



BANCO CENTRAL EUROPEO

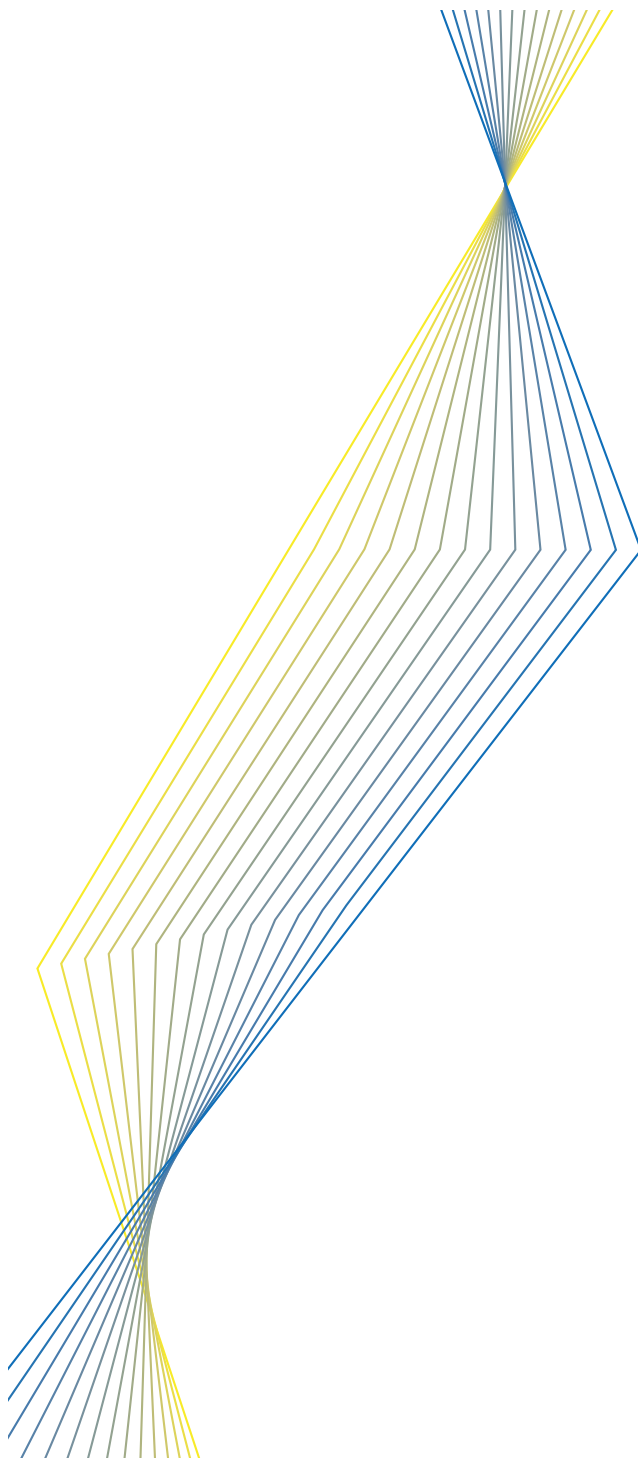
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Abril 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

A b r i l 2 0 0 0

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

© **Banco Central Europeo, 2000**

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

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

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 12 de abril de 2000.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	23
Producto, demanda y mercado de trabajo	27
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	35
Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro	41
La UEM y la supervisión bancaria	53
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	57*
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

El Consejo de Gobierno del BCE ha celebrado tres reuniones desde la última edición del *Boletín mensual* del BCE. En la primera de ellas, que tuvo lugar el 16 de marzo de 2000, el Consejo de Gobierno decidió aumentar el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema, que han continuado realizándose mediante subastas a un tipo de interés fijo, en 25 puntos básicos, hasta el 3,5%, a partir de la operación que habría de liquidarse el 22 de marzo de 2000. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente, en el 4,5% y el 2,5%, con efecto, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000. En sus dos reuniones siguientes, celebradas el 30 de marzo y el 13 de abril de 2000, el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación los tipos de interés del BCE.

La decisión del 16 de marzo de 2000 de aumentar los tipos de interés del BCE se adoptó para hacer frente a la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios, como indicaban los dos pilares de la estrategia de política monetaria del Eurosistema. En particular, se estimó que la prolongada desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia fijado en el 4,5% —sobre todo, si se unía a la fuerte expansión del crédito concedido al sector privado— era prueba de una liquidez abundante en la zona del euro. Además, dada la intensidad de la recuperación de la actividad económica, se consideró que las posibles repercusiones del aumento persistente de los precios de las importaciones y de los precios industriales sobre los precios de consumo podían afectar a las perspectivas de los precios a medio plazo.

Los datos económicos publicados posteriormente mostraban que la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 correspondiente al período comprendido entre diciembre de 1999 y febrero del 2000 se había situado en el 5,9%, frente al 5,8% registrado en los tres meses transcurridos entre noviembre de 1999 y enero del 2000. El crecimiento de M3 se mantuvo, por tanto, casi 1,5 puntos porcentuales por encima del valor de referencia fijado en el 4,5%. El incremento de la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de

M3 reflejó la aceleración de dicho crecimiento en febrero del 2000, que llegó hasta el 6,2%, frente al 5,2% de enero del presente año. En este resultado influyeron tanto el fuerte incremento, en cifras desestacionalizadas, de M3 que se registró en febrero del 2000, como un efecto de base de gran amplitud. El panorama de abundante liquidez en la zona del euro queda también corroborado por la persistencia de una elevada tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado, que se situó en el 10,5% durante el mes de febrero.

En lo referente a la evolución económica de la zona del euro, las estimaciones de Eurostat sobre el crecimiento del PIB real durante el cuarto trimestre de 1999 confirmaron que, en términos reales, la actividad económica se aceleró durante el segundo semestre de 1999. En consecuencia, el PIB aumentó un 2,3% en el conjunto del año, pese al bajo crecimiento del primer semestre. La demanda interna fue el principal factor que impulsó el repunte de la actividad económica en la segunda mitad de 1999. Los datos sobre la producción y los resultados de las encuestas publicados más recientemente indican que la expansión económica mantuvo, asimismo, su firmeza a comienzos del 2000. En concreto, los índices de confianza de empresarios y consumidores se sitúan actualmente en torno a las cotas más altas alcanzadas desde que se iniciaron estas series a mediados de la década de los ochenta. Este panorama de continuo dinamismo de la demanda interna corrobora las favorables perspectivas de crecimiento económico en la zona del euro que revelan las últimas previsiones. En dichas perspectivas también influye positivamente la fuerte recuperación cíclica experimentada por la economía mundial, que beneficia ahora a un mayor número de economías industrializadas y emergentes y que continuará, previsiblemente, en los próximos años.

La panorámica de expansión duradera de la actividad económica en la zona del euro se confirma también por el comportamiento de los mercados de renta fija. La actual configuración de la curva de rendimientos, que sigue mostrando una pendiente positiva, aunque menos pronunciada que al final de 1999, parece indicar que los mercados financieros esperan que la actual recupe-

ración de la actividad económica abra paso a un período prolongado de crecimiento económico en la zona del euro. Los rendimientos de los bonos descendieron en marzo y abril del 2000 en la zona del euro, como reflejo, en cierta medida, de factores internacionales. En Estados Unidos, el Tesoro anunció la reducción de las emisiones de bonos con vencimientos más largos.

El tipo de cambio del euro no refleja la actual mejora de las perspectivas económicas en la zona del euro. En términos efectivos nominales, la cotización del euro el 12 de abril de 2000 era en torno a un 3% más baja que la registrada al inicio del presente año y un 13%, aproximadamente, inferior a la del primer semestre de 1999. Esta trayectoria ha presionado al alza sobre los precios de las importaciones e incide en los riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro.

Los recientes incrementos de la tasa de inflación de la zona del euro, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), obedecen, en gran medida, al efecto combinado de la trayectoria de los precios del petróleo y del tipo de cambio. En febrero del 2000 la tasa interanual de variación del IAPC subió del 1,9%, registrado el mes anterior, al 2%. También se produjo un aumento de la tasa interanual de variación de los precios industriales, que alcanzó el 5,7%, frente al 5,1% observado en enero del 2000, como consecuencia, sobre todo, de la evolución de los precios de los bienes intermedios, en los que, a su vez, han repercutido significativamente los precios del petróleo. En este contexto, la tasa interanual de incremento de los precios de bienes de equipo y de consumo ha comenzado a elevarse lentamente en los últimos meses, lo que podría resultar un indicio de que el alza de precios de los bienes intermedios se está transmitiendo gradualmente al proceso de producción.

En las últimas semanas, se ha registrado un descenso de los precios del petróleo, en línea con las hipótesis que sirven de base a las previsiones económicas más recientes, que suponían que las subidas de dichos precios que se habían venido observando hasta marzo del 2000 (inclusive) revertirían parcialmente en el curso del año. Al mismo tiempo, es muy probable que todavía no se haya materializado en su totalidad el impacto

al alza ejercido por los precios del petróleo y el tipo de cambio sobre los precios de consumo, a través de los precios de las importaciones y de los precios industriales. En estas circunstancias, no puede descartarse que la inflación anual medida por el IAPC rebase ligeramente y de forma transitoria el 2% en la primavera de este año, antes de retroceder de nuevo a niveles más bajos.

No debe concederse, sin embargo, excesiva importancia a las variaciones de las tasas interanuales de inflación medidas por el IAPC que se produzcan este año, al estar influidas sustancialmente por los efectos de base relacionados con las fuertes subidas de los precios del petróleo, que, desde marzo de 1999, vienen presionando al alza sobre el componente energético del IAPC. Para la política monetaria lo importante son las tendencias que influyen en la estabilidad de precios a medio plazo. En este sentido, el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios confirma que la liquidez continúa siendo abundante en la zona del euro. El tipo de cambio del euro sigue constituyendo también motivo de preocupación en relación con la estabilidad de precios en el futuro. Teniendo en cuenta las perspectivas favorables para lograr un crecimiento económico vigoroso, es preciso seguir muy de cerca el efecto de los factores citados sobre las presiones inflacionistas.

En este contexto, la política monetaria tiene que mantenerse vigilante al evaluar los riesgos al alza para la estabilidad de precios, y adoptar las medidas oportunas si las circunstancias lo exigen. La política monetaria debe orientarse al futuro y anticiparse a dichos riesgos antes de que se materialicen, pues así se evitará la necesidad de que se produzca un proceso costoso de desinflación en el futuro. El mantenimiento de una actitud como esta resulta claramente la contribución más valiosa que la política monetaria puede aportar al logro de un crecimiento económico sostenido.

La actual fase de crecimiento económico que atraviesa la zona del euro brinda una oportunidad excelente para avanzar en la reducción del elevado nivel de paro. Un medio fundamental para lograrlo es el mantenimiento de la moderación salarial, que ayudará, a su vez, a contener las presiones inflacionistas. No obstante, la clave

para lograr una reducción duradera del desempleo reside en la puesta en marcha de reformas estructurales en la zona del euro. Solo si los mercados laborales ganan en flexibilidad y se intensifica la competencia se podrá impedir que los estrangulamientos por el lado de la oferta desencadenen la aparición de presiones al alza sobre los precios en una fase relativamente temprana de la recuperación económica.

La política fiscal tiene que cumplir su papel en este contexto. Las favorables perspectivas económicas producirán un aumento de los ingresos tributarios, pero, según se establece en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, no resulta conveniente utilizar esos ingresos adicionales para incrementar el gasto. Ha llegado el momento de intensificar el proceso de saneamiento presupuestario para seguir reduciendo la ratio de deuda en relación con el PIB de la zona del euro y para acelerar la consecución de saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit.

La fase actual de intenso crecimiento también ofrece una buena oportunidad para avanzar en la reducción y reestructuración del gasto público y en la reforma de los sistemas de pensiones. Estas medidas, junto con el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, deberían ayudar a crear el margen necesario para rebajar los impuestos.

La presente edición del *Boletín mensual* del BCE incluye dos artículos. El primero, titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», presenta los resultados del trabajo llevado a cabo por el Eurosistema para elaborar indicadores de competitividad de la zona del euro en términos de precios y de costes. En el segundo artículo, titulado «La UEM y la supervisión bancaria», se analizan los retos planteados en el ámbito de la supervisión bancaria por el aumento de la dimensión transfronteriza de las actividades bancarias en la zona del euro.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 16 de marzo de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación (que se seguirán ejecutando mediante subastas a tipo fijo) en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidaría el 22 de marzo de 2000. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad de crédito también se incrementaron en 25 puntos básicos, hasta alcanzar el 2,5% y el 4,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000. En las reuniones posteriores del Consejo de Gobierno, celebradas el 30 de marzo y el 13 de abril, los tipos de interés del BCE se mantuvieron sin cambios.

Incremento de la tasa de crecimiento interanual de M3 en febrero del 2000

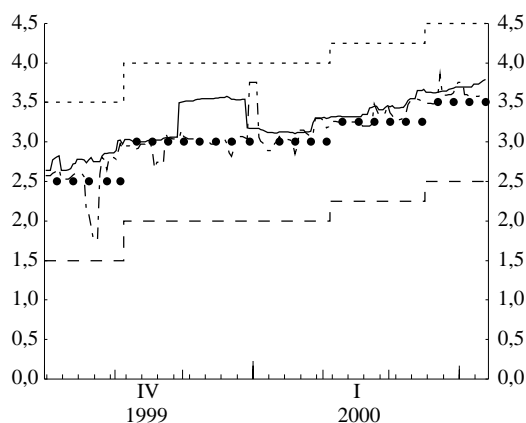
En febrero del año 2000, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

- Tipo marginal de crédito
- - - Tipo de depósito
- Tipo principal de financiación
- Tipo de interés a un mes (EURIBOR)
- - - Tipo a un día (EONIA)

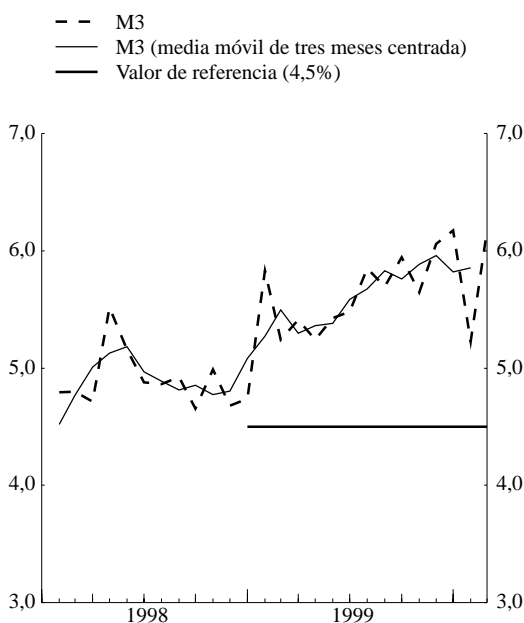


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

aumentó hasta el 6,2%, desde el 5,2% registrado en enero del 2000 (tasa revisada al alza desde el 5%). La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, para el período comprendido entre diciembre de 1999 y febrero del 2000, se elevó ligeramente, hasta alcanzar el 5,9%, desde el 5,8% observado en el período de tres meses anterior (cifra revisada al alza desde el 5,7%). Por consiguiente, el crecimiento de M3 se mantuvo casi 1,5 puntos porcentuales por encima del valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2), lo que confirma que la situación de liquidez en la zona del euro es holgada.

