7	0,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,3	1,6	5,9	436,2	174,7	21,3	38,3	189,6	6,3	5,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
5,9	2,1	3,1	409,2	162,4	44,0	33,1	158,9	7,8	3,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,1	2,1	2,9	361,2	134,7	29,7	34,6	154,6	4,7	2,9	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,5	1,0	4,8	320,3	150,5	23,0	26,4	110,8	4,7	4,8	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) <sup>5)</sup>	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,6	1,9	6,1	1.008,1	481,4	32,2	147,5	330,7	10,2	6,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
6,2	2,2	3,2	976,9	466,2	56,1	147,4	292,0	12,0	3,2	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
4,4	2,5	3,2	952,8	453,0	45,0	157,6	285,6	8,5	3,2	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,7	1,1	5,6	889,6	503,2	33,5	133,7	203,2	10,4	5,6	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

4) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior, o con fechas de amortización opcionales, la última de las cuales sea superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo».

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

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



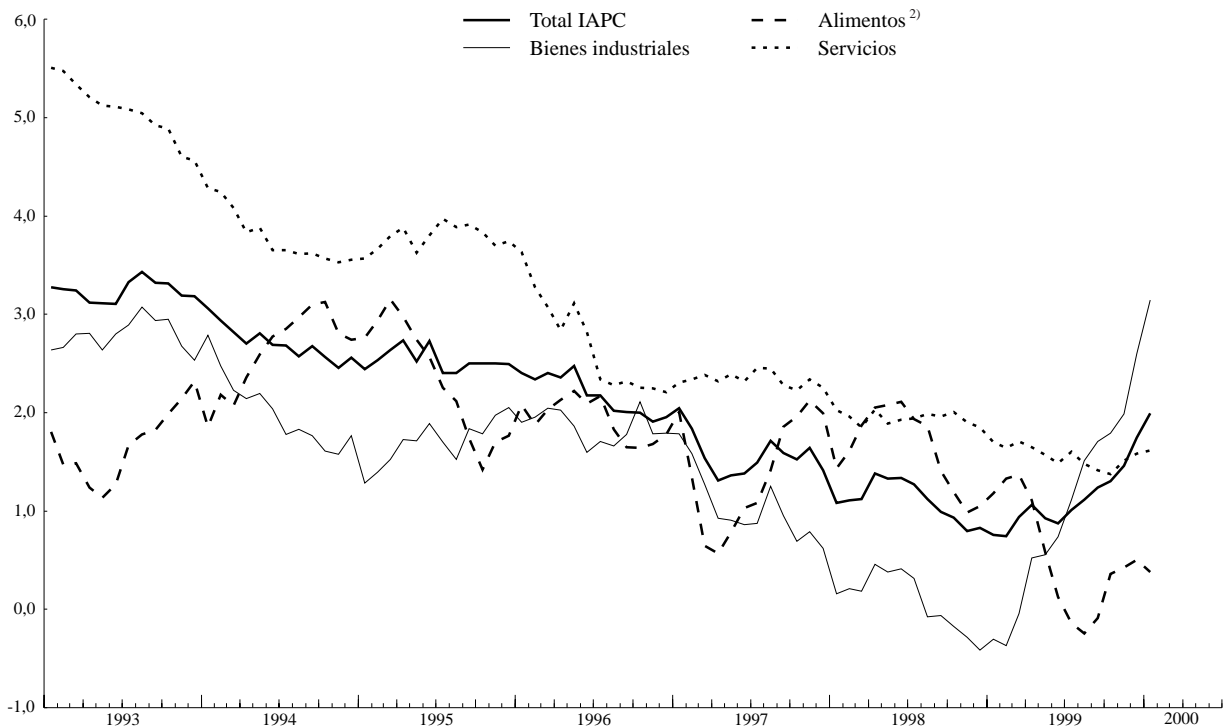
## 4 IAPC y otros precios en la zona del euro

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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



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 de 2000. El cambio afecta a las tasas de variación interanual durante el año 2000. Véase una breve descripción en las notas generales. Los componentes, por el momento, no se corresponden plenamente con el total.

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 <sup>2)</sup>		Precios del petróleo <sup>3)</sup> (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas						Construcción <sup>1)</sup>	Total, excluida energía			
	Índice 1995=100			Bienes de consumo									
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
1	2	3	4	5	6	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		7	8	9	10	11
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	3,0	-	0,2	2,1	13,0	
1996	100,4	0,4	1,0	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,1	1,3	6,5	-6,9	15,9	
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	0,9	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1	
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,2	0,5	0,5	0,1	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0	
1999	100,5	0,0	0,1	-0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	.	17,8	-3,1	17,1	
1998 IV	99,4	-2,3	-2,0	-4,5	0,4	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-30,0	-20,5	10,1	
1999 I	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	0,1	0,2	0,0	0,8	-17,6	-16,0	10,3	
II	99,7	-1,3	-1,1	-2,7	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,8	5,9	-8,2	15,0	
III	101,1	0,7	0,8	0,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,1	31,0	1,1	19,7	
IV	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	.	61,5	14,0	23,0	
1999 Feb	98,7	-2,7	-2,3	-5,0	0,3	0,1	0,2	0,1	-	-20,6	-16,0	9,4	
Mar	99,0	-2,3	-1,8	-4,3	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-8,4	-14,6	11,8	
Abr	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,2	0,0	0,2	-0,1	-	0,3	-12,5	14,4	
May	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	5,1	-7,8	14,9	
Jun	99,9	-1,0	-1,0	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-	12,8	-4,2	15,6	
Jul	100,6	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	22,7	-2,3	18,1	
Ago	101,0	0,7	0,9	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,2	-	29,2	-0,5	19,2	
Sep	101,6	1,4	1,5	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,4	-	41,4	6,6	21,8	
Oct	102,0	2,2	2,0	3,2	0,0	0,5	0,4	0,6	-	44,3	10,7	20,8	
Nov	102,5	3,1	2,8	4,6	0,1	0,6	0,3	0,7	-	60,4	11,9	23,5	
Dic	103,2	4,1	3,5	6,4	0,1	0,5	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8	
2000 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	-	76,2	19,4	24,9	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	.	27,6	

#### 2. Deflatores del producto interior bruto

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

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

4) Elaborado, principalmente, según el SEC 95; hasta el final de 1998 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 nacionales<sup>1)</sup>

#### 1. Precios corrientes

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

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

#### 2. Precios constantes

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

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

(tasas de variación interanual)

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

Fuente: Eurostat.

1) Elaborado, principalmente, según el SEC 95. Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos de valiosos.

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

**Cuadro 5.2**

**Otros indicadores de la economía real<sup>1)</sup>**

**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			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1995	100,1	2,8	100,1	3,4	3,5	.	.	0,8	.	.	-0,4
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,0
1997	103,9	3,8	104,8	4,4	5,0	5,4	5,0	2,7	2,8	2,6	-0,4
1998	107,5	3,5	109,2	4,1	4,6	3,7	6,8	3,1	6,4	1,5	-0,5
1999	.	.	110,9	1,6	1,6	1,5	1,5	1,7	2,3	1,5	.
1998 IV	107,3	1,0	109,1	1,6	1,4	0,3	4,3	1,3	4,6	-0,3	-2,3
1999 I	107,8	0,3	109,3	0,5	0,2	-0,1	1,1	1,1	1,9	0,8	-0,5
II	108,3	0,6	109,9	0,4	0,3	0,2	-0,3	1,2	2,8	0,1	1,7
III	109,3	1,8	111,5	2,1	2,1	2,7	1,3	2,0	2,3	2,3	1,4
IV	.	.	112,8	3,3	3,6	3,6	3,6	2,5	2,4	2,6	.
1999 Ene	108,2	1,5	109,3	1,4	1,4	0,2	3,5	2,4	4,7	1,3	1,8
Feb	107,3	-0,7	108,9	-0,3	-0,9	-0,8	0,4	-0,1	0,9	-0,4	-4,0
Mar	108,1	0,3	109,9	0,3	0,1	0,2	-0,3	1,1	0,6	1,7	0,5
Abr	108,0	-0,1	109,2	-0,3	-0,3	-0,7	0,0	0,1	1,1	-0,3	1,6
May	108,2	0,2	110,0	0,1	-0,1	-0,2	-1,1	1,3	3,2	-0,2	1,0
Jun	108,8	1,6	110,7	1,5	1,3	1,3	0,3	2,1	3,9	0,8	2,4
Jul	109,1	1,4	111,0	1,1	0,9	1,8	-0,6	1,2	0,6	1,7	1,8
Ago	108,9	1,6	111,5	3,3	3,3	3,4	1,8	4,6	9,7	3,6	1,4
Sep	109,7	2,3	111,9	2,2	2,3	3,1	2,8	0,9	-0,2	1,7	1,1
Oct	109,8	2,1	112,1	2,0	2,2	1,9	2,5	1,4	0,0	2,2	1,2
Nov	.	.	113,1	3,4	3,8	3,5	3,5	2,9	2,2	3,0	.
Dic	.	.	113,1	4,5	5,1	5,5	5,0	3,3	5,8	2,5	.
2000 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