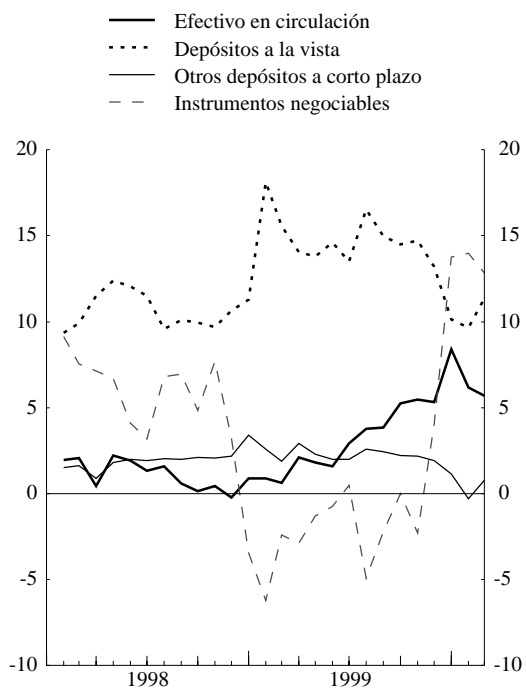
El aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3 en febrero del 2000 fue consecuencia, tanto de una pronunciada expansión de M3 en dicho mes como de un efecto de base relacionado con las circunstancias especiales vigentes al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. En febrero del 2000, M3 creció 25 mm de euros. Ajustado de estacionalidad, M3 experimentó una subida de 44 mm de euros, es

decir, un 0,9%, con respecto a enero del 2000. Este incremento mensual fue extraordinariamente vigoroso y, por lo tanto, interrumpió la desaceleración observada en el crecimiento de M3 en los últimos meses. De hecho, la tasa de crecimiento semestral de M3, desestacionalizada y anualizada, se elevó al 6,4% en febrero, en comparación con el 5,1% registrado en enero del 2000. Al interpretar estos datos, hay que tener en cuenta que las cifras mensuales de M3 pueden ser bastante volátiles. Queda por ver si la evolución observada durante el mes de febrero es un fenómeno transitorio o si constituye una nueva aceleración del ritmo de crecimiento de M3. El incremento de la tasa de crecimiento interanual de M3 en febrero del 2000 también es atribuible a un efecto de base. En febrero de 1999, sobre todo como reacción a la subida mensual extraordinariamente intensa registrada en enero de 1999, M3 disminuyó en 16,5 mm de euros (en términos sin desestacionalizar); ajustado de la influencia de los factores estacionales, M3 se mantuvo prácticamente constante en dicho mes. Este efecto moderador no influyó en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual.

El incremento mensual desestacionalizado de M3 en febrero del 2000 fue consecuencia de la expansión experimentada en los principales componentes de M3 (véase cuadro I). M1 (efectivo en circulación y depósitos a la vista) aumentó, en cifras desestacionalizadas, en 26 mm de euros, es decir, un 1,3%, en febrero. Los depósitos a

Gráfico 3 Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

corto plazo que no son depósitos a la vista registraron un ascenso, en términos desestacionalizados, de 12 mm de euros, es decir, un 0,6%, y los instrumentos negociables crecieron, también en cifras desestacionalizadas, 6 mm de euros, es decir, un 0,9%.

Cuadro I M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Feb 2000		Dic 1999		Ene 2000		Feb 2000		Dic 1999 a Feb 2000	
	Saldos		Variaciones		Variaciones		Variaciones		Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	
M3	4.808,9	13,2	0,3	22,0	0,5	43,6	0,9	26,3	0,6	
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (= M1)	1.954,3	1,4	0,1	41,0	2,2	25,7	1,3	22,7	1,2	
Otros depósitos a corto plazo (= M2 - M1)	2.148,8	-3,1	-0,1	-20,2	-0,9	11,8	0,6	-3,8	-0,2	
Instrumentos negociables (= M3 - M2)	705,7	14,9	2,2	1,2	0,2	6,2	0,9	7,4	1,1	

Fuente: BCE.

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

Recuadro I

Desglose de los depósitos de las IFM por sector y tipo de instrumento a finales de 1999

Se acaba de hacer público el primer conjunto de datos trimestrales desagregados de los depósitos de las IFM por tipo de instrumento y sector de contrapartida. Los datos se obtienen a partir del balance consolidado del sector IFM, es decir, excluyen las posiciones entre las IFM (para una descripción detallada del balance del sector IFM, véase el artículo titulado «Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», publicado en el *Boletín mensual* del BCE de agosto de 1999). La disponibilidad de estos datos es importante a efectos de análisis, pues pueden contribuir a un mejor entendimiento de la estructura y la evolución de los depósitos mantenidos en las IFM de la zona del euro, que representan una parte importante de M3 en dicha zona. Por ejemplo, estos datos ofrecen una información interesante sobre si los depósitos se mantienen fundamentalmente con fines de gasto o de ahorro, dependiendo del sector tenedor. Tal información puede, a su vez, influir en la valoración de la liquidez total de la zona del euro.

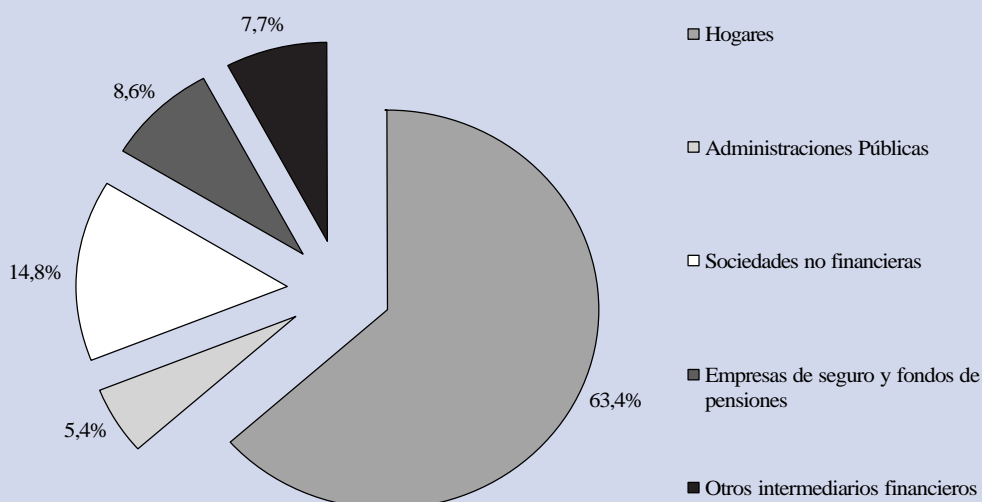
Los datos aparecen, por vez primera, en los cuadros 2.6 y 2.7 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín mensual* y corresponden al período comprendido entre el primer trimestre de 1998 y el último de 1999. Actualmente solo están disponibles los saldos vivos. Debido a las reclasificaciones que se produjeron al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, el cálculo de las tasas de crecimiento es, por ahora, problemático. Además, no se prevé ningún desglose detallado por vencimiento en este sistema de recopilación de información trimestral, ya que dicho sistema no permite la desagregación de los depósitos que componen M3 por sector tenedor.

A finales de 1999, los residentes en la zona del euro mantenían el 74,1% del total de los depósitos, y los no residentes en la zona, el restante 25,9%. Entre los residentes, la mayoría de los depósitos en las IFM de la zona correspondía a los hogares, con un porcentaje del 63,4% (véase gráfico siguiente). Las sociedades no financieras mantenían el 14,8% de estos depósitos, las empresas de seguro y los planes de pensiones, el 8,6%, otros intermediarios financieros, el 7,7%, y las Administraciones Públicas, el 5,4%, porcentaje del que aproximadamente la mitad correspondía a la Administración Central.

Por lo que se refiere a los depósitos de los hogares, el 26,3% eran depósitos a la vista, el 33,3%, depósitos a plazo, el 39,2%, depósitos disponibles con preaviso y solo el 1,2% eran cesiones temporales. Los depósitos disponibles con preaviso no suelen ofrecer los mismos servicios de liquidez que los depósitos a la vista y, sin embargo, se remuneran a

Total de depósitos de los residentes en la zona del euro en las IFM, por sectores de contrapartida

(cuarto trimestre de 1999; porcentajes del total a fin de período)



un tipo más bajo que el de los depósitos a plazo o que el de los instrumentos negociables. Posiblemente, les resultan atractivos a los hogares debido principalmente a la facilidad con que se pueden mantener, dado que, por ejemplo, no hay que renovarlos al vencimiento y que, normalmente, su remuneración se ajusta automáticamente (aunque de modo imperfecto) a los cambios en los tipos de interés de mercado. La evolución observada durante 1999 indica que el atractivo de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses disminuyó sensiblemente. Esto puede interpretarse como consecuencia del hecho de que dichos instrumentos son relativamente poco complejos. Por el contrario, hubo una fuerte demanda de depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, sobre todo en el primer semestre de 1999, lo que probablemente es atribuible al bajo nivel del diferencial entre el tipo de interés de estos instrumentos vigente en ese momento y tanto los tipos de interés de mercado a corto plazo como el tipo de interés de los depósitos a plazo.

Mientras que el total de los depósitos de los hogares disminuyó entre finales de 1998 y de 1999, a lo largo de este último año se produjo un rápido incremento en las tenencias de depósitos a la vista. Ello está en consonancia con la opinión de que la fuerte tasa de crecimiento de los depósitos a la vista en la zona del euro durante 1999 puede haber estado relacionada con la falta de incentivos de los hogares a invertir sus fondos en otros instrumentos financieros, en un entorno de bajos tipos de interés en la zona del euro.

Los depósitos de las sociedades no financieras tendieron a aumentar a lo largo de 1999. A finales del año pasado, el porcentaje de depósitos a la vista de las sociedades no financieras —probablemente utilizados, sobre todo, con fines transaccionales— fue significativamente mayor que el de los hogares (57,5%). El porcentaje de depósitos a plazo (que son considerados, posiblemente, un medio seguro de inversión) ascendía al 36,5%, mientras que los porcentajes de los depósitos disponibles con preaviso y las cesiones temporales eran muy bajos.

Con respecto a los depósitos de las empresas de seguro y los planes de pensiones, la mayoría de ellos eran depósitos a plazo, con un porcentaje que ascendía al 88,8% a finales de 1999. Es probable que estos depósitos los mantengan estos intermediarios financieros —que por su propio carácter tienden a invertir en instrumentos a medio y largo plazo— con fines de inversión. Por el contrario, otros intermediarios financieros (especialmente los fondos de inversión) mantienen una proporción considerable del total de los depósitos (en torno a un tercio) en forma de depósitos a la vista. Es posible que el motivo determinante de la demanda de tales instrumentos por parte de estos intermediarios sea el de tener un colchón de liquidez. Estos intermediarios financieros también mantienen un porcentaje significativo (17,3%) del total de los depósitos en forma de cesiones temporales.

Por último, no se dispone de información desagregada de los depósitos de la Administración Central por tipo de instrumento. Los depósitos de otros subsectores de las Administraciones Públicas (comunidades autónomas, corporaciones locales y administraciones de seguridad social) eran, sobre todo, depósitos a la vista y depósitos a plazo.

Los depósitos de los no residentes en la zona del euro en IFM de la zona (excluido el Eurosistema) estaban, principalmente, en manos de entidades de crédito (72,1%); y un porcentaje más pequeño, pero significativo, lo estaba en no residentes que no eran entidades de crédito, incluidas las Administraciones Públicas (27,9%). Desde el cuarto trimestre de 1998 hasta el primer trimestre de 1999, se produjo un incremento en los depósitos de los no residentes en IFM de la zona del euro. Esto puede haber sido consecuencia, al menos en parte, del mayor interés mostrado por los inversores internacionales en instrumentos financieros denominados en euros en el momento en que se introdujo la nueva moneda.

La tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó hasta el 10,4% en febrero del 2000, en comparación con el 9% registrado en el mes anterior. Mientras que, en febrero, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación descendió hasta el 5,7%, desde el 6,2% alcanzado

en enero del 2000 (véase gráfico 3), la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista se elevó significativamente, desde el 9,7% observado en enero hasta el 11,4%. Este incremento se debió, en cierta medida, al efecto de base mencionado anteriormente. Además, el di-

namismo de la demanda interna en la zona del euro puede haber respaldado el fuerte crecimiento experimentado por los depósitos a la vista durante los meses de enero y febrero. Como puede apreciarse en el recuadro 1, el fuerte crecimiento de los depósitos a la vista en 1999 fue consecuencia, fundamentalmente, del pronunciado incremento observado en las tenencias de los hogares, que podría estar relacionado con los relativamente bajos costes de oportunidad de mantener estos depósitos en un entorno de tipos de interés nominales históricamente bajos.

En cuanto a los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista, la caída de la tasa de crecimiento interanual, que se había registrado después de septiembre de 1999, se vio frenada en febrero del 2000. La tasa de crecimiento interanual de estos depósitos a corto plazo aumentó hasta el 0,8% en el mes de febrero, desde el -0,3% observado en el mes anterior. La tasa de descenso interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años cayó del 4,3% en enero al 0,5% en febrero. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se desaceleró aún más, pasando del 2,5% registrado en enero al 1,7% en febrero. El debilitamiento continuado de la demanda de este último tipo de depósitos desde el verano de 1999 puede deberse a su pérdida relativa de atractivo en términos de rentabilidad. El diferencial entre los tipos de interés de mercado a largo y a corto plazo y los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se ha ampliado significativamente en los últimos meses (véanse gráficos 5 y 6). Además, el diferencial entre el tipo de los depósitos a plazo de hasta dos años y el de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses también ha aumentado, reduciéndose, por lo tanto, el atractivo de estos últimos. Si se considera, a la vez, la evolución del efectivo en circulación y de todos los depósitos a corto plazo, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M2 ascendió hasta el 5,1% en febrero del 2000, desde el 4% alcanzado en enero del mismo año.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 se redujo algo en febrero del 2000, aunque se mantuvo en

un nivel elevado (el 12,8%, frente al 14% del mes anterior). Tras un incremento mensual desestacionalizado muy moderado en enero del 2000 (el 0,2%), la demanda de estos instrumentos fue relativamente intensa en febrero (0,9%), aunque sin alcanzar las extraordinarias tasas de crecimiento observadas en el segundo semestre de 1999. Por lo que se refiere a sus subcomponentes, la caída de la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables en febrero del 2000 se debió, sobre todo, a una subida de la tasa de descenso interanual de las cesiones temporales (desde el 9% en enero hasta el 12,9%). La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones de hasta dos años volvió a aumentar (desde el 33,7% registrado en el mes anterior hasta el 37,3%). La tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario se mantuvo prácticamente sin cambios en el 22,2%, en comparación con el 22,4% del mes anterior. Las compras realizadas por no residentes en la zona del euro (que, en este momento, no pueden identificarse por separado en las estadísticas monetarias del Eurosistema de una manera fiable) parecen haber favorecido la fuerte expansión de este componente en los últimos doce meses. Ello implica que hay que ser cautos al interpretar la evolución de este componente. Además, los volúmenes asociados a esas transacciones no son tan elevados como para tener un efecto significativo sobre la valoración global del crecimiento monetario en cuanto a las señales de holgura de la liquidez.

Aumento de la tasa de crecimiento del crédito

En el activo del balance consolidado del sector IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro ascendió al 8% en febrero del 2000, desde el 7,4% registrado en enero. Ello se debió a una mayor tasa de crecimiento del crédito al sector privado, que alcanzó el 10,5%, frente al 9,5% del mes anterior. Todos los componentes del crédito al sector privado contribuyeron a este aumento. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados al sector privado fue

del 9,5% (en comparación con el 8,8% de enero). La tasa de crecimiento interanual de las tenencias de valores en la cartera de las IFM pasó del 10% registrado en enero al 15,9%, mientras que la tasa de las acciones y participaciones se situó en el 22,7%, en comparación con el 21,5% de enero del 2000.

Los datos desestacionalizados muestran un crecimiento intenso y sostenido del crédito al sector privado en febrero del 2000, que se produjo pese a la tendencia alcista de los tipos de interés de los préstamos y créditos (véanse gráficos 5 y 6). Una mayor confianza industrial y de los consumidores puede haber desempeñado un papel importante en el mantenimiento de la demanda de préstamos por parte de hogares y empresas en los últimos meses. Además, el gran número de fusiones y adquisiciones realizadas en la zona del euro y la interacción entre el crédito y la subida de los precios inmobiliarios en algunos países de la zona continúa sosteniendo la expansión de los préstamos.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas continuó siendo baja, situándose en el 1,1%, frente al 1,4% en enero. El saldo vivo del crédito de las IFM a las Administraciones Públicas experimentó una reducción del 1,5%, en comparación con el año anterior. La tasa de crecimiento interanual de la deuda pública en poder de las IFM fue del 2,9%, es decir, una tasa ligeramente inferior a la cifra alcanzada en enero (3,1%). Es probable que el moderado crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas siga reflejando, sobre todo, la menor necesidad de financiación del sector público en los últimos años.