**2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Miles <sup>2)</sup> (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios		Equipo del hogar		
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100			Calzado, vestido y confección				
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,1	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,7	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,4	2,7	1,9	2,8	1,8	3,8	924	7,2
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	974	5,4
1998 IV	109,1	3,4	105,3	3,0	3,2	2,6	0,4	2,9	951	6,3
1999 I	110,1	3,2	105,9	2,5	2,4	2,0	1,9	1,3	973	6,6
II	110,8	2,7	106,6	2,2	2,9	1,6	1,9	2,5	979	8,3
III	111,9	2,7	107,3	2,0	3,0	0,7	-2,2	3,4	989	6,3
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	952	0,0
1999 Ene	109,5	2,5	105,7	2,2	1,5	0,8	1,7	2,7	972	7,0
Feb	109,7	2,5	105,8	1,8	2,4	1,0	-2,2	0,4	961	5,2
Mar	111,0	4,6	106,3	3,4	3,4	4,2	5,6	1,0	987	7,2
Abr	110,2	2,3	106,2	1,7	1,4	1,7	2,6	3,4	991	11,2
May	110,5	1,6	106,5	1,4	1,1	0,5	-0,2	1,2	969	5,8
Jun	111,7	4,1	107,0	3,4	6,3	2,6	3,5	3,1	978	7,9
Jul	111,7	2,7	107,1	2,2	2,8	1,4	0,1	3,3	1.043	10,4
Ago	112,2	3,2	107,4	2,5	2,8	2,2	0,9	4,0	961	5,2
Sep	111,8	2,1	107,4	1,2	3,4	-1,2	-6,7	2,8	964	2,1
Oct	113,5	5,3	108,3	4,5	6,0	2,2	5,0	2,8	970	2,8
Nov	113,7	3,9	108,3	2,4	3,1	2,1	2,2	2,4	959	-1,1
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-2,4
2000 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	976	0,6

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

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

2) Medias mensuales.

### Cuadro 5.3

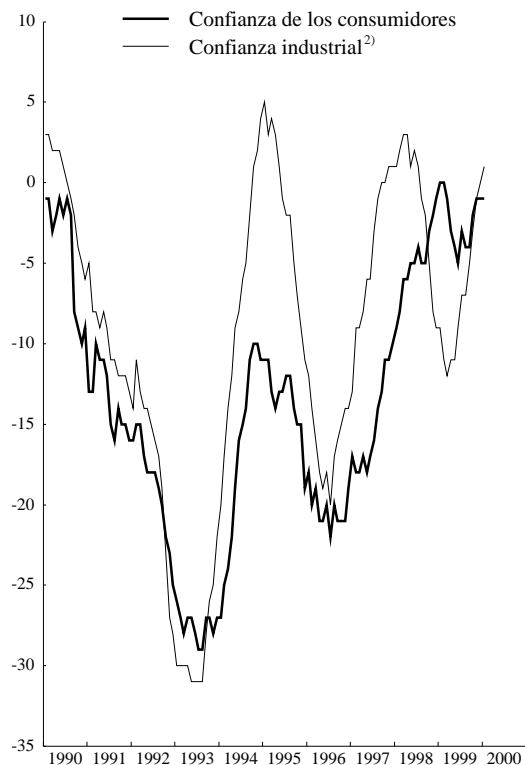
#### Encuestas empresariales y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva <sup>1)</sup> (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-2
1999 I	-11	1	-20	82,0	-9	-3	0
II	-10	3	-21	81,8	-7	-4	-4
III	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
IV	-1	14	-9	81,9	-3	-7	-1
2000 I	.	.	.	82,9	.	.	.
1999 Ene	-9	2	-16	-	-9	0	0
Feb	-11	1	-20	-	-9	-4	0
Mar	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
Abr	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
May	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
Jun	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
Jul	-7	7	-18	-	-5	-6	-3
Ago	-7	7	-17	-	-9	-7	-4
Sep	-5	10	-15	-	-8	-7	-4
Oct	-3	13	-11	-	-6	-9	-2
Nov	-1	15	-9	-	0	-9	-1
Dic	0	13	-6	-	-4	-2	-1
2000 Ene	1	13	-4	-	2	-3	-1

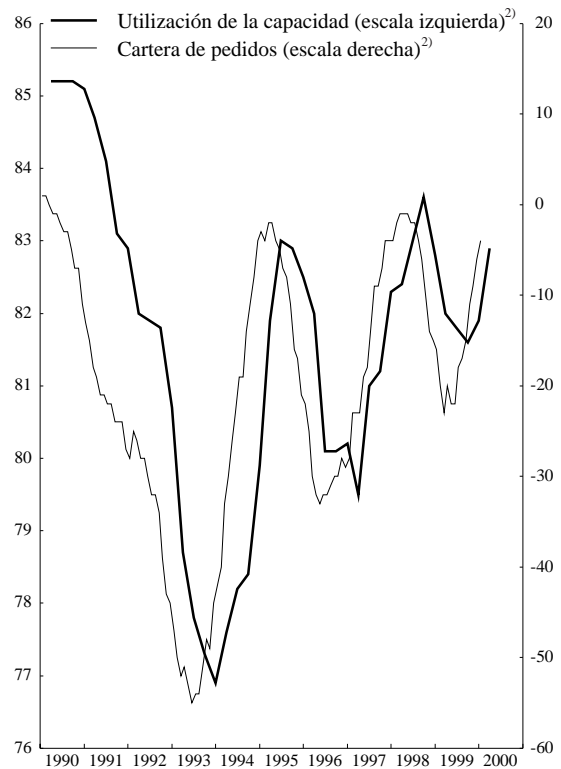
#### Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



#### Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

2) Manufacturas.

## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

#### 1. Ocupados y parados<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>
	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	.	.	.	.	.	14,287	11,3	9,5	23,2
1996	100,3	0,3	0,3	0,4	-1,2	1,3	14,702	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,0	-0,4	1,1	14,787	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,002	10,9	9,4	21,3
1999	.	.	.	.	.	.	12,909	10,0	8,8	19,1
1998 IV	.	.	1,6	.	.	.	13,607	10,6	9,1	20,7
1999 I	.	.	1,6	.	.	.	13,265	10,3	9,0	20,0
II	.	.	1,7	.	.	.	13,025	10,1	8,9	19,3
III	.	.	1,5	.	.	.	12,834	10,0	8,7	18,9
IV	.	.	.	.	.	.	12,511	9,7	8,6	18,3
1999 Ene	-	-	-	-	-	-	13,363	10,4	9,0	20,3
Feb	-	-	-	-	-	-	13,298	10,3	9,0	20,1
Mar	-	-	-	-	-	-	13,134	10,2	8,9	19,7
Abr	-	-	-	-	-	-	13,085	10,2	8,9	19,4
May	-	-	-	-	-	-	13,005	10,1	8,9	19,2
Jun	-	-	-	-	-	-	12,986	10,1	8,8	19,2
Jul	-	-	-	-	-	-	12,906	10,0	8,8	19,1
Ago	-	-	-	-	-	-	12,894	10,0	8,8	19,1
Sep	-	-	-	-	-	-	12,703	9,9	8,7	18,5
Oct	-	-	-	-	-	-	12,623	9,8	8,6	18,4
Nov	-	-	-	-	-	-	12,543	9,7	8,6	18,3
Dic	-	-	-	-	-	-	12,368	9,6	8,5	18,0
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,333	9,6	8,4	18,2

#### 2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanual)

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

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

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

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, 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 <sup>1)</sup>			Inversión de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>							
	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
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,6	3,9	3,0	2,5	1,7	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	13,9	4,4	1,7	0,5	1,5	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,1	5,4	0,5	1,0	0,8	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	13,6	3,3	2,2	2,4	1,7	2,9
1995	21,5	20,2	0,5	16,9	12,7	13,4	4,5	2,0	1,8	1,4	3,4
1996	21,0	19,9	0,9	16,7	12,3	12,0	4,0	0,1	1,2	1,2	3,6
1997	21,7	19,4	1,5	16,3	12,1	12,8	2,3	-0,8	-0,3	1,4	3,9
1998	22,0	19,4	1,1	16,3	12,1	13,9	2,2	-1,9	-1,1	2,3	3,1

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>								Transacciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,5	38,6
1992	20,7	12,1	10,3	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	43,0	33,2
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,6	3,6	4,3	5,5	44,1	27,1
1994	20,3	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,9
1995	21,2	10,8	7,1	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,2	25,1
1996	20,4	10,7	8,2	0,2	0,0	1,7	5,4	4,4	3,8	41,8	28,7
1997	19,9	9,4	9,4	0,1	0,0	1,5	6,6	4,8	3,4	44,0	32,1
1998	18,9	8,8	12,0	0,5	0,2	2,6	7,6	5,6	1,9	46,0	38,8

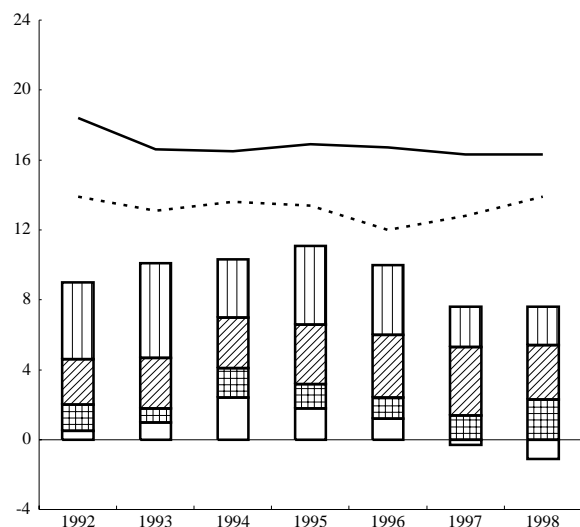
## Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(en porcentaje del PIB)

### Inversión

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

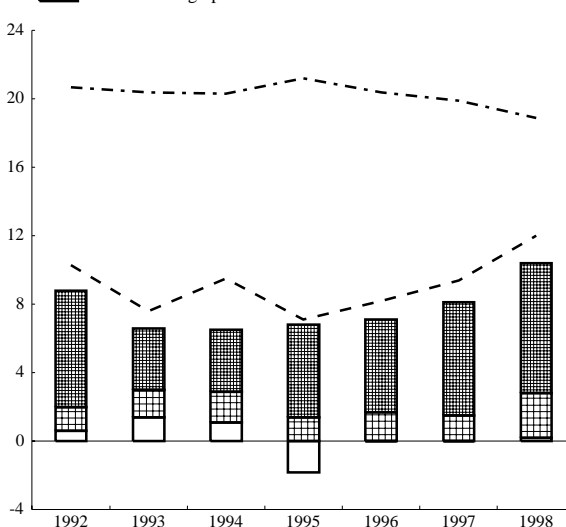
▨ Acciones  
 ▩ Reservas técnicas de seguro  
 ▧ Efectivo y depósitos



### Financiación

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

▨ Acciones  
 ▩ Préstamos



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

**Cuadro 7**

## Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

### 1. Recursos y empleos de la zona del euro<sup>1)</sup>

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

### 2. Ahorro, déficit y deuda de la zona del euro<sup>1)</sup>

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

**Cuadro 8.1**

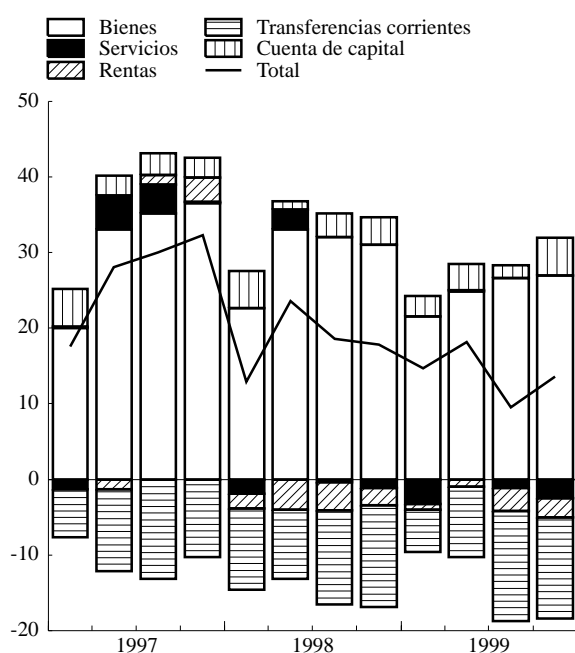
## Resumen de la balanza de pagos

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera <sup>1)</sup>						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones <sup>4)</sup>	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997 <sup>2)</sup>	94,7	124,8	7,1	3,3	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998 <sup>3)</sup>	60,3	118,8	-0,9	-11,9	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	-3,8
1999	43,2	99,9	-6,6	-7,3	-42,8	12,8	-62,7	-147,2	-21,3	-0,8	93,2	13,4	6,7
1998 IV	14,2	31,0	-1,2	-2,3	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	18,3
1999 I	11,9	21,5	-3,2	-0,8	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	18,4
II	14,8	24,8	0,2	-0,9	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	10,1
III	7,9	26,6	-1,1	-3,0	-14,6	1,6	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	-2,9
IV	8,6	26,9	-2,5	-2,5	-13,3	5,0	5,4	-55,8	10,6	-0,2	50,9	-0,1	-19,0
1998 Oct	3,7	10,6	-1,0	-1,0	-4,9	0,8	-9,7	-18,0	-30,7	-2,9	44,8	-2,9	5,3
Nov	4,4	10,2	-0,3	-1,0	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-12,6
Dic	6,1	10,3	0,1	-0,3	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	25,7
1999 Ene	-0,5	4,8	-2,9	-0,4	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-2,6
Feb	4,1	6,9	0,0	-0,6	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-10,8
Mar	8,3	9,8	-0,4	0,2	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	31,8
Abr	6,8	8,0	-0,4	2,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-2,3
May	0,5	5,9	0,7	-2,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	9,1
Jun	7,4	11,0	-0,1	-0,2	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	3,3
Jul	7,6	14,6	-0,1	-2,4	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	16,2
Ago	2,4	6,5	-0,5	1,2	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-30,2
Sep	-2,0	5,6	-0,6	-1,8	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	11,1
Oct	3,6	10,2	-0,6	-1,9	-4,0	1,6	12,0	-11,6	-14,4	-1,4	39,4	0,1	-17,2
Nov	2,4	8,3	-1,1	-0,3	-4,5	0,8	-0,6	-17,5	18,0	1,6	-3,2	0,6	-2,6
Dic	2,6	8,4	-0,7	-0,3	-4,8	2,6	-6,1	-26,6	7,0	-0,4	14,7	-0,8	0,9

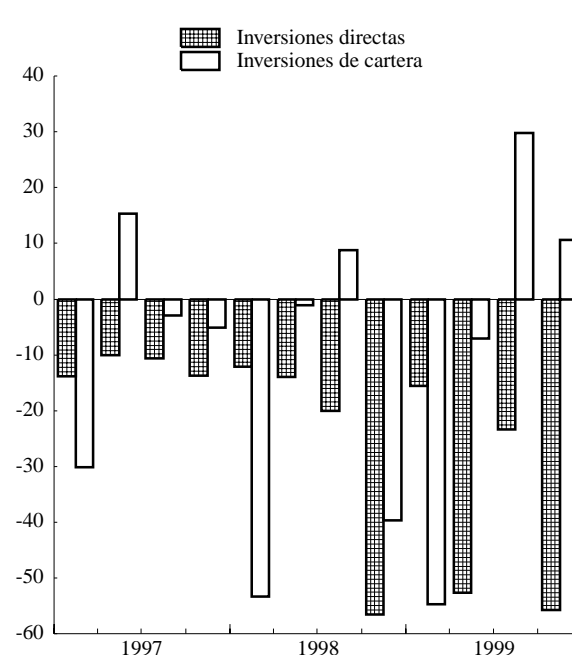
### Cuenta corriente y cuenta de capital

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



### Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

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

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

## Cuadro 8.2

### Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 <sup>1)</sup>	1.212,2	1.117,5	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	186,2	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.203,7	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	210,4	61,1	106,9	17,8	5,1
1999	1.288,2	1.245,0	791,3	691,4	232,4	239,0	199,1	206,4	65,4	108,2	19,1	6,3
1998 IV	316,6	302,4	195,7	164,7	58,1	59,3	50,3	52,6	12,4	25,9	5,2	1,6
1999 I	299,7	287,7	179,7	158,2	50,7	53,9	45,5	46,3	23,8	29,3	4,4	1,7
II	324,0	309,2	193,1	168,2	59,3	59,1	56,8	57,8	14,8	24,2	4,6	1,2
III	322,0	314,1	199,9	173,2	62,5	63,6	46,8	49,8	12,9	27,5	3,1	1,5
IV	342,5	333,9	218,7	191,8	59,9	62,4	50,0	52,5	13,9	27,2	6,9	2,0
1998 Oct	105,7	101,9	67,1	56,5	19,4	20,4	15,7	16,7	3,4	8,4	1,2	0,4
Nov	101,5	97,1	64,4	54,2	17,9	18,1	15,3	16,3	4,0	8,5	1,3	0,5
Dic	109,4	103,3	64,3	54,0	20,8	20,8	19,3	19,6	5,0	9,0	2,7	0,6
1999 Ene	95,0	95,5	53,5	48,7	14,9	17,8	14,4	14,8	12,3	14,3	3,1	0,4
Feb	94,7	90,5	57,4	50,5	17,2	17,2	13,8	14,5	6,2	8,4	0,7	0,8
Mar	110,0	101,7	68,8	59,0	18,7	19,0	17,3	17,1	5,3	6,6	0,6	0,5
Abr	105,4	98,5	63,3	55,3	18,5	18,9	18,7	16,6	4,9	7,8	1,0	0,4
May	102,2	101,7	60,7	54,9	19,2	18,5	16,9	19,7	5,4	8,6	1,8	0,3
Jun	116,4	109,0	69,1	58,1	21,6	21,7	21,2	21,4	4,6	7,8	1,9	0,5
Jul	115,5	107,9	72,8	58,2	22,7	22,8	15,3	17,8	4,6	9,1	1,3	0,6
Ago	97,9	95,5	58,8	52,3	19,1	19,6	15,8	14,6	4,2	9,0	1,0	0,4
Sep	108,7	110,7	68,2	62,7	20,6	21,2	15,7	17,5	4,1	9,4	0,8	0,5
Oct	111,2	107,6	71,7	61,6	19,7	20,4	15,1	17,1	4,6	8,6	2,1	0,5
Nov	113,1	110,7	73,6	65,2	19,1	20,3	16,5	16,8	4,0	8,5	1,5	0,6
Dic	118,2	115,6	73,4	65,0	21,1	21,8	18,4	18,7	5,3	10,2	3,4	0,8

Fuente: BCE.