En cuanto al pasivo del balance consolidado del sector IFM, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a más largo plazo se mantuvo casi estable, en el 7,3%, en el mes de febrero. Entre los componentes de dichos pasivos, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo a más de dos años disminuyó ligeramente, hasta situarse en el 5,1%, frente al 5,4% del mes anterior. Este descenso interrumpió la tendencia al alza del crecimiento de estos depósitos, que se ha asociado con la significativa ampliación del diferencial entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a estos depósitos y los de los depósitos a corto plazo en los últimos doce meses (véanse gráficos 5 y 6). La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años se mantuvo sin cambios en el 6%. Al igual que en meses anteriores, los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses (que representan solo el 3% de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM) continuaron disminuyendo, aunque a un ritmo más lento (7,3%, frente al 9,1% de enero). Por último, la tasa de crecimiento interanual del capital y las reservas se elevó hasta el 15,1%, desde el 14,5% registrado en el mes anterior.

En febrero del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro aumentó en 8 mm de euros, en términos desestacionalizados. Este incremento contrasta con la evolución de los últimos doce meses, durante los cuales los activos exteriores netos del sector IFM se redujeron en 123 mm de euros, en respuesta a la entrada neta de fondos procedentes de las instituciones que no son IFM de la zona del euro. El cuadro 2 muestra que, desde septiembre de

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

(mm de euros)

	Saldos vivos	Flujos interanuales					
		2000 Feb	1999 Sep	1999 Oct	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene	2000 Feb
1. Crédito al sector privado	6.241,0	572,1	576,4	601,5	580,4	537,1	591,3
2. Créditos a las AAPP	2.063,8	21,6	30,8	39,3	36,5	28,7	22,7
3. Activos exteriores netos	244,7	-235,1	-208,7	-202,2	-172,6	-183,8	-123,1
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.627,3	180,4	224,0	236,7	257,7	240,3	244,9
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	113,3	-79,4	-71,9	-64,2	-89,8	-94,6	-32,1
M3 (=1+2+3-4-5)	4.808,9	257,6	246,4	266,1	276,3	236,2	278,0

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.

1999 a febrero del 2000, el descenso interanual de los activos exteriores netos se hizo sensiblemente menor, mientras que el incremento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo se hizo significativamente mayor. Por el contrario, el aumento interanual tanto de M3 como del crédito no cambió sustancialmente durante este período.

Elevado volumen de emisión y amortización de valores distintos de acciones en el mes de enero

En enero del 2000, la emisión bruta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro fue de 354,5 mm de euros, frente a 358,6 mm de euros en enero de 1999, y a una emisión bruta mensual de 311,1 mm de euros en 1999. Así pues, la relativamente importante emisión bruta de valores distintos de acciones registrada en 1999 tras la introducción del euro parece haber continuado en enero del 2000. En dicho mes, la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo representó el 70% de la emisión bruta total de valores distintos de acciones realizada por residentes en la zona del euro, porcentaje superior al de la media mensual del 61% observada en 1999.

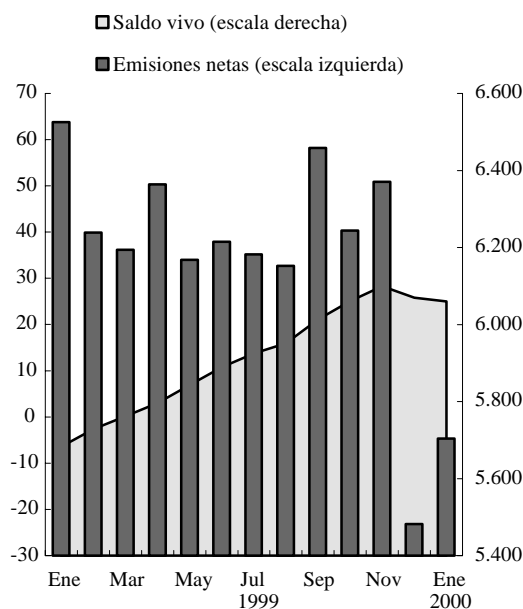
No obstante, las amortizaciones de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro llevadas a cabo en enero del 2000, que fueron también significativas, superaron la emisión bruta, lo que supuso unas amortizaciones netas de 3 mm de euros (véase gráfico 4). La amortización neta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro se debió a la elevada cuantía de las amortizaciones de valores distintos de acciones a corto plazo, 266,1 mm de euros. Como la emisión bruta de dichos valores ascendió a 249,2 mm de euros en enero, las amortizaciones netas alcanzaron los 16,9 mm de euros.

En cuanto a la desagregación por sector emisor, en el mes de enero del 2000 se observó una actividad emisora especialmente intensa por parte de las IFM. El 57% de la emisión

Gráfico 4

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

(mm de euros)



Fuente: BCE.

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

bruta total de los valores distintos de acciones denominados en euros por residentes en la zona del euro fue realizada por las IFM, en comparación con un porcentaje medio mensual del 52% en 1999.

El saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro se cifró, a finales de enero del 2000, en 6.516,6 mm de euros, frente a los 6.068,4 mm de euros del año anterior, correspondientes a una tasa de variación interanual del 7,3%. Por lo que se refiere a los saldos vivos de los valores distintos de acciones emitidos por los distintos sectores desde enero de 1999 a enero del 2000, estos aumentaron un 8,9% en el caso de las IFM, un 3,3% en el de la Administración Central y un 41,9% en el caso de las instituciones financieras no monetarias. Estas cifras subrayan los considerables cambios estructurales que tuvieron lugar en los mercados de capitales de la zona del euro tras el inicio de la tercera fase de la UEM.

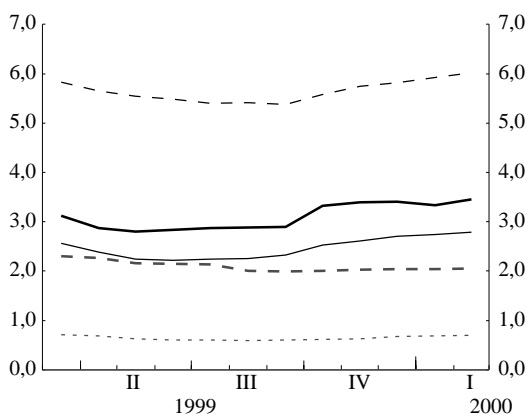
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron aumentando en febrero

Continuando la tendencia alcista posterior al verano de 1999, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro siguieron registrando un ligero ascenso en febrero del 2000 (véase gráfico 5). Sin embargo, dado que estos tipos de interés tienden a ajustarse con un cierto retraso a las variaciones experimentadas por tipos de interés de mercado similares, las subidas observadas durante el mes febrero en los tipos medios a corto plazo aplicados por las entidades de crédito fueron menores que las experimentadas por los tipos de interés del mercado monetario tras el incremento de los tipos de interés del BCE, decidido el 3 de febrero de 2000. El tipo de interés medio de los depósitos a plazo de hasta un año aumentó en 5 puntos básicos, hasta el 2,8%, mientras que el tipo de interés medio de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses registró un ascenso de solo 2 puntos básicos, hasta casi el 2,1%. El tipo de interés medio de los préstamos a empresas de

Gráfico 5 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipo de mercado comparable

(en porcentaje; medias mensuales)

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



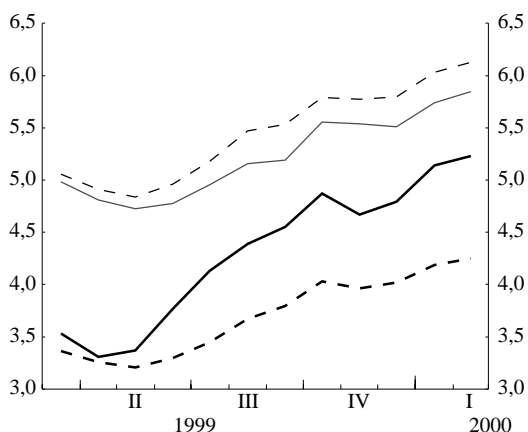
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

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)

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



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

hasta un año se incrementó en 9 puntos básicos, hasta situarse por encima del 6%.

Aunque la subida de los tipos de interés a largo plazo de los mercados de capitales, que comenzó a mediados de 1999, se detuvo a principios del 2000, en febrero, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito continuaron aumentando en sus plazos más largos. Los tipos medios de los depósitos a más de dos años se elevaron 6 puntos básicos en el mes de febrero, hasta alcanzar casi el 4,3%. Los tipos medios de los préstamos a hogares destinados a la compra de vivienda registraron un incremento de 10 puntos básicos, hasta situarse por encima del 6,1% en el mes de febrero. Además, los tipos de interés medios de los préstamos a empresas se incrementaron en 9 puntos básicos, hasta casi el 5,9%. En conjunto, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela experimentaron un aumento considerable desde mayo de 1999 (véase gráfico 6) y, en febrero del 2000, se situaron en niveles muy por encima de los vigentes en febrero de 1999.

Los tipos de interés del mercado monetario se incrementaron en marzo

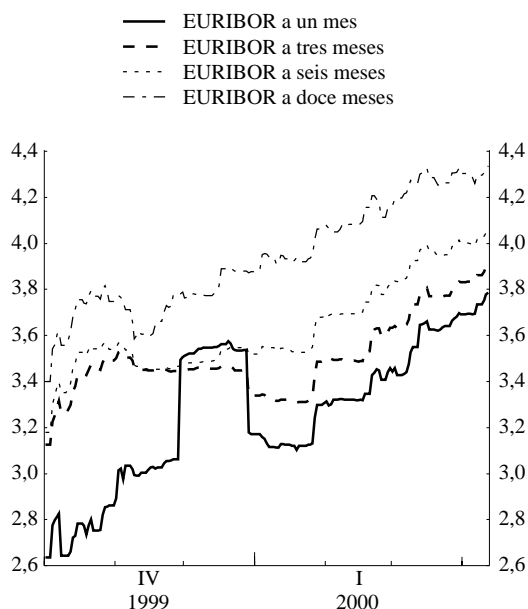
Los tipos de interés del mercado monetario registraron aumentos significativos en marzo y a primeros de abril del 2000. En la primera mitad de marzo, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo cercano al 3,5%, señalando la anticipación del mercado de la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de elevar el tipo de las operaciones principales de financiación desde el 3,25% hasta el 3,5%. Hacia finales de marzo y primeros de abril, el tipo EONIA se situó, en su mayor parte, en torno al 3,6%. Sin embargo, en el último día del período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de marzo de 2000, el tipo EONIA aumentó, hasta alcanzar el 3,86%, posiblemente como consecuencia de determinadas ineficiencias en la distribución de la liquidez disponible entre los participantes en el mercado monetario (véase recuadro 2). El tipo EONIA también experimentó un incremento en los dos últimos días de marzo, cuando se situó, temporalmente, en niveles iguales o superiores al 3,7%, como consecuencia, con toda probabilidad, del deseo de los participantes en el mercado de ajustar sus balances de fin de trimestre. Hacia mediados de abril, el tipo EONIA volvió a ascender temporalmente a niveles en torno al 3,7%, un comportamiento que, esta vez, fue consecuencia de algunas expectativas de mercado relativas a un aumento adicional de los tipos de interés del BCE en el futuro próximo.

Otros tipos de interés del mercado monetario en los plazos más cortos de la curva de rendimientos de dicho mercado registraron subidas en la primera mitad de marzo, anticipando que, en el Consejo de Gobierno del 16 de marzo, se modificarían los tipos de interés. En esa fecha, los tipos de interés EURIBOR a un mes y a tres meses se situaban en el 3,66% y en el 3,81%, respectivamente, lo que suponía 20 y 18 puntos básicos por encima del nivel vigente a finales de febrero del 2000 (véase gráfico 7). Tras permanecer prácticamente estables durante los días posteriores a la decisión de elevar los tipos del BCE, los tipos de interés EURIBOR a un mes y a tres meses volvieron a subir ligeramente hacia finales de marzo y primeros de abril. El 12 de abril, dichos tipos

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

alcanzaban el 3,79% y el 3,92%, respectivamente, cifrándose los aumentos totales desde finales de febrero del 2000 en 33 y 29 puntos básicos.

Como muestra la evolución de los tipos de interés implícitos en los contratos de futuros, la trayectoria, esperada por los mercados, de aumentos de los tipos de interés del BCE en lo que resta del año 2000 apenas mostró cambios en marzo. Los tipos de interés EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos de futuros con vencimiento en junio y septiembre del 2000 se elevaron solo 10 y 4 puntos básicos, respectivamente, entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, momento en el que se situaban en el 4,16% y 4,37%, respectivamente. El tipo de interés EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros con vencimiento en diciembre del 2000 se mantuvo sin cambios en el 4,58%. Como consecuencia, los tipos EURIBOR a seis meses y a doce meses experimentaron un incremento inferior al de los tipos de interés de los vencimientos más cortos. El 12 de abril alcanzaban el 4,06% y del 4,34%, respectivamente, lo que suponía 24 y 18 puntos básicos por encima de los niveles de finales de febrero.

Recuadro 2

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el tercer período de mantenimiento de reservas del presente año, que comenzó el 24 de febrero y terminó el 23 de marzo de 2000, el Eurosistema ejecutó cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo. Las tres primeras operaciones principales de financiación (adjudicadas el 29 de febrero, el 6 de marzo y el 14 de marzo) se realizaron a un tipo fijo del 3,25%, mientras que la última (adjudicada el 21 de marzo) se llevó a cabo a un tipo de interés fijo del 3,5%, tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE el 16 de marzo de 2000 de elevar sus tipos de interés. El volumen adjudicado osciló entre 47 mm y 89 mm de euros. La cuantía de las solicitudes presentadas en las operaciones principales de financiación fluctuó entre 1.628 mm y 4.166 mm de euros, con una media de 2.589 mm de euros, frente a la de 1.744 mm correspondiente al anterior período de mantenimiento. La cuantía máxima de las solicitudes, 4.166 mm de euros, que se alcanzó en la última operación realizada el 14 de marzo a un tipo del 3,25%, fue consecuencia de las fuertes expectativas de que se aumentarían los tipos de interés del BCE en la reunión del Consejo de Gobierno celebrada el 16 de marzo. Los porcentajes de adjudicación de las operaciones principales de financiación variaron entre el 2,04% y el 3,13%, mientras que en el período de mantenimiento de reservas anterior oscilaron entre el 2,06% y el 6,37%.

El 1 de marzo, el Eurosistema llevó a cabo una operación de financiación a más largo plazo, mediante una subasta a tipo variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 20 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 336 y la cuantía total de las solicitudes ascendió a 73 mm de euros. Los tipos de interés marginal y medio se fijaron en el 3,60% y el 3,61%, respectivamente.

Al inicio del período de mantenimiento de reservas, el tipo EONIA se mantuvo muy por encima del tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación, fluctuando entre el 3,34% y el 3,47%. Esto se puede atribuir, fundamentalmente, a una combinación de las expectativas de un aumento de los tipos de interés del BCE en el mismo período de mantenimiento y de la acumulación de un déficit de liquidez relativamente importante. Las expectativas de un incremento de los tipos de interés disminuyeron temporalmente tras la reunión del Consejo de Gobierno celebrada el 2 de marzo, lo que se tradujo al día siguiente en un descenso del tipo EONIA, hasta situarse en el 3,28%, el nivel más bajo registrado en el período en estudio. En la semana siguiente, el tipo EONIA volvió a aumentar de forma continuada, hasta alcanzar el 3,52% el viernes 10 de marzo, manteniéndose, posteriormente, en torno a dicho nivel. Este incremento se debió, de nuevo, a las crecientes expectativas de parte de los participantes en el mercado de una subida de tipos, que entraría en vigor dentro del período de mantenimiento de reservas, y, tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno en su reunión del 16 de marzo, al nuevo nivel efectivo de los tipos de interés del BCE. El tipo EONIA alcanzó su máximo (3,86%) el último día del período de mantenimiento de reservas, pese a la existencia de un superávit neto de liquidez. La discrepancia entre los tipos de interés y la liquidez existente podría explicarse por la desigual distribución de la liquidez entre las entidades de crédito, exacerbada por los ajustes efectuados al final del período de mantenimiento de reservas.

Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media de la facilidad marginal de crédito aumentó de 0,1 mm a 0,2 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito pasó de 0,2 mm a 0,3 mm de euros. En el último día del período, el recurso a la facilidad de depósitos ascendió a 3,2 mm de euros, y el de la facilidad marginal de crédito, a 0,2 mm de euros. Así pues, se produjo a un drenaje neto de liquidez de 3 mm de euros a través de la utilización de las facilidades permanentes.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	202,5	0,3	+ 202,2
Operaciones principales de financiación	136,1	-	+ 136,1
Operaciones de financiación a más largo plazo	66,2	-	+ 66,2
Facilidades permanentes	0,2	0,3	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	369,2	462,8	- 93,6
Billetes en circulación	-	347,6	- 347,6
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	51,7	- 51,7
Activos exteriores netos (incluido el oro)	369,2	-	+ 369,2
Otros factores (netos)	-	63,5	- 63,5
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			108,6
(d) Reservas mínimas exigidas			108,0

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debido a redondeo.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

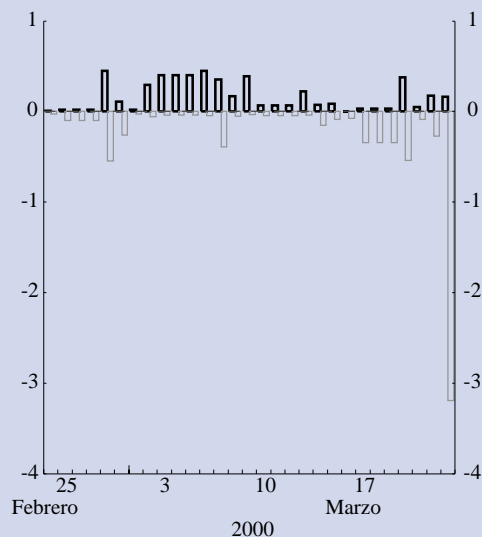
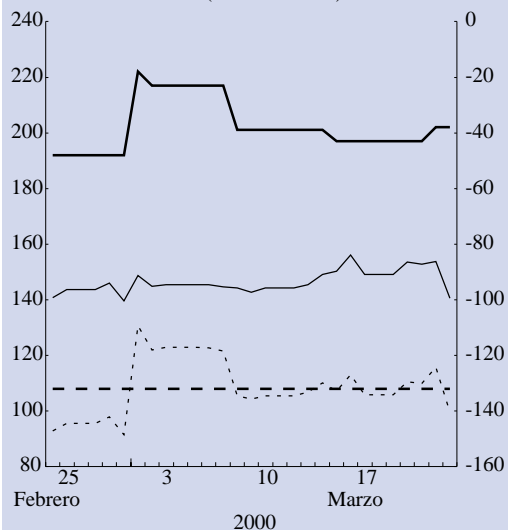
El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 93,6 mm de euros en promedio, es decir, 0,4 mm de euros más que durante el anterior período de mantenimiento de reservas. Esto se debió, principalmente, al aumento de los depósitos de las Administraciones Públicas. La suma del valor de los factores

Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el período de mantenimiento que terminó el 23 de marzo 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.

autónomos osciló entre 83,9 mm y 100,4 mm de euros, mostrando una volatilidad ligeramente menor que en el periodo de mantenimiento de reservas anterior.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes fue de 108,6 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 108 mm de euros. La diferencia entre estas variables se cifró, por lo tanto, a 0,6 mm de euros, de los que, 0,2 mm, aproximadamente, correspondían a saldos en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de las reservas mínimas, y 0,4 mm de euros, al exceso de reservas.

El 29 de marzo de 2000, el Eurosistema llevó a cabo una operación de financiación a más largo plazo, con fecha de liquidación de 30 de marzo. Los tipos de interés medio y marginal de adjudicación de esta operación, con vencimiento a tres meses, eran del 3,78% y del 3,8%, respectivamente, tasa ligeramente inferior al tipo de interés EURIBOR a tres meses vigente el 29 de marzo.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió en marzo

Tras el prolongado ascenso de los tipos de interés a largo plazo observado a lo largo de la mayor parte de 1999 y a comienzos del 2000, el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro experimentó unos significativos descensos en marzo y a principios de abril del 2000 (véase gráfico 8). Entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro disminuyó en cerca de 30 puntos básicos, hasta situarse en el 5,34%, volviendo así a los niveles registrados en diciembre de 1999. Esta disminución fue debida, en parte, a la evolución de los bonos estadounidenses, que experimentaron en marzo y a principios de abril unos descensos incluso más pronunciados que los observados en la zona del euro. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y los rendimientos de activos similares de la zona del euro se estrechó en unos 20 puntos básicos. Con ello, este diferencial se situó en torno a 70 puntos básicos el 12 de abril de 2000, alcanzando el nivel más bajo observado desde octubre de 1999.

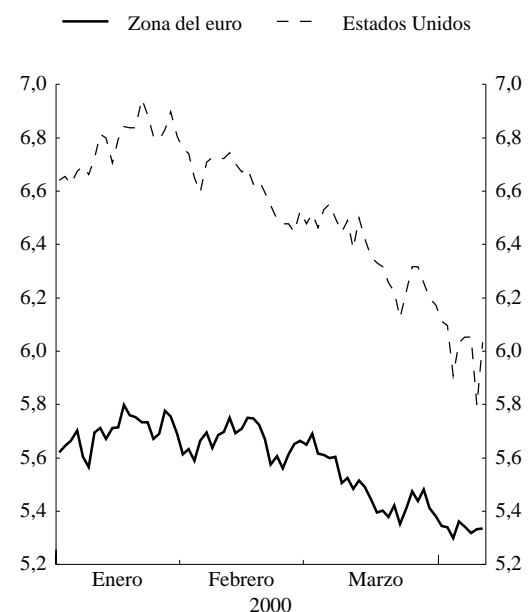
Considerando, en primer lugar, la evolución del rendimiento de la deuda pública en el contexto

económico mundial, el acusado descenso de los precios del petróleo, que se registró en previsión de la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de aumentar la producción de petróleo, y tras confirmarse dicha decisión, pareció presionar a la baja los tipos de interés a largo plazo, tanto dentro como fuera de la zona del euro. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años disminuyó sustancialmente, en cerca de 50 puntos básicos, entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, hasta situarse ligeramente por encima del 6%, continuando así la tendencia observada a partir

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.

de la segunda mitad de enero del 2000. En comparación con la cota máxima alcanzada hacia mediados de enero, el 12 de abril, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años había disminuido en cerca de 90 puntos básicos. Además de la incidencia del descenso de los precios del petróleo, las presiones bajistas sobre el rendimiento de los bonos estadounidenses parecen haber sido generadas, en gran medida, por los planes del Tesoro de Estados Unidos de recortar sensiblemente la emisión de bonos a más largo plazo y de recomprar bonos antes de su vencimiento. Por otra parte, la decisión de elevar los tipos de interés en 25 puntos básicos, adoptada el 21 de marzo de 2000 por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, puede haber reducido la preocupación de los participantes en el mercado acerca de los riesgos de inflación a largo plazo, con la consiguiente disminución del rendimiento de los bonos. Asimismo, la reciente volatilidad de los mercados bursátiles, en especial la que mostró el mercado Nasdaq de valores de alta tecnología de Estados Unidos, parece haber incrementado, en ocasiones, las presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos estadounidenses, reflejando reestructuraciones de cartera, con un desplazamiento hacia activos considerados como más seguros.

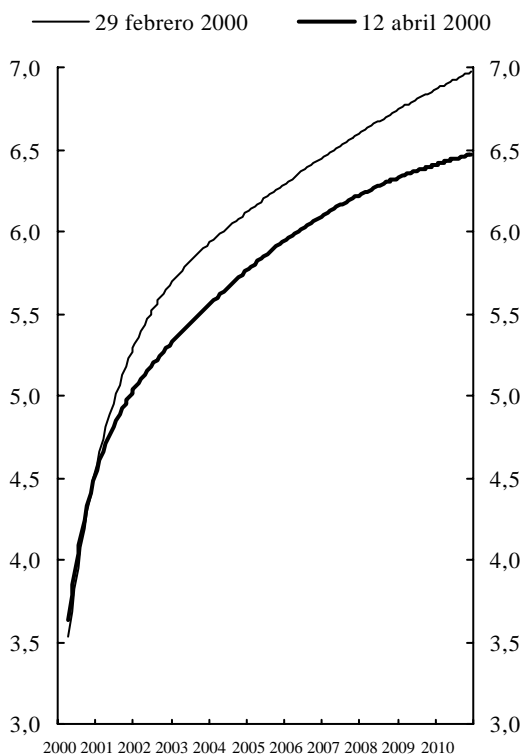
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años disminuyó en alrededor de 5 puntos básicos entre finales de febrero y principios de abril, hasta situarse en el 1,79% el 12 de abril de 2000. Al igual que en los últimos meses, las señales respecto al ritmo de recuperación económica y a las perspectivas futuras en Japón siguieron siendo confusas en todo el período considerado. Si bien el informe Tankan del Banco de Japón, publicado a comienzos de abril del 2000, indicaba una mejora de la situación económica, su incidencia sobre el rendimiento de los bonos japoneses fue limitada, dado que sus resultados estaban, en general, en línea con las expectativas del mercado.

Además de los citados descensos de los precios del petróleo y de la pronunciada reducción del rendimiento de los bonos estadounidenses, otros factores parecen haber contribuido también a explicar la disminución del rendimiento de la deuda pública en la zona del euro entre finales de febrero y principios de abril del 2000. En

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*.

particular, la incertidumbre del mercado acerca de la posibilidad de que se produjeran presiones al alza sobre los precios en la zona del euro, a medio plazo, parece haberse atenuado tras la elevación de los tipos de interés del BCE anunciada el 16 de marzo. Estas circunstancias, junto con el anuncio de los acuerdos salariales alcanzados en la zona del euro, que resultaron ser más moderados de lo que temían los mercados, parecen haber contribuido a reducir el rendimiento de los bonos a largo plazo. Como consecuencia de los mencionados aumentos de los tipos de interés a corto plazo y del descenso del rendimiento de la deuda a largo plazo, la curva de tipos *forward* de la zona del euro se aplanó notablemente a lo largo del mes de marzo y a principios de abril (véase gráfico 9).

Entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación disminuyó en cerca de 20 puntos básicos, mientras que la tasa de inflación «implícita» (*break-even*), obtenida como la diferencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento real a diez años, descendió en alrededor de 15 puntos básicos. A la luz de estos datos, la reciente reducción del rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro parece haber estado vinculada tanto con el recorte de los tipos de interés reales como con unas expectativas de inflación a largo plazo ligeramente menores. Sin embargo, tal como se apuntaba en ediciones anteriores del *Boletín mensual* del BCE, cualquier inferencia en relación con las expectativas de inflación basadas en el rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación requiere cierta cautela, en razón de varias consideraciones.

La volatilidad implícita en los futuros de bonos alemanes a diez años, que se situaba en torno al 6,25% a finales de febrero, descendió por debajo del 6% a principios de abril del 2000, continuando la tendencia observada desde finales del año anterior, período en que dicha volatilidad se mantuvo por encima del 8%. Esta evolución muestra que la incertidumbre del mercado acerca del rendimiento futuro de los bonos ha ido disipándose gradualmente en los primeros meses del 2000. A su vez, esto parece indicar que también pueden haber disminuido la incertidumbre respecto de la evolución del rendimiento real y las expectativas de inflación a largo plazo. La elevación de los tipos de interés del BCE, anunciada el 16 de marzo, puede haber contribuido a reducir ligeramente la incertidumbre, dado que los inversores interpretaron dicha decisión como una medida adecuada para frenar las presiones inflacionistas en la zona del euro.

Marcadas divergencias entre distintos sectores de los mercados bursátiles en marzo del 2000

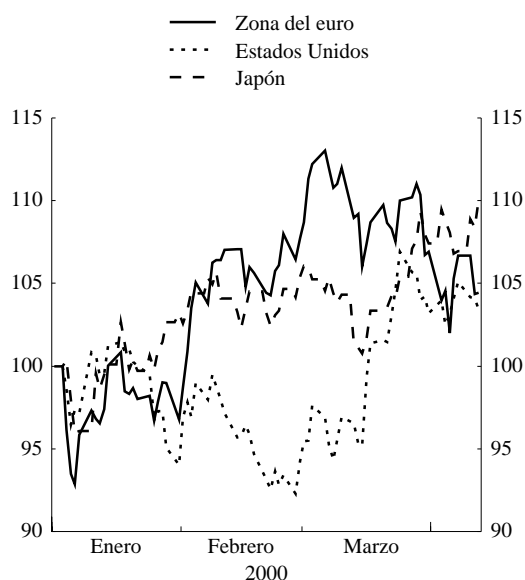
En marzo y a principios de abril del 2000, los valores tecnológicos mostraron una considerable volatilidad, especialmente en Estados Unidos, pero también en la zona del euro y Japón.

En consecuencia, se observaron grandes diferencias en el comportamiento de los principales índices bursátiles (véase gráfico 10). Entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, las cotizaciones bursátiles descendieron en la zona del euro y ascendieron en Japón, mientras que, en Estados Unidos, las incluidas en los índices amplios aumentaron en el mismo período, pese a registrarse notables divergencias entre los distintos sectores.

Por lo que se refiere, en primer lugar, al contexto general de los mercados de renta variable, en Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 experimentó un incremento ligeramente superior al 7% entre finales de febrero y el 12 de abril, alcanzando un nivel cercano al observado a finales de 1999. El índice Standard and Poor's 500 se recuperó, tras los descensos sufridos en enero y febrero. Esta recuperación pareció reflejar, en parte, un cambio en las expectativas respecto de las perspectivas de crecimiento futuro de los beneficios empresariales, a raíz de la publicación de datos que confirmaban la persistente fortaleza de la actividad económica.

Gráfico 10
Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(índice: 1 enero 2000=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

Al mismo tiempo, continuando la tendencia evidenciada desde finales de septiembre de 1999, en el mes de marzo se produjeron marcadas divergencias entre distintos sectores del mercado bursátil de Estados Unidos. Entre finales de febrero y el 12 de abril, las cotizaciones bursátiles del sector financiero y del sector de bienes de consumo cíclico se incrementaron, mientras que las del sector tecnológico estadounidense estuvieron sometidas a considerables fluctuaciones, experimentando, en conjunto, una reducción. En particular, el índice compuesto Nasdaq, (que agrupa, principalmente, a los valores tecnológicos), registró un descenso cercano al 20% entre finales de febrero y el 12 de abril, situándose en más del 7% por debajo de los niveles observados a finales de 1999.

En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, experimentaron un aumento ligeramente superior al 2% entre finales de febrero y el 12 de abril de 2000, con lo que este índice se situó más del 8% por encima de los niveles registrados a finales de 1999. De forma más especial, a principios de abril, la publicación de datos que apuntaban a una reciente mejora del clima económico, tanto en el informe Tankan del Banco de Japón como en el informe de la Agencia de Planificación Económica, puede haber contribuido a generar presiones al alza sobre las cotizaciones bursátiles en ese país. Al igual que en meses anteriores, en marzo, el incremento observado en el sector financiero contribuyó de forma sustancial a la evolución de las cotizaciones bursátiles japonesas, que pare-

cieron reflejar unas expectativas más optimistas acerca de la futura rentabilidad bancaria, tras un período de fusiones y adquisiciones.

En contraste con los incrementos que registraron los índices bursátiles amplios estadounidenses y japoneses en marzo y a principios de abril del 2000, tras los acusados aumentos observados en la zona del euro en febrero, los índices bursátiles amplios de la zona del euro descendieron en marzo. Las cotizaciones bursátiles de dicha zona, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, disminuyeron en un 3% entre finales de febrero y el 12 de abril, con lo que este índice volvió a situarse solo un 3,5% por encima de los niveles alcanzados a finales de 1999. Esta reducción obedeció, principalmente, a una reversión de los considerables ascensos registrados en meses anteriores por las cotizaciones bursátiles de empresas pertenecientes a los sectores de telecomunicaciones y tecnología de la zona del euro. Esta reversión parece haberse debido, en gran parte, al contagio de reestructuraciones de cartera en el mercado bursátil estadounidense, con un desplazamiento desde los valores de empresas que se enmarcan en la «nueva economía» hacia los sectores más tradicionales. En términos agregados, los descensos observados en las cotizaciones bursátiles de los sectores de telecomunicaciones y tecnología se vieron compensados, en parte, por los aumentos registrados en algunos otros sectores del mercado bursátil de la zona del euro, en particular, en los sectores financiero y energético.