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

### Cuadro 8.3

#### Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999 I	45,5	46,3	2,3	0,9	43,2	45,4	7,8	8,8	12,5	15,0	23,0	21,6
II	56,8	57,8	2,3	1,3	54,5	56,5	12,7	8,1	16,2	24,1	25,5	24,3
III	46,8	49,8	2,3	1,4	44,5	48,4	9,5	9,8	14,6	17,9	20,4	20,7

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

Fuente: BCE.

## Cuadro 8.4

### Balanza de pagos: cuentas de inversiones directas y de cartera<sup>1)</sup>

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

#### 1. Inversiones directas; inversiones de cartera por instrumentos

	Inversiones directas		Inversiones de cartera <sup>2)</sup>										
	En el exterior	En la zona del euro	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones						
			Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos			
							Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997	-93,4	45,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1998	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8	
1999	-212,5	65,2	-280,5	259,2	-150,0	93,9	-130,5	-120,5	-10,0	165,3	82,9	82,4	
1998 IV	-70,0	13,5	-61,4	21,7	-20,1	41,6	-41,2	-29,2	-12,0	-19,9	-18,0	-1,9	
1999 I	-36,3	20,8	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2	
II	-76,9	24,3	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7	
III	-26,9	3,6	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7	
IV	-72,3	16,6	-65,3	75,9	-50,2	41,0	-15,1	-3,2	-11,9	34,9	4,1	30,9	
1998 Oct	-13,0	-5,0	-9,6	-21,1	-2,0	-2,0	-7,6	-6,7	-0,9	-19,1	-24,7	5,6	
Nov	-42,7	7,4	-32,0	35,0	-10,0	36,4	-21,9	-13,8	-8,2	-1,4	-0,8	-0,6	
Dic	-14,2	11,0	-19,8	7,7	-8,1	7,1	-11,7	-8,8	-2,9	0,6	7,5	-6,9	
1999 Ene	-11,8	7,1	-19,1	27,9	-6,4	9,5	-12,7	-9,3	-3,4	18,4	15,7	2,7	
Feb	-12,0	5,8	-16,2	-10,2	-4,3	1,9	-11,9	-13,2	1,3	-12,1	-18,0	6,0	
Mar	-12,5	7,9	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5	
Abr	-23,3	8,7	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1	
May	-28,3	9,1	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8	
Jun	-25,3	6,4	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9	
Jul	-3,6	-6,2	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4	
Ago	-12,8	5,6	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5	
Sep	-10,5	4,3	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8	
Oct	-18,5	6,9	-15,3	0,8	-12,2	9,2	-3,0	2,7	-5,7	-8,4	-13,3	4,9	
Nov	-19,9	2,4	-31,1	49,1	-17,5	14,9	-13,7	-9,2	-4,5	34,3	15,7	18,6	
Dic	-33,8	7,2	-18,9	25,9	-20,5	16,9	1,6	3,2	-1,6	9,0	1,6	7,4	

#### 2. Inversiones de cartera, activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1999 I	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0
II	0,0	-0,3	-3,0	-37,7	0,8	-0,3	-10,5	-42,5	0,5	-0,5	1,1	6,6
III	0,0	-0,5	6,1	-42,9	0,1	-0,6	-4,4	-16,1	-1,0	0,4	-1,0	-4,4

Fuente: BCE.

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

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

## Cuadro 8.5

### Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva<sup>1)</sup>

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

#### 1. Otras inversiones clasificadas por sectores<sup>2)</sup>

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-63,3	156,5	12,0	0,0	-1,2	-12,2	-27,9	138,8	-51,2	40,9	23,3	97,9	-46,3	29,9
1998 IV	59,1	-0,4	-0,5	2,9	3,0	-2,5	53,7	-4,1	-3,7	14,2	57,4	-18,3	2,9	3,2
1999 I	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,6	13,2	23,9	6,2	-15,6	7,8
III	-28,1	12,0	-0,3	0,0	-1,6	-2,4	-8,6	10,3	-14,3	8,1	5,7	2,2	-17,7	4,1
IV	-1,6	52,5	4,9	0,0	-0,1	-2,7	-14,2	50,5	-7,4	12,6	-6,8	37,9	7,8	4,7
1998 Oct	3,5	41,3	0,0	0,4	0,0	0,2	13,5	38,5	-1,3	2,8	14,8	35,7	-10,1	2,2
Nov	6,7	41,1	-0,1	-2,6	1,2	2,2	1,6	39,8	-0,8	1,8	2,4	38,0	4,1	1,7
Dic	49,0	-82,8	-0,4	5,2	1,9	-4,9	38,6	-82,4	-1,6	9,6	40,3	-92,0	8,9	-0,7
1999 Ene	-64,7	65,1	8,4	0,0	0,0	-4,8	-65,0	65,2	-6,2	3,4	-58,8	61,7	-8,2	4,6
Feb	30,9	3,9	-4,5	0,0	-2,2	-0,6	48,5	1,5	-0,6	-3,2	49,1	4,6	-10,9	3,1
Mar	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	1,2	3,2	-8,1	-7,1	6,8	10,3	-14,9	-1,8	5,6
Abr	10,5	-19,8	0,4	0,0	-0,2	0,3	15,0	-20,8	-4,7	2,7	19,7	-23,5	-4,8	0,7
May	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
Jun	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,7	-14,6	-9,4	9,0
Jul	-14,2	2,7	0,8	0,0	-1,7	-1,2	-8,2	0,4	-2,1	3,7	-6,0	-3,2	-5,1	3,5
Ago	-5,1	25,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	-2,6	26,3	-5,4	0,1	2,8	26,2	-1,2	-1,1
Sep	-8,8	-15,8	0,5	0,0	-0,1	-1,1	2,2	-16,4	-6,8	4,3	9,0	-20,7	-11,4	1,7
Oct	-20,0	59,4	-0,1	0,0	-1,1	-0,6	-22,9	54,7	-4,7	4,2	-18,1	50,4	4,1	5,4
Nov	-66,1	62,9	2,6	0,0	1,0	-1,8	-66,3	61,8	2,4	-1,1	-68,7	62,9	-3,5	2,8
Dic	84,5	-69,8	2,4	0,0	0,0	-0,4	74,9	-66,0	-5,0	9,4	79,9	-75,4	7,3	-3,5

#### 2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos

##### 2.1. Eurosistema

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

Fuente: BCE.

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

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

## 2.2. Administraciones Públicas

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

## 2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

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

## 2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999 I	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
II	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7
III	-2,9	-0,1	-3,0	-11,9	2,7	-9,2	-2,9	1,5	-1,4

## 3. Activos de reserva<sup>1)</sup>

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

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

## Cuadro 8.6

### Posición de inversión internacional

#### 1. Posición neta de inversión internacional<sup>1)</sup>

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros <sup>2)</sup>	Otras inversiones				Activos de reserva <sup>3)</sup>
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones <sup>2)</sup>				Total	Créditos comer- ciales	Présta- mos/efec- tivo y depó- sitos <sup>2)</sup>	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4

#### 2. Reservas y otros activos del Eurosistema<sup>3)</sup>

[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	
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y participa- ciones	Bonos y obliga- ciones	Instrumentos del mercado monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998 Dic <sup>4)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6	
1999 Ene	337,3	101,3	404,084	5,3	23,0	206,5	-	-	-	-	-	0,0	1,2	7,6	
Feb	339,6	105,3	404,084	2,3	23,0	208,7	-	-	-	-	-	0,0	0,2	9,6	
Mar	348,6	105,1	404,084	3,8	23,3	215,1	-	-	-	-	-	0,0	1,3	10,4	
Abr	352,0	109,3	404,084	5,4	23,8	212,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	11,7	
May	344,3	103,8	404,083	4,9	23,9	210,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7	
Jun	346,8	102,0	403,730	3,9	25,1	214,8	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,6	
Jul	339,4	96,5	403,730	3,6	24,3	213,8	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7	
Ago	340,9	96,9	403,730	3,7	24,1	215,0	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,4	
Sep	353,5	113,2	403,730	3,7	23,6	212,2	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,9	
Oct	357,5	115,5	403,730	3,7	23,5	214,0	-	-	-	-	-	0,0	0,8	13,5	
Nov	362,5	116,5	403,730	3,8	23,5	217,9	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,5	
Dic <sup>5)</sup>	371,1	116,4	402,769	4,5	24,3	224,9	-	-	-	-	-	0,0	0,9	14,4	
2000 Ene <sup>5)</sup>	375,6	116,2	401,650	4,3	24,2	229,8	-	-	-	-	-	0,0	1,1	14,5	

Fuente: BCE.