2 Evolución de los precios

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

Según los últimos datos disponibles, la tendencia al alza de la inflación medida por los precios de consumo continuó en febrero del 2000, debido, principalmente, al comportamiento de los precios energéticos. La tasa de inflación de la zona del euro, medida por la variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general, aumentó en febrero, situándose

en el 2%, frente a la tasa revisada del 1,9% registrada en enero.

La tasa de variación interanual de los precios energéticos aumentó, desde el 12% observado en enero hasta el 13,5% registrado en febrero (véase cuadro 3). Este incremento fue debido, en parte, al descuento del descenso que el índice de precios energéticos experimentó entre enero y febrero de 1999. Al haber alcanzado dicho índice un nivel mínimo en febrero de 1999, el efecto de descuento ha dejado de contribuir

al aumento de la tasa de variación interanual del componente energético. A corto plazo, la subida del precio del petróleo, que pasó de 27,6 euros por barril en febrero a 28,4 euros por barril en marzo del 2000, seguirá ejerciendo, probablemente, presiones al alza sobre el componente energético del IAPC. Sin embargo, a raíz del reciente acuerdo de aumentar la producción, alcanzado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), los precios de este carburante han bajado desde mediados de marzo. En el transcurso del año 2000 se espera una desaceleración de la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC.

Además de los precios energéticos, los precios de los alimentos no elaborados contribuyeron también, aunque en menor medida, al incremento de la inflación medida por el IAPC registrado en febrero. El ritmo de descenso de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados experimentó una desaceleración, pasando del 0,5% en enero del 2000 al 0,1% en febrero del mismo año, con lo que fue aproximándose más a la tendencia observada a finales de 1999 (véase gráfico 11).

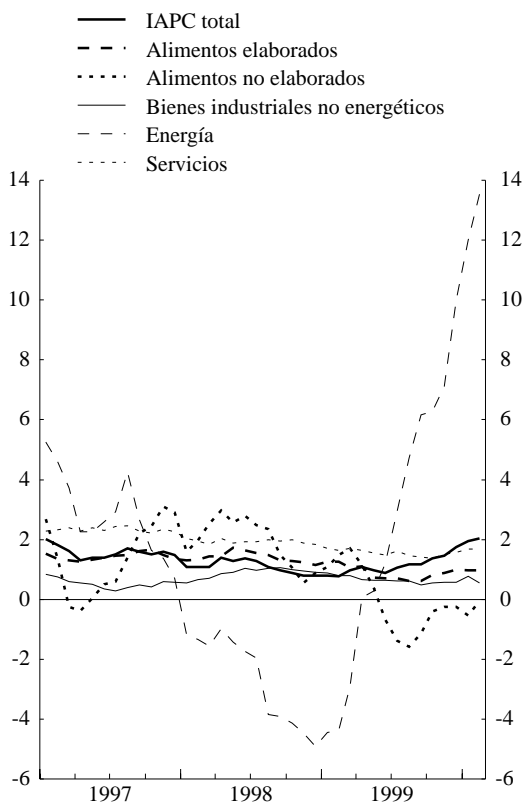
En contraste con la evolución de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos, que se elevó del 0,6% en diciembre de 1999 al 0,8% en enero del 2000, volvió a descender hasta el 0,5% en febrero. Este comportamiento está relacionado con un cambio en el calendario de las ventas de fin de temporada en uno de los mayores países de la zona del euro.

En un contexto de estabilidad de las tasas de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados y de los servicios entre enero y febrero del 2000, meses en los que dichas tasas se situaron en el 1% y el 1,7%, respectivamente, el comportamiento de los bienes industriales no energéticos se vio, igualmente, reflejado en la evolución del IAPC excluidos los alimentos estacionales y la energía. Así, la tasa de variación interanual de este índice se incrementó, desde el 1% registrado en diciembre de 1999, hasta el 1,2% correspon-

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

diente a enero del 2000, volviendo, sin embargo, a descender hasta el 1,1% en febrero. La tendencia al alza de la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, observada desde septiembre de 1999, puede continuar en los próximos meses, si el aumento de los precios de las materias primas, en particular las anteriores subidas de los precios del petróleo, se transmiten a los precios de consumo a través de los precios industriales al por mayor.

El aumento de los precios industriales reflejó también la evolución de los precios del petróleo

Los precios industriales siguieron estando dominados por el comportamiento de los precios del petróleo. La tasa de variación interanual de los

Cuadro 3

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	.	1,4	1,5	1,7	1,9	2,0	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	.	1,3	1,5	1,9	2,2	2,4	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	.	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	.	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	.	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,1	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	.	1,8	2,0	2,6	3,2	3,3	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,8	0,5	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	.	6,3	7,1	10,0	12,0	13,5	.
Servicios	2,3	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5	.	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	.	2,2	3,1	4,1	5,1	5,7	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,0	.	1,5	0,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,8	1,5	.	0,5	1,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,4	1,5	.	2,0	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora ³⁾	2,5	1,7	2,1	1,9	2,2	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6	28,4
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0	20,2

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.

precios industriales del conjunto de la zona del euro se elevó, desde el 5,1% observado en enero del 2000, hasta el 5,7% registrado en febrero. Además, los datos de marzo del Índice de Precios de la Zona del Euro - IPE (*Eurozone Price Index - EPI*), que refleja los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, señalan la probabilidad de que los precios del petróleo vuelvan a incidir al alza en la tasa de variación interanual de los precios industriales. El IPE, obtenido a partir de la misma encuesta que el Índice de Directores de Compras (*Purchasing Managers' Index*) (véase la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo», más adelante), proporciona los datos relativos a los precios pagados por las manufacturas por sus compras. En el período de tiempo relativamente breve transcurrido desde que empezó a elaborarse el IPE —a partir de mediados de 1997—, sus datos han resultado estar en estre-

cha correlación con la evolución del índice general de precios industriales (véase gráfico 12).

Al igual que en meses anteriores, el incremento de la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales en febrero del 2000 obedeció, principalmente, al comportamiento de los precios de los bienes intermedios, que se vieron sensiblemente afectados por los precios del petróleo. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios aumentó, desde el 8,1% registrado en enero hasta el 9,2% correspondiente a febrero, nivel que no se había observado anteriormente en la década de los noventa. No obstante, dos factores indican que la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios podría estar aproximándose a una cota máxima. En primer lugar, la evolución más reciente refleja una desaceleración

respecto a los meses anteriores, dado que, en febrero, el incremento intermensual fue inferior al registrado en los tres meses previos. En segundo lugar, el aumento de la tasa de variación interanual observado entre enero y febrero del 2000 fue debido, en parte, al descuento asociado al descenso de los precios de los bienes intermedios correspondiente al período comprendido entre enero y febrero de 1999. El índice de precios de bienes intermedios alcanzó un nivel mínimo en febrero de 1999, con lo que la contribución del efecto de descuento a la tasa de variación interanual será negativa a partir de marzo del 2000. Unas circunstancias similares se dan en el comportamiento del componente energético del IAPC, que se ve también fuertemente influido por el comportamiento de los precios del petróleo.

Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo y de consumo ha empezado a elevarse lentamente en los últimos meses, aunque se mantiene todavía en niveles moderados, lo que podría indicar que el aumento de los precios de los bienes intermedios se está transmitiendo a la cadena de producción. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo fue incrementándose gradualmente, desde el -0,1% observado en septiembre de 1999 hasta el 0,5% alcanzado en febrero del 2000, mientras que la registrada, en el mismo período, por los precios de los bienes de consumo ascendió del 0,4% en septiembre de 1999 al 0,7% en febrero del 2000.

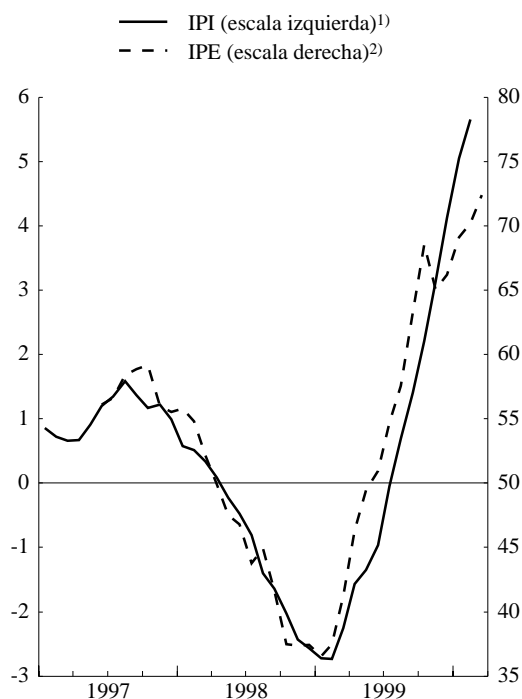
Los salarios crecieron con moderación en 1999

Los datos disponibles sobre la evolución de los salarios indican que las presiones salariales permanecieron moderadas hasta finales de 1999. La tasa de variación interanual de los costes laborales por hora se mantuvo estable en el 2,2% en el cuarto trimestre de 1999, con respecto al trimestre anterior, situándose, sin embargo, 0,3 puntos porcentuales por encima de los aumentos anuales registrados en los dos primeros trimestres de 1999. En efecto, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales nominales por hora había estado elevándose gradualmente desde la segunda mitad de 1998. No obstante, el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantuvo en una senda

Gráfico 12

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

1) Precios industriales; tasas de variación interanual; excluida la construcción.

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

moderada. La tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios descendió hasta el 0,7% en el tercer trimestre de 1999, desde el 1,5% registrado en el trimestre precedente, reflejando, principalmente, una recuperación cíclica de la productividad laboral. Por otra parte, se espera que la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios haya disminuido en el cuarto trimestre de 1999, respecto al trimestre anterior, debido a que se prevé un aumento relativamente moderado de la remuneración por asalariado, mientras que el crecimiento de la productividad ascendió en 0,8 puntos porcentuales entre el tercer y el cuarto trimestre de 1999. Para el año 2000, los últimos datos disponibles sobre negociaciones salariales sugieren que el incremento transitorio del IAPC no parece haberse traducido en un aumento de los salarios negociados.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El PIB real seguía registrando un sólido crecimiento al final de 1999

Desde la publicación del *Boletín mensual* del BCE de marzo de 2000, Eurostat ha hecho públicas las estimaciones del crecimiento del PIB real de la zona del euro correspondientes al cuarto trimestre de 1999. Según dichas estimaciones, el PIB real creció un 0,9% en comparación con el trimestre anterior, tras registrar una tasa de crecimiento del 1% en el tercer trimestre del año, confirmando así las expectativas de que, en el último trimestre del año, el producto seguiría registrando un sólido crecimiento. Como resultado, en el conjunto de 1999, el PIB real aumentó un 2,3%, elevando la tasa de crecimiento interanual desde el 1,8%, en el primer trimestre de 1999, hasta el 3% en el cuarto trimestre.

Si bien las tasas de crecimiento intertrimestrales del PIB real siguieron siendo elevadas en el cuarto trimestre de 1999, se produjo un cambio en las contribuciones de cada uno de los componentes del gasto (véase cuadro 4). La variación de existencias contribuyó positivamente al cre-

cimiento total con 0,3 puntos porcentuales, tras haber registrado una contribución negativa de magnitud similar en el trimestre anterior. La contribución de las exportaciones netas, que se había tornado positiva a lo largo del pasado año y ascendió a 0,4 puntos porcentuales en el tercer trimestre, fue nula en el cuarto. Ello se debe a que, tras una fuerte expansión en el tercer trimestre, la tasa de crecimiento de las exportaciones, en el cuarto trimestre de 1999, prácticamente se redujo a la mitad, mientras que la desaceleración, en el caso de las importaciones, fue de mucha menor escala. No obstante, cabe señalar que las variaciones de las tasas de crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, registradas entre el tercer y el cuarto trimestres, se situaron dentro del rango normal de variabilidad de estos componentes del gasto. Por último, la contribución de la demanda interna final (es decir, excluida la variación de existencias) se mantuvo, en general, estable en un nivel de 0,6 puntos porcentuales frente a los 0,8 puntos porcentuales registrados en el tercer trimestre, respaldada, sobre todo, por el sólido crecimiento sostenido del consumo privado.

Cuadro 4

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

El cambio en las contribuciones al crecimiento, observado en el cuarto trimestre de 1999, resulta difícil de evaluar, en la medida en que las estimaciones del PIB siguen siendo preliminares y es posible que se produzcan nuevas revisiones. Lo anterior se aplica, en particular, a los componentes más volátiles, como las variaciones de existencias y las exportaciones netas. Concretamente, aún está por determinar con precisión hasta qué punto el cambio de fecha, al año 2000, ha dado lugar a una acumulación de existencias con carácter precautorio. Ello no solo

explicaría la mayor contribución de la variación de las existencias, sino también la menor contribución de las exportaciones netas, dado que parte de las existencias adicionales pueden haber sido importadas, por ejemplo, en forma de *inputs* para la producción. En la presente coyuntura, los resultados del cuarto trimestre de 1999 deben interpretarse, sobre todo, como una señal de fuerte crecimiento de la demanda interna final (véase, en el recuadro 3, un análisis de la importancia de esta variable para el crecimiento del producto en la zona del euro).

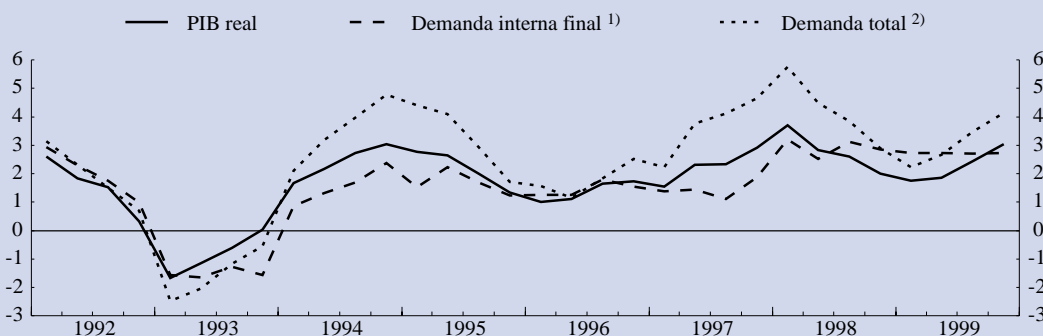
Recuadro 3

Importancia relativa de la demanda interna y externa para el crecimiento del producto en la zona del euro

La característica más destacada que presenta el patrón de crecimiento económico de la zona del euro en los dos últimos años es el crecimiento sostenido de la demanda interna final, es decir, excluidas las variaciones de existencias, que ha atenuado sensiblemente los efectos de la caída transitoria de las exportaciones sobre el crecimiento del PIB (véase el gráfico siguiente). Comparada con las economías de los Estados miembros, considerados individualmente, la zona del euro es una economía de gran tamaño, relativamente cerrada. En una economía de esta naturaleza, se espera que las perturbaciones que inciden en la demanda interna afecten al crecimiento del producto total al menos en la misma medida que la evolución de la demanda externa. Sin embargo, la valoración de la importancia relativa de la demanda interna y externa se ve complicada por el hecho de que las cuentas nacionales no establecen una distinción entre exportaciones dentro y fuera de la zona del euro. Esta distinción, que ofrece una información adicional muy útil, se encuentra en las estadísticas de comercio exterior, aunque cabe señalar que estos datos se refieren únicamente a los bienes. Estas cifras indican que el volumen de las exportaciones de bienes, dentro y fuera de la zona del euro, es aproximadamente del mismo tamaño. A partir de esta información, en este recuadro se analiza la importancia relativa que han tenido la demanda interna y externa en los movimientos cíclicos registrados en el crecimiento del producto en los años noventa, en la que es ahora la economía de la zona del euro.

Crecimiento del producto y la demanda de la zona del euro

(tasas de variación interanual; tasas trimestrales)



Fuente: Eurostat.

1) Demanda interna, excluidas las variaciones de existencias.

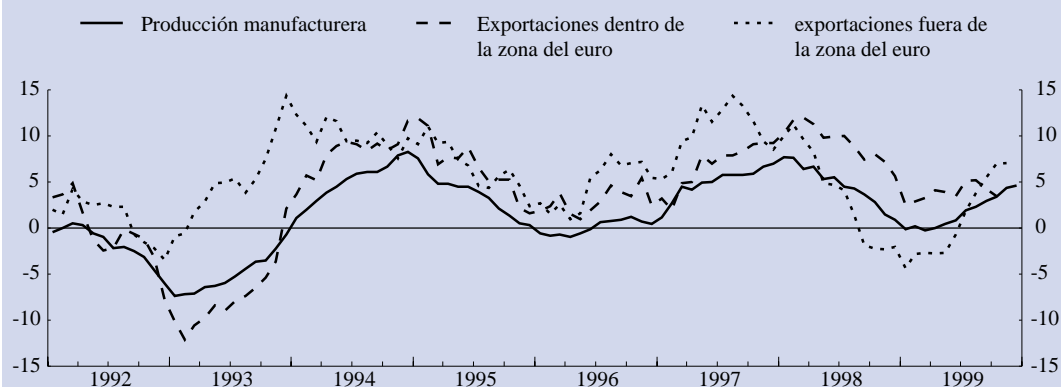
2) Demanda interna más exportaciones.

El crecimiento de la producción manufacturera mantuvo una evolución muy similar a la de las exportaciones de bienes dentro de la zona del euro

Por sectores, las fluctuaciones del crecimiento del producto total reflejan, en gran medida, los movimientos cíclicos de la actividad industrial, aunque la producción manufacturera solo representa en torno a un tercio del producto total. A su vez, en las economías abiertas y pequeñas de los Estados miembros, la volatilidad relativamente elevada de la producción refleja, principalmente, la alta exposición del sector manufacturero a las fluctuaciones de la demanda externa. Sin embargo, en la medida en que dicha demanda externa incluye la demanda de otros países de la zona del euro, desde la perspectiva de la zona en su conjunto, esta demanda externa constituye una demanda interna. Por lo que se refiere a la evolución cíclica observada en los años noventa, el crecimiento de la producción manufacturera de la zona del euro se ha mantenido bastante en línea con el de las exportaciones dentro de la zona, mientras que la relación con el crecimiento de las exportaciones fuera de la zona del euro fue claramente más débil (véase el gráfico siguiente). En este contexto, cabe observar que la variación de existencias puede tener una función importante como variable de ajuste entre la producción y la demanda.

Crecimiento de la producción manufacturera y de las exportaciones de bienes de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Calculado a partir de medias móviles centradas de tres meses. Los datos de comercio se expresan en volumen.

El patrón cíclico de crecimiento del producto en los años noventa refleja la diferente evolución de la demanda interna y externa

A partir de la información que figura en los gráficos anteriores, pueden identificarse tres fases atendiendo a la importancia relativa de la demanda interna y externa para explicar las oscilaciones cíclicas del crecimiento del PIB real de la zona del euro. La evolución registrada en 1998 y 1999 muestra que la desaceleración transitoria del crecimiento del producto, observada de forma especial en la industria manufacturera, fue debida, en gran medida, a un descenso de las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro, tras las crisis sufridas por las economías de los mercados emergentes, mientras que las exportaciones dentro de la zona del euro se vieron afectadas en menor medida. Al mantenerse el notable crecimiento de la demanda interna final, el crecimiento del PIB real solo descendió ligeramente por debajo del 2% a principios de 1999. Por el contrario, la recesión de 1993 se debió, principalmente, al constante y pronunciado debilitamiento de la demanda interna final en los diferentes Estados miembros en años anteriores y a los consiguientes efectos negativos sobre el volumen de comercio dentro de la zona del euro. Todo ello, como consecuencia, fundamentalmente, de las medidas de política económica adoptadas para frenar las presiones inflacionistas que se originaron en el período de vigorosa expansión económica de finales de los años ochenta y a raíz de la posterior reunificación alemana. En 1991, los efectos expansionistas de dicha reunificación, en términos de una fuerte demanda interna en la zona del euro, eclipsaron completamente los efectos de la caída de la demanda externa, al iniciarse la recesión de la economía estadounidense en el mismo año. A lo largo de 1993, las exportaciones

fuera de la zona del euro experimentaron una acentuada recuperación. Sin embargo, la debilidad de la demanda interna fue el factor que más influyó en el crecimiento del PIB, como pone en evidencia el efecto negativo tan acusado sobre el comercio dentro de la zona del euro. Finalmente, la desaceleración del crecimiento del producto en 1995 y 1996 parece estar asociada, a un debilitamiento de la demanda interna final en los diferentes países de la zona del euro y a una ralentización similar del crecimiento de las exportaciones dentro y fuera de la zona del euro. Esta situación obedece tanto a factores internos, tales como un crecimiento excesivo de los salarios en algunos países, como a factores externos, tales como la apreciación del tipo de cambio de las monedas europeas frente al dólar estadounidense. Por lo tanto, en este caso, la desaceleración de la demanda externa no parece haber reflejado cambios en la actividad económica mundial.

En conjunto, la evolución del producto y de la demanda en los años noventa, en lo que sería la zona del euro, parece confirmar las características que se atribuyen, habitualmente, a una economía de gran tamaño, relativamente cerrada. En primer lugar, el efecto de las perturbaciones de la demanda externa sobre el crecimiento del PIB se ve limitado por el menor grado de apertura. Además, tales perturbaciones no afectan necesariamente a la demanda interna. En segundo lugar, los principales movimientos cíclicos del PIB procederán, normalmente, de la propia dinámica cíclica de la economía interna o de las principales perturbaciones internas que afecten a la economía y de las medidas de política económica adoptadas en respuesta a las mismas.

Se revisan al alza las cifras de producción industrial de los últimos meses de 1999

Como se preveía, a juzgar por los datos publicados para enero del año 2000, Eurostat ha hecho públicas también algunas revisiones al alza de los resultados correspondientes a la producción industrial de los últimos meses de 1999. Las tasas de crecimiento intertrimestral de la producción industrial (excluida la construcción) se cifran ahora en un 1,3%, según estimaciones, para el cuarto trimestre de 1999, lo que representa alrededor de

0,5 puntos porcentuales más que la cifra estimada anteriormente y se aproxima más a la tasa de crecimiento del 1,5% observada en el tercer trimestre de 1999 (véase cuadro 5). En los tres meses comprendidos entre noviembre de 1999 y enero de 2000, la producción aumentó un 1,1%, en comparación con los tres meses transcurridos desde agosto hasta octubre de 1999, lo que refleja un comportamiento menos dinámico a finales de año. Sin embargo, a la vista del resto de los datos disponibles sobre la evolución del sector industrial en los primeros meses del presente

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

Cuadro 6

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

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	3,0	0,2	-0,5	0,1	1,1	1,2	0,6	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	7	7	10	11	9	10	10	10	11	11
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	-3	1	6	10	4	6	7	8	10	11
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-11	3	15	15	15	19	22	16	22	18	24	20	22
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-3	3	1	2	-1	-1	6	-3	-3	4	4	3	11
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	81,4	82,9	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 período anterior.

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

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

año, no cabría pensar que vaya a producirse, de forma inminente, una desaceleración prolongada de la actividad en el primer trimestre del año 2000.

Con respecto a las principales categorías que componen la producción manufacturera, las diferencias observadas en los resultados de los últimos meses se prolongaron en los tres meses transcurridos hasta enero de 2000. Midiendo dichos resultados sobre la base de medias móviles de tres meses y comparándolos con los correspondientes al período de tres meses precedente, los sectores de producción de bienes intermedios y de equipo registraron sólidas tasas de crecimiento, de alrededor del 1,5%, al tiempo que se produjo una desaceleración del crecimiento en la producción de bienes de consumo. Dicha desaceleración fue especialmente pronunciada en el caso de los bienes de consumo duraderos, debido, en gran medida, a la falta de dinamismo de la producción de vehículos de motor a finales de 1999, que se manifestó igualmente en el descenso de las matriculaciones de automóviles durante el mismo período. Hacia el final del año, el crecimiento de la producción de vehículos de motor y de bienes de consumo duradero volvió a ser más alto.

Los datos de las encuestas indican un crecimiento sólido y sostenido en los primeros meses de este año

Desde la publicación del *Boletín mensual* del BCE de marzo de 2000, la Comisión Europea ha publicado los resultados de sus encuestas empresariales y del consumidor, correspondientes a los meses de febrero y marzo de este año. En general, los datos indican que se mantendrá el sólido crecimiento del producto y de la demanda observado en el segundo semestre de 1999. En el primer trimestre del presente año, el indicador de clima económico ha marcado un nuevo máximo histórico, reflejo del aumento de la confianza de la industria y de los consumidores, así como del sector de la construcción, y de la mejora del índice de las cotizaciones bursátiles (véase cuadro 6).

El índice de confianza industrial registró nuevos aumentos, tanto en febrero como en marzo de este año, situándose ahora en un nivel por encima del máximo observado en la anterior recuperación cíclica de la primavera de 1998, y tan solo ligeramente por debajo del máximo histórico que registró la serie en el primer semestre de 1989. El aumento de la confianza global de la industria en marzo de año 2000 fue resultado, básicamente, de una evaluación más positiva de

las carteras de pedidos, mientras que el aumento observado en el mes anterior tuvo un origen más diversificado, en la medida en que reflejó asimismo las mejoras en las expectativas de producción y en la evaluación de las existencias de productos terminados.

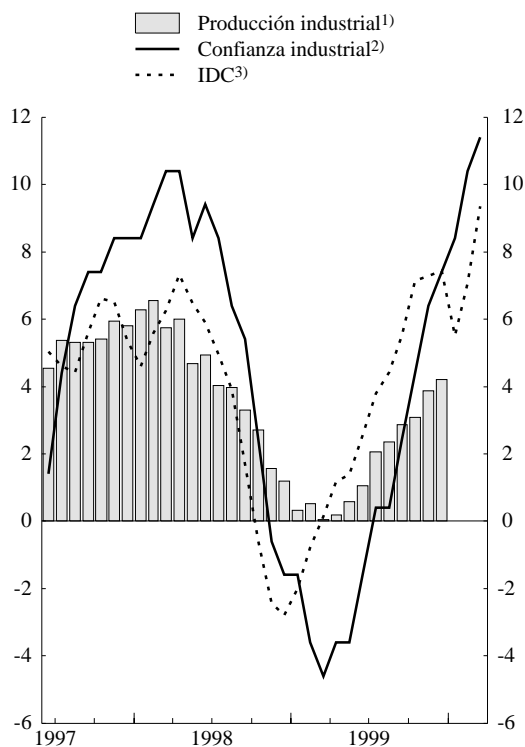
A juzgar por la evolución de la confianza industrial en los primeros meses de este año, es de prever que la tasa de crecimiento interanual de la producción industrial registre un nuevo repunte (véase gráfico 13). Esta posibilidad se fundamenta también en los últimos datos disponibles sobre el Índice de Directores de Compras de la zona del euro. En promedio, durante el primer trimestre del año 2000, dicho índice no ha variado con respecto al cuarto trimestre de 1999. Sin embargo, esta evolución refleja el descenso temporal observado en enero de 2000, mientras que el índice parece haber recobrado su tendencia ascendente en los meses posteriores. En marzo, dicho índice registró un incremento especialmente acusado, alcanzando su nivel más alto desde el comienzo de la serie a mediados de 1997. Este incremento fue, básicamente, el resultado de un aumento en los componentes correspondientes a nuevos pedidos, producto y duración de los plazos de entrega, que registraron, todos ellos, los niveles más altos observados hasta la fecha.

Tras permanecer invariable en el período próximo al inicio del año, la confianza de los consumidores aumentó, en febrero de 2000, hasta un nivel similar al máximo histórico alcanzado en los dos primeros meses de 1999 y, en marzo de 2000, se mantuvo sin cambios en ese nivel tan alto. Entre los factores que han determinado esta evolución de la confianza de los consumidores, cabe señalar los movimientos divergentes de los componentes de esta variable. Si bien las evaluaciones, con un mayor componente de valoración en el futuro, de la situación financiera y económica general para los próximos meses se han tornado más positivas, se observa una menor disposición a efectuar compras de gran envergadura en la actualidad. En marzo, estos movimientos se compensaron entre sí y, como consecuencia, la confianza global de los consumidores se mantuvo sin cambios. No obstante, estos niveles de

confianza, persistentemente altos, serían compatibles con el fuerte crecimiento sostenido del consumo privado en los primeros meses del año.

Esta panorámica también se ve respaldada, en gran medida, por la evolución reciente del volumen de ventas del comercio al por menor y las nuevas matriculaciones de automóviles. Tras los descensos en el número de matriculaciones, registrados en el segundo semestre de 1999, los datos disponibles hasta febrero de 2000 indican que parece haberse producido una ligera recuperación con respecto al final del pasado año. Los datos de Eurostat sobre volumen de ventas del comercio al por menor incluyen enero de 2000 y, a juzgar por las cifras, parece que la tasa de crecimiento se mantiene, en general, invariable. En los tres meses comprendidos entre noviembre

Gráfico 13
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.

de 1999 y enero de 2000, las ventas del comercio al por menor aumentaron un 0,7%, en comparación con el período transcurrido entre agosto y octubre de 1999. Esta cifra corresponde a la tasa media de crecimiento trimestral, de alrededor de 0,75%, registrada para las medias móviles de tres meses en el segundo semestre de 1999. En comparación con el mismo período del año anterior, el crecimiento de las ventas del comercio al por menor, hacia final de año, fue de casi un 2,5%.

En resumen, según se desprende de los indicadores a corto plazo disponibles, es de prever que las perspectivas de crecimiento agregado del producto en la zona del euro seguirán siendo favorables y que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real en el primer trimestre del año 2000 podría situarse en un orden de magnitud similar al registrado en el segundo semestre de 1999.

El crecimiento del empleo se mantuvo estable en el cuarto trimestre de 1999

Según las cifras nacionales disponibles, se estima que la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo total ha aumentado un 0,3% en el cuarto trimestre de 1999, es decir, a una tasa idéntica a la registrada en los dos trimestres anteriores (véase cuadro 7). En consecuencia, en el conjunto de 1999, el empleo creció un 1,5%, situándose ligeramente por encima del 1,4%

alcanzado en 1998. El fortalecimiento de la actividad económica, registrado a lo largo de 1999 y a comienzos de 2000, permite esperar que la creación neta de empleo continúe en el mismo nivel este año, o incluso que experimente un aumento.

A nivel sectorial, se observó una ligera mejora del empleo en el sector industrial en el último trimestre de 1999, mientras que es probable que el ritmo de creación neta de empleo en el sector servicios se haya mantenido, en general, estable. Según los últimos datos publicados por Eurostat, el empleo en la industria aumentó en el cuarto trimestre de 1999, respecto al trimestre anterior, tras dos trimestres consecutivos en los que se registraron tasas de crecimiento negativas. Este incremento fue impulsado, principalmente, por el sector manufacturero, que experimentó su primer avance desde el tercer trimestre de 1998, confirmando así las expectativas, desde diferentes fuentes de información, que sugieren que las condiciones de dicho sector tendieron a mejorar al final del año anterior. En el sector de la construcción, en línea con las expectativas de empleo, se mantuvo una fuerte tasa de crecimiento intertrimestral en el cuarto trimestre. Finalmente, por lo que se refiere al sector servicios, los resultados de la encuesta empresarial y del consumidor de la Comisión Europea indican que las expectativas de empleo en el comercio al por menor permanecieron, en general, estables en los últimos meses.

Cuadro 7

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

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.