1) Obtenida agregando datos nacionales.

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

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

4) Saldos a 1 de enero de 1999.

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

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

**Cuadro 9**

### 1. Exportaciones<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>	Volumen <sup>2)</sup>	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8			
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	825,1	.	.	.	.	.	.	.	132,6	.	.
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,5	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	196,0	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,3	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,9	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,6	5,7	120,7	112,5	107,3
II	202,9	13,4	4,0	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,6	109,0
III	209,1	13,8	4,1	3,8	29,6	56,5	95,4	6,0	134,4	122,7	109,5
IV	225,2	.	.	.	.	.	.	.	144,7	.	.
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,9	107,7
Feb	63,8	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	103,3	105,9
Sep	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
Oct	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,4	1,2	133,1	125,8	105,8
Nov	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 Ene	54,6	3,7	1,1	0,8	7,8	14,7	25,0	1,5	105,3	98,6	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,2	16,5	27,4	2,1	116,0	108,6	106,9
Mar	73,1	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	140,9	130,5	108,0
Abr	65,9	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,7	127,0	116,5	109,0
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,0	108,6
Jun	73,4	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,5	129,3	109,4
Jul	76,2	4,5	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	133,0	110,5
Ago	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,0	27,4	1,8	117,5	106,9	109,9
Sep	72,0	5,0	1,4	1,5	10,1	19,7	32,3	1,9	138,7	128,5	108,0
Oct	75,6	5,2	1,5	1,4	10,1	20,6	34,9	2,0	145,8	132,9	109,7
Nov	76,2	5,2	1,5	1,2	10,4	20,4	35,5	1,9	146,8	.	.
Dic	73,4	.	.	.	.	.	.	.	141,5	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.



## Cuadro 9

### 2. Importaciones<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>	Volumen <sup>2)</sup>	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	714,6	55,1	41,3	62,2	67,9	202,1	270,0	16,1	127,0	123,7	102,7
1999	767,1	.	.	.	.	.	.	.	136,3	.	.
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	119,8	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	181,0	13,7	10,9	17,5	17,7	51,6	65,3	4,3	128,7	119,9	107,3
II	180,1	13,7	11,1	16,0	17,3	50,4	67,2	4,3	128,0	122,3	104,7
III	172,1	13,4	9,7	14,7	16,4	50,8	63,4	3,6	122,3	120,1	101,8
IV	181,4	14,3	9,6	13,9	16,5	49,3	74,0	3,8	129,0	132,4	97,4
1999 I	177,2	12,0	9,1	13,4	17,0	49,8	70,5	5,5	126,0	127,4	98,9
II	188,0	12,6	10,0	16,8	17,6	50,4	74,7	5,8	133,6	128,6	103,9
III	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	53,9	72,4	5,7	136,7	125,1	109,3
IV	209,5	.	.	.	.	.	.	.	148,9	.	.
1998 Ene	58,1	4,5	3,5	6,2	5,6	16,6	20,4	1,4	124,0	115,2	107,6
Feb	58,3	4,3	3,5	5,7	5,6	16,7	20,8	1,6	124,3	115,2	107,9
Mar	64,6	4,9	3,8	5,6	6,5	18,3	24,1	1,3	137,7	129,2	106,6
Abr	60,4	4,7	3,7	5,5	5,8	16,8	22,6	1,3	128,9	122,2	105,5
May	57,3	4,4	3,5	5,5	5,6	15,8	21,2	1,2	122,1	116,4	104,9
Jun	62,4	4,6	3,9	4,9	6,0	17,8	23,4	1,8	133,1	128,3	103,7
Jul	59,5	4,7	3,6	5,0	6,0	17,8	21,2	1,3	126,9	124,2	102,2
Ago	50,5	4,1	2,8	4,7	4,7	15,0	18,1	1,0	107,6	106,4	101,1
Sep	62,1	4,6	3,3	5,0	5,8	17,9	24,1	1,4	132,4	129,9	101,9
Oct	62,7	4,8	3,3	5,0	5,8	17,4	25,1	1,4	133,8	134,5	99,5
Nov	59,9	4,6	3,2	4,4	5,4	16,2	24,8	1,3	127,8	132,3	96,6
Dic	58,8	4,9	3,1	4,5	5,3	15,7	24,1	1,1	125,4	130,6	96,0
1999 Ene	54,5	3,7	2,9	4,5	5,1	15,3	21,2	1,7	116,2	118,3	98,2
Feb	55,8	3,7	2,9	4,1	5,5	16,0	21,8	1,9	119,1	121,0	98,4
Mar	66,9	4,5	3,3	4,9	6,4	18,4	27,5	1,9	142,6	142,9	99,8
Abr	61,0	4,1	3,3	5,6	5,7	15,9	24,4	1,9	130,1	127,1	102,4
May	61,9	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,7	1,8	132,0	126,3	104,5
Jun	65,0	4,4	3,5	5,4	6,2	18,1	25,6	2,0	138,7	132,3	104,8
Jul	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	23,9	1,9	136,6	126,3	108,2
Ago	57,9	4,0	2,6	6,9	5,2	16,2	21,2	1,7	123,5	112,6	109,7
Sep	70,4	4,4	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,5	109,9
Oct	68,8	4,4	3,3	7,7	6,3	17,9	26,9	2,3	146,7	131,9	111,2
Nov	72,1	4,7	3,6	8,1	6,6	18,6	28,3	2,2	153,7	.	.
Dic	68,7	.	.	.	.	.	.	.	146,5	.	.

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

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

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

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

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 <sup>1)</sup>		Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>					
	Nominal	Real	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	107,9	108,8	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36
1997	99,1	99,4	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48
1998	101,5	101,3	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50
1999	95,7	95,7	1,066	121,3	1,600	0,659	8,81	7,44
1998 IV	104,2	103,8	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44
1999 I	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44
II	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
III	94,6	94,7	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
IV	92,2	92,2	1,038	108,4	1,600	0,636	8,65	7,44
1999 Ene	102,0	101,8	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44
Feb	99,9	99,9	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44
Mar	98,3	98,3	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43
Abr	97,1	96,9	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43
May	96,6	96,5	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43
Jun	94,7	94,6	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
Jul	94,8	95,2	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44
Ago	95,4	95,6	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44
Sep	93,6	93,4	1,050	112,4	1,602	0,647	8,63	7,43
Oct	94,4	94,2	1,071	113,5	1,594	0,646	8,73	7,43
Nov	92,0	92,0	1,034	108,2	1,605	0,637	8,63	7,44
Dic	90,1	90,3	1,011	103,7	1,601	0,627	8,59	7,44
2000 Ene	90,2	90,6	1,014	106,5	1,610	0,618	8,60	7,44
Feb	89,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615	8,51	7,45
% var. sobre mes anterior <sup>3)</sup>								
2000 Feb	-1,2	-1,1	-3,0	1,0	-0,2	-0,6	-1,0	0,0
% var. sobre año anterior <sup>3)</sup>								
2000 Feb	-10,7	-10,3	-12,3	-17,7	0,6	-10,7	-4,4	0,1
	Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>							
	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>4)</sup>	Won coreano <sup>4)</sup>	Dólar de Singapur <sup>4)</sup>	
	9	10	11	12	13	14	15	
1996	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	
1997	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	
1998	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.268,9	1,876	
1999	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	
1998 IV	331,5	8,82	1,814	1,887	9,16	1.516,6	1,942	
1999 I	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	
II	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	
III	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	
IV	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	
1999 Ene	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	
Feb	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	
Mar	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	
Abr	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	
May	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	
Jun	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	
Jul	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	
Ago	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	
Sep	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	
Oct	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	
Nov	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	
Dic	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	
2000 Ene	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	
Feb	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	
% var. sobre mes anterior <sup>3)</sup>								
2000 Feb	0,6	-0,3	-2,8	1,4	-3,0	-3,1	-1,4	
% var. sobre año anterior <sup>3)</sup>								
2000 Feb	3,5	-6,4	-15,0	-10,7	-11,9	-16,5	-12,1	

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 cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. Los tipos reales se calculan utilizando los IPC nacionales (IAPC para la zona del euro y el resto de Estados miembros de la UE). Si no se dispone de datos para los IPC, se realizan estimaciones.

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

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

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

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

**Cuadro 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. <sup>1)</sup> de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) <sup>3)</sup> , % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>4)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>5)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>6)</sup>	Tipo de interés <sup>1)</sup> a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1997	1,9	0,4	63,9	6,25	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,0	58,0	4,94	7,50	-1,2	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27
1999	2,1	.	.	4,91	7,44	.	.	.	2,4	4,5	4,2	3,44
1998 IV	1,1	-	-	4,51	7,44	-4,0	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,50
1999 I	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,3	0,5	-0,9	4,8	4,5	3,65
II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,4	4,3	1,8	5,7	4,5	4,9	3,13
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,6	3,6	1,0	0,0	4,4	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	.	.	.	5,2	4,2	4,1	3,78
1999 Ago	2,4	-	-	5,38	7,44	-	-	-	-1,8	4,4	4,9	3,21
Sep	2,4	-	-	5,56	7,43	-	-	-	4,6	4,3	2,1	3,18
Oct	2,6	-	-	5,76	7,43	-	-	-	1,8	4,2	2,0	3,69
Nov	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	5,4	4,1	6,3	3,85
Dic	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	8,4	4,1	4,2	3,80
2000 Ene	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	.	.	.	3,72
Feb	.	-	-	.	7,45	-	-	-	.	.	.	3,93
<b>Grecia</b>												
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	-3,9	7,2	3,4	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,5	106,3	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	4,0	13,53
1999	2,3	.	.	6,30	325,8	.	1,8	.	.	.	.	10,08
1998 IV	4,0	-	-	7,76	331,5	-	-	-	0,8	9,8	5,7	11,94
1999 I	3,4	-	-	6,08	322,7	-	-	-	-0,8	.	.	10,56
II	2,2	-	-	5,87	325,0	-	-	-	0,5	.	.	9,80
III	1,7	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,5	.	.	9,86
IV	2,2	-	-	6,68	329,2	-	-	-	.	.	.	10,13
1999 Ago	1,6	-	-	6,66	326,4	-	-	-	4,7	.	.	9,90
Sep	1,5	-	-	6,64	327,0	-	-	-	0,2	.	.	9,85
Oct	1,9	-	-	7,03	329,2	-	-	-	1,9	.	.	10,11
Nov	2,2	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-2,2	.	.	10,71
Dic	2,4	-	-	6,39	329,7	-	-	-	.	.	.	9,57
2000 Ene	1,6	-	-	6,60	331,1	-	-	-	.	.	.	8,92
Feb	.	-	-	.	333,2	-	-	-	.	.	.	8,51
<b>Suecia</b>												
1997	1,8	-0,7	76,1	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	74,2	4,99	8,92	3,4	1,5	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	.	.	4,98	8,81	.	.	.	1,3	7,0	6,8	3,32
1998 IV	0,1	-	-	4,50	9,38	3,7	2,1	3,5	1,3	7,6	4,5	3,92
1999 I	0,2	-	-	4,21	8,98	2,5	0,3	3,6	1,3	7,5	5,4	3,31
II	0,3	-	-	4,54	8,90	1,1	0,3	3,2	1,0	7,0	6,5	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	3,3	-0,7	4,1	-0,6	6,9	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	.	.	.	3,3	6,6	9,1	3,69
1999 Ago	0,8	-	-	5,49	8,75	-	-	-	-6,2	6,9	6,5	3,25
Sep	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	4,3	6,8	7,3	3,20
Oct	1,0	-	-	5,92	8,73	-	-	-	4,5	6,6	10,0	3,74
Nov	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,2	6,6	7,4	3,72
Dic	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,1	6,5	9,9	3,63
2000 Ene	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	.	6,4	.	3,70
Feb	.	-	-	5,90	8,51	-	-	-	.	.	.	4,10
<b>Reino Unido</b>												
1997	-	-1,9	51,5	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,5	48,7	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	.	.	5,01	0,659	.	.	.	.	.	.	5,54
1998 IV	1,4	1,5	48,1	4,82	0,702	-0,2	4,3	1,5	-0,5	6,2	8,7	6,87
1999 I	1,6	4,0	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,4	-1,2	6,3	7,4	5,61
II	1,4	-2,0	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,6	-1,2	6,1	6,7	5,30
III	1,2	1,8	45,9	5,39	0,655	-1,5	3,4	1,9	0,2	5,9	3,5	5,28
IV	1,2	-0,1	45,8	5,46	0,636	.	.	.	.	.	.	5,98
1999 Ago	1,3	-1,5	45,9	5,31	0,660	-	-	-	0,3	5,9	4,2	5,25
Sep	1,2	1,2	45,9	5,60	0,647	-	-	-	0,9	5,9	2,7	5,41
Oct	1,2	8,6	44,8	5,78	0,646	-	-	-	1,3	5,9	3,0	6,02
Nov	1,3	-4,2	44,9	5,23	0,637	-	-	-	.	5,9	3,1	5,87
Dic	1,2	-4,9	45,8	5,36	0,627	-	-	-	.	.	.	6,06
2000 Ene	0,8	.	.	5,80	0,618	-	-	-	.	.	.	6,14
Feb	.	.	.	.	0,615	-	-	-	.	.	.	6,24

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

1) Medias de los periodos. 4) Total de la economía; los datos del Reino Unido 5) Manufacturas; ajustado por días laborales. 2) Para más información, véase cuadro 10. 6) excluyen las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo 6) Media de datos fin de mes; M3; M4 para el Reino Unido. 3) MBP5; MBP4 para Grecia. de los empleadores.

# 12 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

**Cuadro 12.1**

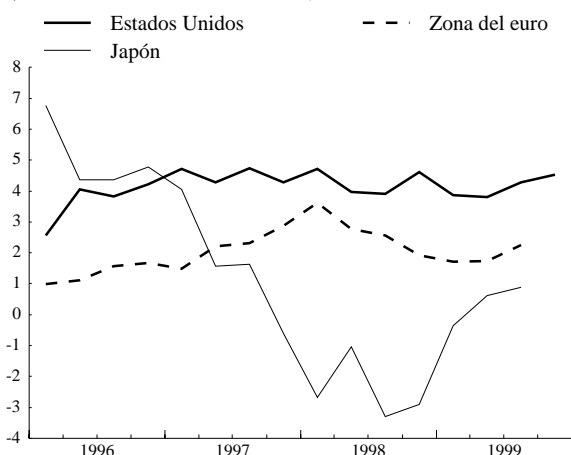
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Tipos <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>5)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1996	2,9	-2,3	3,7	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,5	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,2	-1,7	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	.	.
1998 III	1,6	1,4	3,9	4,2	4,5	7,3	5,62	5,27	1,118	0,6	53,7
IV	1,5	-0,8	4,6	3,7	4,4	8,5	5,27	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	5,00	1,122	0,8	53,1
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	1,0	51,4
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,6	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
IV	2,6	-3,1	4,5	4,7	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	.	.
1999 Sep	2,6	-	-	4,1	4,2	7,1	5,57	5,91	1,050	-	-
Oct	2,6	-	-	4,3	4,1	6,6	6,18	6,10	1,071	-	-
Nov	2,6	-	-	4,8	4,1	6,1	6,10	6,03	1,034	-	-
Dic	2,7	-	-	4,9	4,1	6,0	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 Ene	2,7	-	-	5,8	4,0	5,9	6,04	6,66	1,014	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	6,10	6,52	0,983	-	-
<b>Japón</b>											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-4,2	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-3,4	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-6,0	-
1999	-0,3	.	.	0,4	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	.	-
1998 III	-0,2	7,6	-3,3	-8,5	4,3	4,2	0,59	1,14	156,3	-	-
IV	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,43	1,03	140,6	-	-
1999 I	-0,1	3,6	-0,4	-4,2	4,6	4,0	0,36	1,96	130,7	-	-
II	-0,3	-1,3	0,6	-1,0	4,8	4,1	0,12	1,50	127,7	-	-
III	0,0	-4,6	0,9	2,6	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	.	.	4,4	4,6	3,0	0,29	1,78	108,4	-	-
1999 Sep	-0,2	-4,0	-	2,7	4,6	3,3	0,10	1,75	112,4	-	-
Oct	-0,7	-3,2	-	1,3	4,6	3,6	0,25	1,79	113,5	-	-
Nov	-1,2	-7,3	-	6,7	4,5	2,9	0,30	1,81	108,2	-	-
Dic	-1,1	.	-	5,3	4,6	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 Ene	-0,9	.	-	.	.	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,13	1,83	107,6	-	-

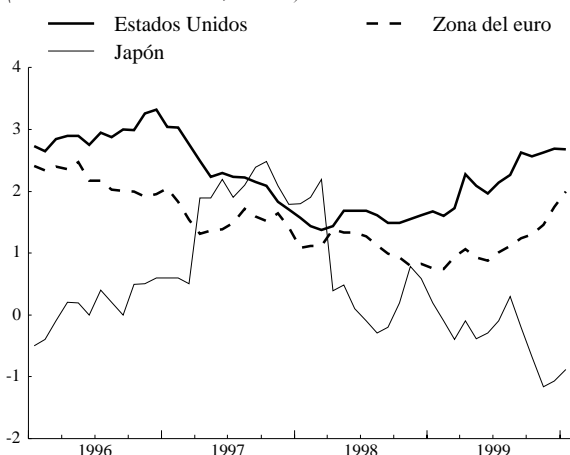
### Producto interior bruto a precios constantes

(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 (Estados Unidos)]; OCDE [columna 2 (Japón) y columna 10 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; cálculos del BCE (columna 10).