Cuadro 8

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	2000	2000
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Total	11,5	10,9	10,0	10,3	10,0	9,9	9,7	9,8	9,7	9,7	9,6	9,5	9,5
Menores de 25 años ¹⁾	23,2	21,3	19,0	20,0	19,2	18,8	18,1	18,6	18,3	18,2	18,0	18,0	17,9
De 25 o más años ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,9	8,8	8,7	8,5	8,6	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

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

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

Continuó la reducción gradual del desempleo a comienzos de 2000

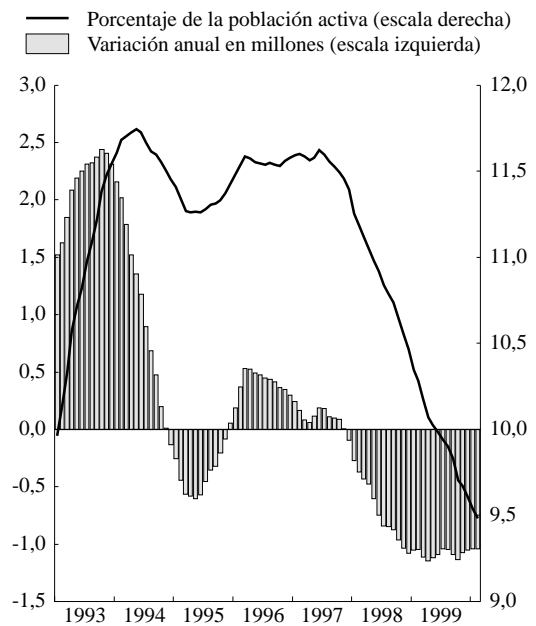
En febrero de 2000, la tasa de paro estandarizada de la zona del euro se mantuvo en el 9,5%, el mismo nivel que el mes anterior, y 0,8 puntos porcentuales por debajo de la registrada el año precedente. Aunque ello no resulte evidente, debido a los efectos del redondeo, la ligera tendencia a la baja observada en la tasa de paro continuó en febrero (véase gráfico 14). En efecto, en enero y febrero de 2000, la tasa de paro descendió, en promedio, al mismo ritmo que en 1999, confirmando así la continuación del patrón de reducción gradual del desempleo.

Con respecto a la composición por edades, tanto la tasa de desempleo de los menores de 25 años como la de los mayores de 25 años descendieron ligeramente en febrero (véase cuadro 8). Para el primer grupo, la tasa de paro se situó en el 17,9%, es decir, 0,1 puntos porcentuales por debajo de la correspondiente al mes anterior. Por lo tanto, el descenso registrado a comienzos de 2000 fue menos pronunciado que el observado a finales de 1999, período en que se produjo una reducción particularmente importante del desempleo juvenil. En cambio, para los mayores de 25 años, la disminución registrada recientemente en la tasa de desempleo, que alcanzó el 8,3% en febrero, presenta un perfil más favorable que el observado a finales de 1999, período en que dicha tasa no experimentó ningún cambio. A nivel nacional, el patrón general de una tasa de desempleo con tendencia a la baja se mantuvo en febrero.

Gráfico 14

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

En resumen, el ritmo de creación neta de empleo cobrará probablemente impulso a lo largo de este año, en línea con el fortalecimiento de la actividad económica y, en consecuencia, el desempleo debería beneficiarse de este escenario favorable. Al mismo tiempo, además de la mejora que los efectos cíclicos han entrañado para el mercado de trabajo, un mayor avance en las reformas estructurales ayudaría a consolidar los progresos en el empleo y a reducir, en mayor medida, los niveles de paro.

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

El euro sigue depreciándose a pesar de pesar de la mejora de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro

La mejora de las perspectivas económicas de la zona del euro no parece haberse reflejado adecuadamente en la evolución reciente del tipo de cambio de la moneda europea, que siguió sufriendo presiones a la baja en los mercados de divisas durante la mayor parte del período comprendido entre primeros de marzo y mediados de abril de este año. En términos efectivos nominales, el euro se depreció en torno a un 2% en dicho período, para situarse, el 12 de abril, en un 3%, aproximadamente, por debajo del nivel registrado al comienzo del año y, alrededor de un 9% por debajo del nivel medio observado en 1999. A primeros de abril, el franco suizo, que hasta entonces había cotizado dentro de una gama muy estrecha frente al euro, también se apreció un poco. En los mercados de divisas de las economías de mer-

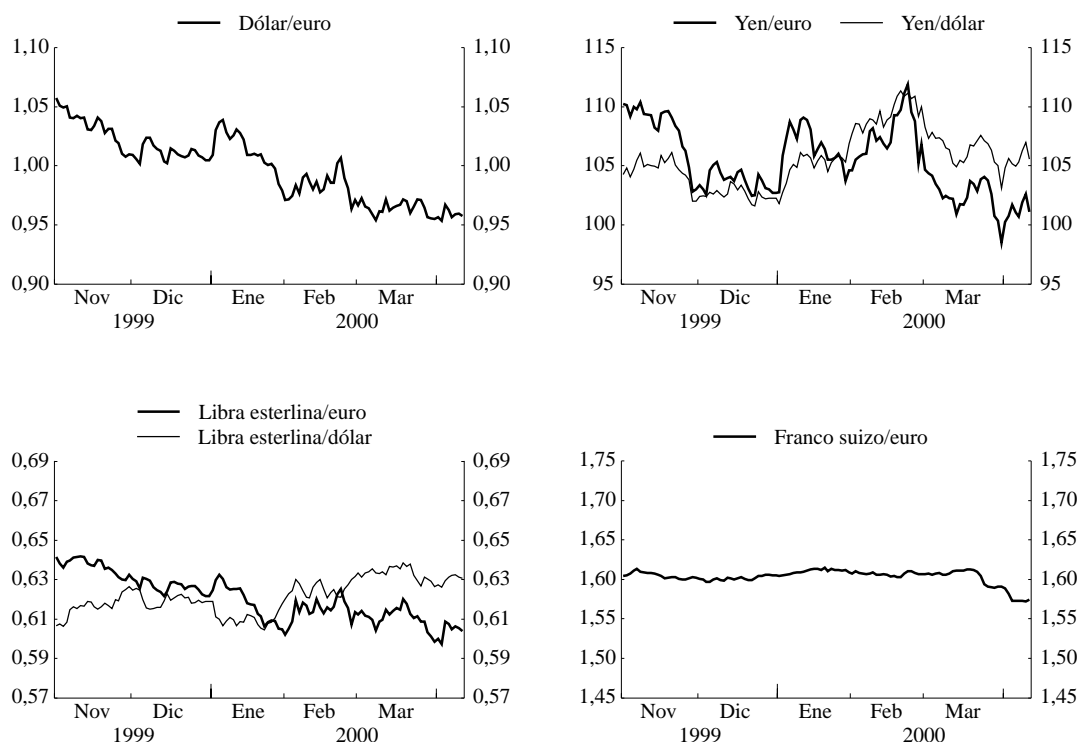
cados emergentes se produjo un progresivo fortalecimiento de una serie de monedas, en consonancia con la estabilización sostenida de la mayoría de las economías en cuestión.

Frente al dólar de Estados Unidos, el euro cotizó dentro de una banda de 0,95 a 0,97 dólares durante casi todo el mes de marzo del 2000. Aunque el nivel registrado el 12 de abril fue, en líneas generales, similar al observado a primeros de marzo, la cotización media del período fue alrededor de un 2% más baja que la media de febrero (véase gráfico 15). Los mercados de divisas parecen haber prestado más atención al sólido crecimiento sostenido de la economía estadounidense que a la evidencia de una aceleración de la actividad económica en la zona del euro, en la que los indicadores más recientes han confirmado un repunte que se manifiesta en un amplio número de sectores. Las decisiones adoptadas en marzo por el Consejo de Gobierno del BCE y por la Reserva Federal de elevar

Gráfico 15

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

los tipos de interés 25 puntos básicos se esperaban desde hacía ya bastante tiempo y apenas han afectado al tipo de cambio entre el dólar y el euro. A primeros de abril, se produjo un notable aumento de la inestabilidad en los mercados de renta variable de Estados Unidos —que se propagó parcialmente a los mercados de renta variable de otras regiones del mundo— que, sin embargo, no incidió en forma significativa en la volatilidad de los mercados cambiarios. El 12 de abril, el euro cotizaba a 0,958 dólares.

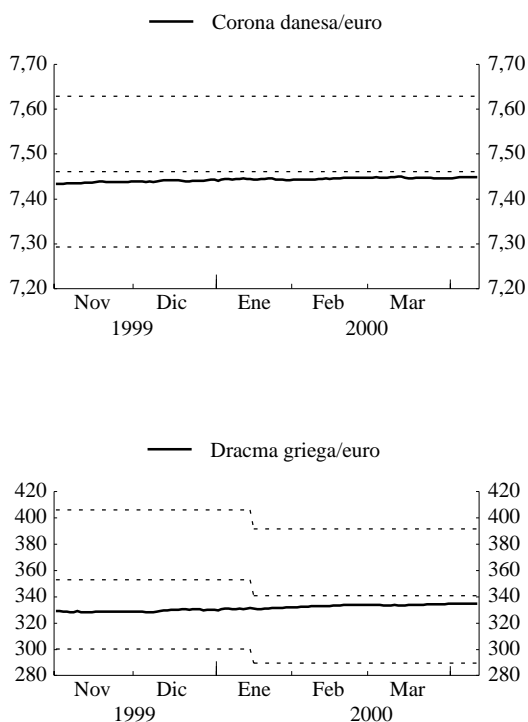
El yen japonés fluctuó bastante frente al euro y el dólar de Estados Unidos en marzo, registrando un fuerte repunte a finales de mes, como consecuencia de las perspectivas económicas, relativamente favorables, presentadas en el informe Tankan del Banco de Japón y de las positivas cifras de producción industrial y comportamiento de las exportaciones. La apreciación del yen también parece guardar relación con la afluencia de capital financiero al país en el contexto del cierre del ejercicio el 31 de marzo. Durante este período, el Banco de Japón intervino en el mercado para evitar que una excesiva variabilidad del tipo de cambio y una apreciación demasiado rápida del yen atenuasen la posterior recuperación. El 12 de abril, el euro cotizaba a 101,11 yenes.

La libra esterlina también se apreció frente al euro en un entorno de volatilidad de la moneda británica algo más acusada que en los meses anteriores. La principal fuerza impulsora de la fortaleza de la libra parece haber sido la consolidación del crecimiento económico en el Reino Unido, que, en general, se prevé que continuará durante todo este año. El 12 de abril, el euro cotizaba a 0,604 libras esterlinas.

Las monedas del MTC II se mantuvieron, en su mayoría, estables (véase gráfico 16). Con todo, se observó cierta volatilidad intradía, tras la decisión del Banco de Grecia de bajar los tipos de interés 50 puntos básicos, poco después de que las autoridades griegas solicitasen formalmente la adopción del euro al principio del año 2001. El Gobierno danés anunció que, en septiembre del presente año, se celebrará un referéndum para decidir si se adopta o no el euro. Con una cotización media de 7,45 coronas por euro, la

Gráfico 16
Evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Tipos de Cambio II

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican las paridades centrales (corona danesa 7,46; dracma griega 340,75, esta última varió con efectos a partir del 17 de enero de 2000) y las bandas de fluctuación respectivas ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa y $\pm 1,5\%$ para la dracma griega).

corona danesa se mantuvo en niveles muy próximos a su paridad central.

Tras cotizar durante un dilatado período dentro de unos márgenes muy estrechos frente al euro, el franco suizo se apreció un poco a finales de marzo y primeros de abril, después de que el Banco Nacional de Suiza ampliase la gama fijada como objetivo para el LIBOR en francos suizos en 75 puntos básicos (es decir, hasta un nivel del 2,5%-3,5%). El banco central suizo justificó esta política más restrictiva por la intensificación de las presiones inflacionistas, como consecuencia de la mejora de las perspectivas de crecimiento y de la depreciación del franco suizo en los mercados internacionales. El 12 de abril, el euro cotizaba a 1,57 francos, frente a la media de 1,61 francos registrada durante el primer trimestre de este año.

En términos efectivos nominales, el euro se depreció un 2,2% en marzo, arrastrado por su debilitamiento —en orden de importancia relativa— frente al yen japonés, la libra esterlina y el dólar de Estados Unidos (véase gráfico 17). El tipo de cambio efectivo real del euro, medido por los deflatores de los costes laborales unitarios, el IPC y la PPA —una variable sustitutiva de la competitividad precio/coste de la zona del euro— presenta una evolución similar a la del tipo de cambio nominal, dado que, desde la introducción del euro, los diferenciales de inflación entre la zona del euro y sus principales socios comerciales han sido insignificantes. En el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», que se publica en este número del *Boletín mensual* del BCE, se analizan exhaustivamente la evolución de la competitividad precio/coste de dicha zona.

El cambio de metodología obliga a revisar a la baja el superávit por cuenta corriente

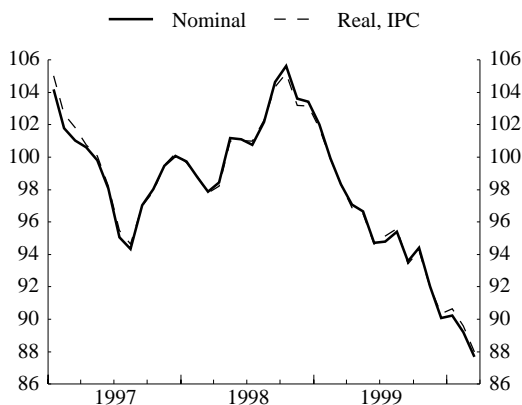
Tras la adopción de una nueva metodología para obtener las rentas de la inversión de cartera, el BCE ha revisado las cifras de la cuenta de rentas y las correspondientes partidas básicas de la balanza de pagos (véase recuadro 4). El cambio de metodología se ha traducido en un aumento del déficit de la cuenta de rentas en el período comprendido entre 1997 y 1999 y en las correspondientes revisiones a la baja del superávit por cuenta corriente durante el mismo período. Por consiguiente, el superávit por cuenta corriente asciende ahora a 76,2 mm de ECU, 43,3 mm de ECU y 24,3 mm de euros para los años 1997, 1998 y 1999, respectivamente (frente a los 94,7 mm de ECU, 60,3 mm de ECU y 43,2 mm de euros, respectivamente, registrados antes de la revisión) (véase cuadro 9).

En enero del año 2000, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 6,6 mm de euros, frente al déficit de 2,4 mm de euros observado en el mismo mes del año anterior. Este incremento es atribuible a un descenso del superávit de la cuenta de bienes (de 4,8 mm de euros en enero de 1999 a 0,9 mm de euros en enero del 2000) y a un aumento del déficit de la cuenta de rentas, que

Gráfico 17

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

(medias mensuales; índice: 1 1999=100)



Fuente: BCE.

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

solo se compensó parcialmente con las reducciones de los déficit de las cuentas de servicios y transferencias corrientes.

Aunque el valor de las exportaciones de bienes volvió a registrar un sólido crecimiento en enero de este año, en comparación con el mismo mes de 1999, el superávit de la cuenta de bienes siguió reduciéndose en la medida en que las importaciones crecieron incluso más rápidamente, tras aumentar sus precios en un 20% durante los doce meses transcurridos hasta diciembre de 1999. A juzgar por las primeras estimaciones, aproximadamente la mitad de la subida de los precios de las importaciones tuvo su origen en el acusado aumento del precio en dólares del petróleo, mientras que la otra mitad es imputable, casi en su totalidad, a la depreciación del euro.