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

## Cuadro 12.2

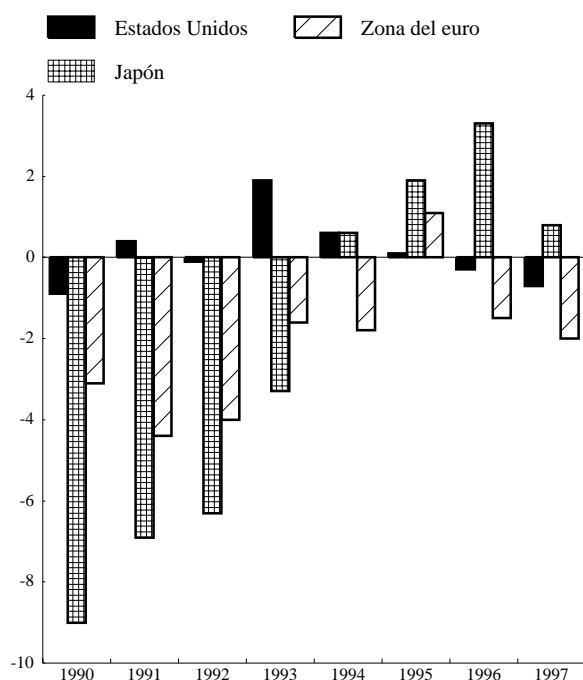
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>				
	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													
1995	17,0	18,7	-1,3	8,6	7,9	5,4	8,4	5,3	2,5	11,7	6,3	13,6	4,9
1996	17,3	19,1	-1,4	8,7	8,3	4,8	8,7	5,1	1,2	11,8	5,2	12,9	4,9
1997	18,3	19,8	-1,5	9,1	8,3	3,5	8,8	4,2	2,2	11,6	4,0	12,5	4,5
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	3,1	8,7	4,2	1,7	12,1	5,4	12,1	5,7
1997 IV	18,6	19,9	-1,7	8,9	8,1	2,7	8,8	3,3	3,3	11,6	3,5	12,5	4,1
1998 I	18,9	20,6	-1,8	9,8	8,6	4,1	8,8	5,8	3,3	11,9	3,8	12,3	5,8
II	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,3	8,7	4,0	3,9	12,1	8,9	12,1	5,6
III	18,9	20,6	-2,6	9,4	8,5	4,1	8,7	4,4	0,7	12,0	5,1	12,0	5,4
IV	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,1	8,6	2,6	-0,9	12,3	3,6	12,2	6,1
1999 I	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	6,3	8,7	7,8	6,0	12,5	3,0	11,8	6,5
II	18,7	20,5	-3,3	9,6	9,4	4,2	8,7	5,6	-0,5	12,8	6,9	11,6	6,7
III	18,7	20,8	-3,6	9,7	9,2	4,4	8,7	5,9	3,4	12,6	5,9	11,2	6,1
Japón													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,0	13,5	2,3	0,5	5,3	10,2	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1998	.	.	.	.	.	-6,9	.	-8,8	-1,4	.	5,9	.	-0,3
1997 IV	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I	33,2	27,9	2,4	.	.	-16,0	.	-18,6	-0,7	.	-4,3	.	3,2
II	.	24,1	.	.	.	-25,6	.	-10,4	0,4	.	11,5	.	-6,3
III	.	26,7	.	.	.	2,6	.	-2,0	1,3	.	2,7	.	0,8
IV	.	.	.	.	.	9,6	.	-4,4	-6,3	.	13,1	.	1,0
1999 I	.	.	.	.	.	3,6	.	-17,7	-3,3	.	-4,4	.	12,5
II	.	.	.	.	.	-13,4	.	-3,0	2,1	.	15,9	.	-3,5
III	.	.	.	.	.	9,7	.	-2,3	1,3	.	0,1	.	2,8

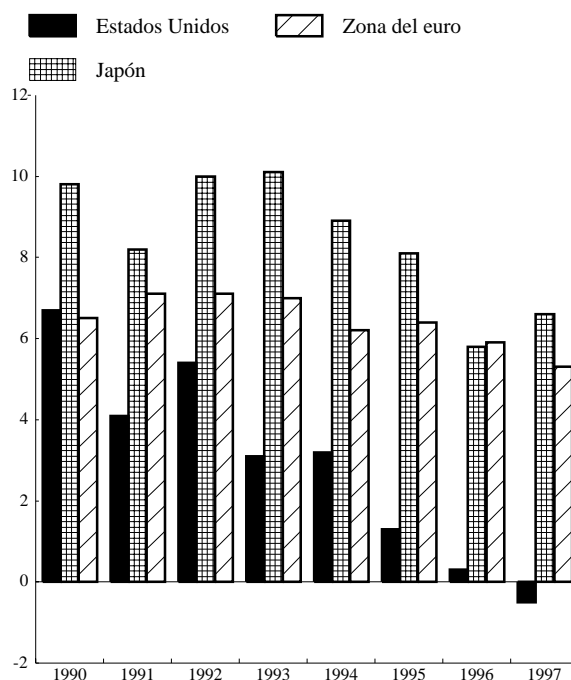
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



### Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)



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

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

# 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 0.2.2<sup>1</sup>) y TRAMO/SEATS<sup>2</sup> (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 mm de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos.

### Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

- (a)  $a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * \dots * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$
- (b)  $a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$

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

1 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B.C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre, 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*

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

# Notas generales

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

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>) están disponibles series de datos más largas y detalladas, incluyendo más notas explicativas y, cuando vayan estando disponibles, aparecerán en el *Boletín mensual del BCE* datos nuevos o más detallados.

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.6 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Se han seguido los métodos habituales para consolidar y agregar (incluida la consolidación entre países), al elaborar las estadísticas referidas a la zona del euro.

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 1 de marzo de 2000.

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

## Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos tal como se registran se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazo de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM de la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Próximamente se ofrecerá un mayor detalle trimestral. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de sectores. El manual *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, abril 1998)<sup>2</sup> 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 relati-

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> N. del T. Este manual está en proceso de traducción al castellano.



vo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

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

### Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín mensual del BCE* se elaboran por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y por las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. Las estimaciones realizadas para antes de 1995 se basan en los índices de precios de consumo nacionales y no son plenamente comparables. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro.

A partir de enero de 2000, los datos incluyen los costes de los servicios de sanidad y educación; en general, no están disponibles datos anteriores con esta cobertura ampliada. El IAPC a partir de enero de 2000 incluye también los gastos de no residentes que se habían excluido de forma provisional de los IAPC de algunos Estados miembros.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados, principalmente, según el SEC 95.

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

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

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

## **Estadísticas de cuentas financieras**

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

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

## **Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas**

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

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

## **Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas) y estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio**

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo

establecido en la 5.<sup>a</sup> edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación contenida en el Reglamento del BCE, de 1 de diciembre de 1998, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/1998/17) y a la documentación de Eurostat. La metodología común acordada entre el BCE y la Comisión Europea (Eurostat) y el método de agregación utilizado para las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro se explicaron en las páginas 30 y 31 de la edición de mayo de 1999 del *Boletín mensual*.

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

La posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) (cuadro 8.6) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable. Los datos del final de 1997, en especial los de activos de reserva, no son totalmente comparables con los del final de 1998. La metodología utilizada para el cálculo de la PII se explicó en las páginas 59 y 60 de la edición de diciembre de 1999 del *Boletín mensual*.

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

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro e índices —de valor, de volumen y de valor unitario— para el

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

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

En la dirección de Internet del BCE están disponibles las notas metodológicas detalladas sobre las

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

### Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón contenidos en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, inversión y financiación correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital en la zona del euro, que se recogen en el cuadro y gráfico 6.

---

### Signos utilizados en los cuadros

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

# Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema

## 22 de diciembre de 1998

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

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

## 31 de diciembre de 1998

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

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, mediante un procedimiento conjunto con la Comisión Europea y previa consulta al Comité Monetario, deciden fijar las paridades centrales respecto al euro de las monedas parti-

cipantes en el Mecanismo de Tipos de Cambio que entra en vigor el 1 de enero de 1999. Además de esta decisión, el BCE, el *Danmarks Nationalbank* y el Banco de Grecia establecen, de común acuerdo, las paridades de intervención obligatoria para la corona danesa y la dracma griega. Para la corona danesa, se fija una banda de fluctuación del  $\pm 2,25\%$  en torno a la paridad central respecto al euro. La dracma griega mantendrá la banda normal de fluctuación del  $\pm 15\%$  alrededor de dicha paridad central.

## 7 de enero de 1999

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

## 12 de enero de 1999

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

## 21 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés correspondientes a las dos facilidades permanentes del Eurosistema vuelvan a ser los que se habían establecido para el inicio

de la tercera fase, es decir, el 4,5% para la facilidad marginal de crédito y el 2% para la facilidad de depósito, con efectos a partir del 22 de enero de 1999. Además, decide que las dos operaciones principales de financiación que se liquidarán el 27 de enero y el 3 de febrero de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las tres operaciones de este tipo liquidadas a comienzos de enero, es decir, que se realicen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%.

#### **4 de febrero de 1999**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de febrero de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las primeras operaciones de este tipo liquidadas en este año, es decir, que se realicen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Además, decide que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se mantenga en el 4,5% y el de la facilidad de depósito, en el 2%.

#### **18 de febrero de 1999**

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

#### **4 de marzo de 1999**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de marzo de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas en este año, es decir, que se realicen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Además, decide que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se

mantenga en el 4,5% y el de la facilidad de depósito, en el 2%. El Consejo de Gobierno decide también que, hasta que no se indique lo contrario, las futuras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se llevarán a cabo mediante el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple (a partir de la operación que se liquidará el 25 de marzo de 1999).

#### **18 de marzo de 1999**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán los días 24 y 31 de marzo y 7 de abril de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas en este año, es decir, que se realicen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Además, decide que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se mantenga en el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito, en el 2%.

#### **8 de abril de 1999**

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

#### **22 de abril de 1999**

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

### **6 de mayo de 1999**

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

### **20 de mayo de 1999**

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

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

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

### **23 de septiembre de 1999**

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

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

### **7 de octubre de 1999**

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

### **21 de octubre de 1999**

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

Anuncia también que se propone adjudicar 25 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán el 28 de octubre, el 25 de noviembre y el 23 de diciembre de 1999, un importe superior al de los 15 mm de euros adjudicado en todas las operaciones de financiación a más largo plazo ya realizadas en 1999. Esta decisión tiene en cuenta la intención del BCE de contribuir a facilitar la transición al año 2000.

#### **4 de noviembre de 1999**

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

#### **18 de noviembre de 1999**

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

#### **2 de diciembre de 1999**

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

Además, el Consejo de Gobierno decide confirmar el valor de referencia para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se toma sobre la base de que los componentes que hay que tener en cuenta para obtener el valor de referencia, esto es, la definición de estabilidad de precios del Eurosistema (un incremento anual del IAPC para la zona del euro inferior al 2%), la estimación de la tendencia del crecimiento del PIB real (entre el 2% y el 2,5% anual) y la estimación de la disminución tendencial de la velocidad circulación de M3 (del 0,5% al 1% anual), han permanecido, básicamente, sin variación. El Consejo de Gobierno continuará evaluando la evolución monetaria en relación con el valor de referencia, sobre la base de la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual.

Asimismo, el Consejo de Gobierno decide que, a partir de ahora, el valor de referencia se revisará anualmente. La próxima revisión tendrá lugar en diciembre del año 2000.

En cuanto al sistema de reservas mínimas del Eurosistema, el Consejo de Gobierno, tras analizar los datos estadísticos más recientes, decide incrementar del 10% al 30% la deducción estandarizada de la base de reservas aplicable a los valores de renta fija a plazo de hasta dos años y a los instrumentos del mercado monetario. Esta decisión se implantará para determinar las reservas mínimas exigibles durante el período de mantenimiento que se iniciará el 24 de enero del año 2000.

#### **15 de diciembre de 1999**

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

#### **4 de enero de 2000**

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

#### **5 de enero de 2000**

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

#### **15 de enero de 2000**

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del

euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) en un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

### **20 de enero de 2000**

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a más largo plazo que se llevarán a cabo en la primera mitad del 2000. Este importe tiene en cuenta las necesidades esperadas de liquidez del sistema bancario de la zona del euro durante la primera mitad del año, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la finan-

ciación 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.





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

El sistema TARGET lleva ya más de un año de funcionamiento. Durante este período, no solo ha contribuido a impulsar la integración del mercado monetario del euro, sino que ha mejorado también considerablemente la solvencia y eficiencia de los pagos transfronterizos en euros dentro de la UE.

En 1999, el número medio diario de pagos procesados por el sistema en su conjunto, es decir, la totalidad de los pagos transfronterizos y nacionales, fue de 163.157, lo que representa un valor de 925 mm de euros. La actividad transfronteriza en TARGET aumentó regularmente durante todo el período. En comparación con el primer trimestre de 1999, las cifras del cuarto trimestre de 1999 muestran un incremento del 28,6% en términos de volumen y de un 10,6% en términos de valor. La participación de los pagos transfronterizos procesados a través de

TARGET en 1999 fue del 18% en cuanto al volumen (una media diaria de 28.777 pagos) y del 39% en cuanto al valor (una media diaria de 360 mm de euros). La tendencia positiva de la actividad transfronteriza de TARGET continuó en enero del año 2000, mes en el que se procesó una media diaria de 33.936 pagos, que representaban un valor de 388 mm de euros. Los días de máxima actividad fueron el 22 de febrero de 2000 en cuanto al volumen, pues se procesaron en dicha fecha alrededor de 52.000 pagos transfronterizos, y el 31 de enero de 2000 en cuanto al valor, pues el valor total de los pagos procesados ascendió a 522 mm de euros.

El valor medio de las transacciones individuales procesadas a través de TARGET y otros sistemas de grandes pagos en euros ha experimentado hasta la fecha una continua disminución. La principal razón de esto es el paso progresivo de

## Cuadro I

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

(número de pagos)

	1999				2000
	I	II	III	IV	Ene
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Volumen total	9.756.845	10.289.259	10.759.496	11.452.184	3.535.001
Media diaria	154.871	158.296	163.023	176.187	168.333
Pagos transfronterizos de TARGET					
Volumen total	1.562.233	1.837.435	1.980.267	2.073.391	712.651
Media diaria	24.797	28.268	30.004	31.898	33.936
Pagos nacionales de TARGET					
Volumen total	8.194.612	8.451.824	8.779.229	9.378.793	2.822.350
Media diaria	130.073	130.028	133.019	144.289	134.398
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Volumen total	3.306.689	4.250.282	4.726.750	5.362.563	1.719.422
Media diaria	52.487	65.389	71.617	82.501	81.877
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volumen total	2.996.555	2.948.742	3.037.469	3.114.109	989.715
Media diaria	47.564	45.365	46.022	47.909	47.129
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Volumen total	1.370.755	1.318.159	1.248.698	1.259.603	391.497
Media diaria	21.758	20.279	18.920	19.379	18.643
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Volumen total	299.860	289.174	260.327	252.381	81.954
Media diaria	4.760	4.449	3.944	3.883	3.903

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

los pagos comerciales desde los bancos corresponsales hacia los sistemas de pagos organizados, tales como TARGET. En enero del año 2000, más del 30% de los pagos transfronterizos procesados a través de TARGET fueron pagos de clientes; en enero de 1999, estos pagos suponían tan solo el 15%. La utilización de TARGET y otros sistemas de grandes pagos para realizar pagos de clientes, en vez de utilizar la corresponsalía, permite a las empresas mejorar su gestión de tesorería.

En lo que se refiere a la transición al año 2000, los cuidadosos preparativos realizados en 1999 tuvieron su recompensa, ya que los procesos durante el fin de semana de transición y al inicio de las operaciones el 3 de enero de 2000 funcionaron sin problemas. Además, el hecho de ser el 2000 un año bisiesto no creó dificultad alguna en TARGET;

el sistema funcionó de forma plenamente satisfactoria el 29 de febrero de 2000.

El Eurosistema continúa requiriendo información y comentarios de los grupos nacionales de usuarios de TARGET y, en general, de la comunidad bancaria y financiera. En este sentido, se convocó una reunión con banqueros en el Banco Central Europeo (BCE) el 21 de enero de 2000. Se invitó a los participantes a expresar sus opiniones sobre temas tales como los flujos de liquidez transfronteriza intradía de TARGET y la provisión de información oportuna por parte del BCE y de los bancos centrales nacionales sobre el *status* de los componentes de TARGET, así como sobre la ejecución de las órdenes de pago concretas.

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

## Cuadro 2

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

(mm de euros)

	1999				2000
	I	II	III	IV	Ene
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Total	60.704	58.861	58.346	61.561	20.313
Media diaria	964	906	884	947	967
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	21.970	22.838	23.365	25.063	8.138
Media diaria	349	351	354	386	388
Pagos nacionales de TARGET					
Total	38.734	36.023	34.981	36.498	12.175
Media diaria	615	554	530	562	580
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total	11.000	10.777	11.056	11.382	3.469
Media diaria	175	166	168	175	165
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	10.823	9.587	9.331	9.300	3.059
Media diaria	172	147	141	143	146
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Total	5.767	6.125	5.869	6.280	1.900
Media diaria	92	94	89	97	90
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	340	226	204	171	45
Media diaria	5	3	3	3	2

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

# Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas al Departamento de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

## Informe anual

«Informe anual 1998», abril 1999.

---

## Boletín mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

### **Serie de documentos de trabajo**

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

---

### **Otras publicaciones**

«The TARGET service level», julio 1998.

«Report on electronic money», agosto 1998.

«Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.

«Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.

«Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.

«Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.

«Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.

«Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.

«The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.

«Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.

«Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.

«Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.

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

«Money and Banking Statistics Sector Manual», second edition, noviembre 1999.

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

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

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

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

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

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

---

### **Folletos informativos**

«TARGET», julio 1998.

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

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