La inversión directa registra entradas netas en enero, pero las salidas netas de inversión de cartera también son importantes

En enero del año 2000, las salidas netas totales de inversión directa y de cartera descendieron hasta un nivel de 15,5 mm de euros, en comparación con los 19,6 mm de euros registrados en diciembre de 1999. Este descenso se debió a un

Cuadro 9**Balanza de pagos en la zona del euro¹⁾***[mm de euros; mm de ECU para 1998 (datos sin desestacionalizar)]*

	1998 Ene - Dic	1999 Ene	1999 Ene - Dic	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene
Cuenta corriente	43,3	-2,4	24,3	2,2	1,6	-6,6
Ingresos	1.264,0	95,4	1.291,5	112,9	118,3	110,8
Pagos	1.220,6	97,7	1.267,2	110,7	116,7	117,4
Bienes	118,8	4,8	99,9	8,3	8,4	0,9
Exportaciones	772,4	53,5	791,3	73,6	73,4	63,7
Importaciones	653,6	48,7	691,4	65,2	65,0	62,8
Servicios	-0,9	-2,9	-6,6	-1,1	-0,7	-1,9
Exportaciones	232,0	14,9	232,4	19,1	21,1	17,8
Importaciones	232,8	17,8	239,0	20,3	21,8	19,7
Rentas ²⁾	-28,8	-2,3	-26,2	-0,5	-1,3	-4,3
Transferencias corrientes	-45,8	-2,0	-42,8	-4,5	-4,8	-1,3
Cuenta de capital	12,7	2,7	12,8	0,8	2,6	1,4
Cuenta financiera ³⁾	-69,1	0,4	-62,7	-0,6	-6,1	17,1
Inversiones directas	-102,6	-4,7	-147,2	-17,5	-26,6	2,0
En el extranjero	-183,0	-11,8	-212,5	-19,9	-33,8	-5,4
En la zona del euro	80,4	7,1	65,2	2,4	7,2	7,4
Inversiones de cartera ³⁾	-85,3	8,8	-21,3	18,0	7,0	-17,5
Activos	-302,1	-19,1	-280,5	-31,1	-18,9	-25,1
Pasivos	216,8	27,9	259,2	49,1	25,9	7,6
Derivados financieros ³⁾	-8,2	-1,9	-0,8	1,6	-0,4	-1,3
Otras inversiones ^{3) 4)}	118,5	0,3	93,2	-3,2	14,7	35,5
Activos de reserva ³⁾	8,5	-2,1	13,4	0,6	-0,8	-1,6
Errores y omisiones ³⁾	13,1	-0,7	25,5	-2,5	1,8	-11,9

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) Las cifras mensuales correspondientes a 1998-1999 no son claramente comparables con observaciones posteriores.

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

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

cambio de signo de la inversión directa —que tras registrar salidas netas, contabilizó entradas netas—, atribuible principalmente a una disminución de las inversiones directas en el exterior de los residentes en la zona del euro durante el mes de enero del 2000 (5,4 mm de euros frente a 33,8 mm de euros en diciembre de 1999).

Las entradas netas de inversión directa contrastan con las salidas netas de inversión de cartera

(17,5 mm de euros en enero del 2000), debido al acusado aumento de las salidas netas de inversión en valores de renta variable (18 mm de euros en enero del 2000 frente a 3,6 mm de euros en diciembre de 1999). En concreto, la inversión en valores de renta variable en la zona del euro se redujo de 16,9 mm de euros en diciembre de 1999 a 4 mm de euros en enero del 2000. Los inversores extranjeros también redujeron sus nuevas inversiones en valores de

Recuadro 4

Cambio en la metodología para calcular las rentas de la inversión en cartera

La cuenta de rentas de la balanza de pagos comprende la remuneración de los asalariados (pagos a trabajadores no residentes o ingresos de residentes que trabajan en el exterior) y las rentas de la inversión relativas a los activos y pasivos financieros exteriores de la zona del euro. Esta última incluye los ingresos y pagos correspondientes a la inversión directa, la inversión de cartera y «otras» inversiones. El cambio de metodología afecta solo a las rentas correspondientes a la inversión de cartera.

Las normas internacionales estipulan que los flujos de renta frente a no residentes de la zona del euro se asignen al inversor final (pagos procedentes de la zona del euro) o al deudor no residente (ingresos). Los intereses y dividendos relacionados con la inversión de cartera suelen pagarse o recibirse a través de las centrales depositarias de valores u otros intermediarios con oficinas en la zona del euro. En los casos en que, por razones prácticas, los compiladores nacionales asignan los pagos y los ingresos tomando como base la entidad de contrapartida inmediata, se han clasificado incorrectamente algunos pagos, concretamente los relativos a valores de la zona del euro en poder de no residentes en dicha zona.

Con la nueva metodología, que es compatible con la elaboración de los flujos de inversión de cartera de la cuenta financiera, se evitan esos errores de asignación. En primer lugar, se calculan los pagos totales de inversión de cartera provenientes de los deudores de la zona del euro y, a continuación, se restan los pagos de renta recibidos por los residentes en dicha zona.

renta fija de la deuda del euro —sobre todo instrumentos del mercado monetario— de 9 mm de euros en diciembre de 1999 a 3,6 mm de euros en enero del 2000. En conjunto, la inversión de cartera en valores de la zona del euro descendió de 25,9 mm de euros en diciembre de 1999 a 7,6 mm de euros en enero del 2000.

Además, la inversión de cartera en el exterior de los residentes de la zona del euro aumentó de 18,9 mm de euros en diciembre de 1999 a 25,1 mm de euros en enero del 2000. Se observó, además, un incremento de las inversiones de los residentes en la zona del euro en valores extranjeros, tanto de renta variable como de renta fija.

Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro

El presente artículo muestra los resultados del trabajo iniciado en 1999 por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales, con objeto de elaborar indicadores para el tipo de cambio efectivo del euro que se basen en un marco metodológico consensuado y que resulten adecuados a las necesidades del Eurosistema. Dicho trabajo ha generado dos conjuntos de indicadores: (i) un índice del tipo de cambio efectivo nominal y varios índices del tipo de cambio efectivo real basados en distintos deflatores de precios y costes, para un grupo reducido de países formado por trece socios comerciales, industrializados o de reciente industrialización, pertenecientes a la zona del euro; y (ii) un índice del tipo de cambio efectivo nominal y otro del tipo de cambio efectivo real, para un grupo amplio de 39 socios comerciales, incluyendo los mercados emergentes y las economías en transición. Estos dos grupos de países, el reducido y el amplio, que son socios comerciales, supusieron alrededor del 62% y el 89%, respectivamente, del comercio de manufacturas (importaciones y exportaciones) de la zona del euro en el período 1995-1997.

La metodología utilizada para elaborar las ponderaciones sobre las que se basa el conjunto de tipos de cambio efectivos del Eurosistema es similar a la que subyace a los índices de tipos de cambio efectivos publicados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Las ponderaciones utilizadas para la elaboración de los índices son ponderaciones generales de comercio basadas en el comercio exterior de manufacturas de la zona del euro, que tienen en cuenta los efectos de «terceros países». El sistema de ponderación es fijo; no obstante, las ponderaciones concretas serán revisadas cada cinco años. Los datos históricos, tanto para el conjunto reducido como para el conjunto amplio de indicadores, se calculan agregando los datos de los países de la zona del euro, y utilizando un euro «teórico», calculado sobre la base de las monedas de los países participantes antes de 1999.

I Introducción

El tipo de cambio efectivo (TCE) nominal es una medida resumida del valor exterior de la moneda de un país frente a las monedas de sus socios comerciales más importantes, mientras que el TCE real —que se obtiene deflactando el tipo de cambio nominal con los índices de precios apropiados— es el indicador de la competitividad internacional de precios y costes más comúnmente utilizado.

Como parte de la preparación del inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el BCE y los BCN de los países participantes iniciaron la tarea de elaborar un convenio sobre un conjunto de indicadores del TCE para la moneda única, basados en un marco metodológico consensuado. Estos trabajos se encaminaban fundamentalmente a hacer frente a la falta de indicadores que consideren la zona del euro en su conjunto, al tiempo que aseguraban el uso de metodologías que fuesen, tanto científicamente satisfactorias, como diseñadas de acuerdo con las necesidades específicas del Eurosistema.

A la luz de estos objetivos fundamentales, se han elaborado dos conjuntos de indicadores del TCE, basados en un grupo reducido y otro amplio de socios comerciales, con objeto de tratar de forma efectiva la relación de intercambio entre cobertura y disponibilidad comercial, así como la puesta al día de los indicadores. Concretamente, este enfoque dual asegura que: (i) el valor exterior del euro y la competitividad de la zona del euro, en términos de precios y costes, pueda evaluarse para el conjunto, considerando un número de países relativamente pequeño que supongan una proporción suficientemente grande del comercio de la zona del euro y para los que se disponga de datos fiables en tiempo adecuado; y (ii) la competitividad de la zona del euro puede evaluarse, aunque únicamente en términos de precios relativos de consumo, respecto de un grupo amplio de socios comerciales que incluye también los países candidatos y las economías de mercado emergentes de Asia, América Latina y Europa del Este, así como los socios comerciales importantes de otras partes del mundo.

La mayor cobertura del grupo amplio de socios comerciales sirve también a otro propósito adicional. El grupo es suficientemente amplio para permitir la construcción de *indicadores nacionales de competitividad* para los países de la zona del euro, utilizando el marco metodológico consensuado. Tales indicadores pueden proporcionar información útil sobre la posición competitiva de los países concretos de la zona del euro, considerando que las pautas de comportamiento comercial respecto del resto del mundo, pueden diferir entre dichos países.

El conjunto de indicadores del Eurosistema sobre el TCE real para el euro presentado en este artículo está diseñado principalmente para medir los cambios de la competitividad de precios y costes en la zona del euro y, en consecuencia,

es posible que dichos indicadores no resulten particularmente adecuados a la hora de evaluar el impacto de las variaciones de los tipos de cambio sobre la inflación interna a través de los precios de importación. Con objeto de hacer frente a este problema, se está considerando la posibilidad de construir un indicador del TCE real basado en precios de importación y en las ponderaciones adecuadas.

Por último, conviene destacar que el término «competitividad» utilizado en el presente artículo se refiere exclusivamente a la evolución relativa de precios y costes entre la zona del euro y sus socios comerciales, ya que los indicadores del TCE real no tienen en cuenta otros aspectos de la competitividad internacional, tales como la calidad de los productos, la innovación y la flexibilidad de los mercados de trabajo.

2 Aspectos metodológicos

El volumen de transacciones como base del cálculo de ponderaciones

Las ponderaciones requeridas para la elaboración de los TCE nominales y reales de la zona del euro se calculan sobre la base de los flujos del comercio de manufacturas (medias trienales para el período de 1995 a 1997), tal como se definen en los epígrafes 5 a 8 de la Clasificación Uniforme de Comercio Internacional (CUCI 5-8). El comercio de manufacturas constituye la base más adecuada para el conjunto de TCE del Eurosistema, fundamentalmente debido a la parte tan importante que supone dentro del comercio de la zona del euro. Aunque, en principio, sería deseable incluir el comercio de servicios, los datos sobre las transacciones en servicios y sus precios son relativamente escasos, y muestran un bajo nivel de comparabilidad entre países.

Selección de los países a incluir como socios comerciales

La zona del euro mantiene relaciones de intercambio internacional importantes con un gran número de países de todo el mundo. Esto significa que la evolución de los tipos de cambio

efectivos del euro y la evolución de la competitividad de la zona del euro han de medirse en relación con muchas monedas y socios comerciales del mundo entero incluyendo las economías emergentes y las economías en transición. Sin embargo, ocurre también que para algunos de estos países, precisamente los datos necesarios sobre indicadores de precios y costes pueden no estar disponibles con la oportunidad temporal y la frecuencia adecuadas, y que algunos de estos países pueden presentar también unas tendencias inflacionistas que implican grandes y prolongadas depreciaciones de sus monedas. Por consiguiente, el Eurosistema ha adoptado una doble aproximación para la elaboración de su conjunto de indicadores del TCE, considerando dos grupos de países: un grupo reducido formado por 13 socios comerciales industrializados y de reciente industrialización de la zona del euro, y un grupo amplio de 39 socios comerciales.

Los criterios de selección son distintos para los países de cada grupo y se refieren, no solamente a la importancia relativa de los respectivos países como socios comerciales de la zona del euro, sino también a las propiedades que se desean para el indicador de TCE resultante. El grupo reducido, que cubre una parte significativa del comercio de

manufacturas de la zona del euro (el 62% en 1995-1997), esta formado por aquellos socios comerciales de la zona del euro en los que: (i) existen lazos comerciales significativos con la zona del euro; (ii) se dispone de datos diarios sobre el tipo de cambio; y (iii) existe un conjunto suficientemente amplio de índices de precios y costes, que están disponibles, de forma fiable y en tiempo oportuno, con periodicidad mensual o trimestral.

El grupo amplio de países que son socios comerciales cubre el 89% del comercio exterior de manufacturas de la zona del euro en el período de 1995 a 1997. Además de los países incluidos en el grupo reducido, el grupo amplio incorpora otros países que presentan uno o más de los rasgos siguientes: (i) una participación individual en el comercio manufacturero del conjunto de la zona del euro superior al 1%; (ii) pertenencia al grupo de países candidatos de la UE; y (iii) unas relaciones comerciales significativas con países concretos de la zona del euro, aunque su participación relativa en el comercio global de manufacturas del conjunto de la zona del euro sea pequeña. Junto con estos criterios de selección, también se tuvo en cuenta al determinar la composición del grupo amplio, la disponibilidad fiable y en tiempo oportuno del Índice de Precios de Consumo (IPC) con periodicidad mensual.

En términos de la ponderación comercial global, los dos principales socios comerciales de la zona del euro son los Estados Unidos y el Reino Unido, con ponderaciones muy similares que suponen alrededor del 24% cada uno en el índice reducido y del 17% en el índice amplio (véase cuadro 1). Las ponderaciones del tercer y cuarto socio comercial más importante —Japón y Suiza— en el índice reducido son del 15% y el 9% respectivamente, mientras que en el índice amplio dichas ponderaciones son del 10% y el 6% respectivamente. Todos los demás socios comerciales presentan una participación menor del 5%, tanto en el índice reducido como en el amplio, lo que indica una amplia dispersión del comercio exterior de la zona del euro.

En términos de agrupaciones regionales, el grupo regional más importante para el comercio

exterior de la zona del euro es el constituido por las economías industrializadas europeas que no pertenecen a la zona del euro, grupo que presenta una ponderación de alrededor del 34% en el índice amplio. La segunda región más importante es Asia, con un 20%, seguida de Norteamérica, con alrededor del 18%. Las economías en transición de Europa del Este, junto con Rusia, suponen en total un 11% y América Latina alrededor del 5%. Los países restantes incluyen países de África, de Oriente Medio y de Oceanía. Aquellos socios comerciales que han sido excluidos del grupo amplio, aunque suponen aproximadamente el 11% del comercio total de manufacturas de la zona del euro, presentan pequeñas participaciones comerciales individuales con la zona del euro y débiles relaciones comerciales con los países concretos de dicha zona.

El método de ponderación

La metodología adoptada para calcular las ponderaciones necesarias para la construcción de los índices del TCE del euro es similar a la que subyace a los índices del TCE publicados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Los TCE nominales del Eurosistema se construyen aplicando ponderaciones de volumen de comercio global a los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de sus socios comerciales (véase anejo). Las ponderaciones globales incorporan información tanto de importaciones como de exportaciones, excluyendo el comercio dentro de la zona del euro. La ponderación de las importaciones consiste en las participaciones simples de cada país socio en el total de las importaciones de la zona del euro provenientes de los países socios. Se atribuye doble ponderación a las exportaciones, para recoger debidamente los efectos de terceros mercados, de forma que se tenga en cuenta la competencia a la que se enfrentan los exportadores de la zona del euro en los mercados extranjeros, tanto por parte de los productores nacionales, como por parte de los exportadores de terceros países. Puesto que la doble ponderación de las exportaciones requiere una estimación de la oferta nacional de bienes manufacturados en cada mercado de exportación, dicha estimación se calcula restando, en cada uno de ellos, las exporta-

Cuadro I**Ponderaciones en los índices, reducido y amplio, del tipo de cambio efectivo***(en porcentaje)*

Socios comerciales	Cuota simple del comercio de manufacturas de la zona del euro ¹⁾	Ponderación global en el índice del TCE reducido ²⁾	Cuota simple del comercio de manufacturas de la zona del euro ¹⁾	Ponderación global en el índice del TCE amplio ²⁾
Grupo amplio³⁾			100	100
Grupo reducido³⁾	100	100	69,32	69,69
<i>Australia</i>	1,27	1,12	0,88	0,79
<i>Canadá</i>	1,84	1,93	1,28	1,45
<i>Dinamarca</i>	3,91	3,45	2,71	2,55
<i>Grecia</i>	1,87	1,47	1,30	1,10
<i>RAE de Hong Kong</i>	2,68	3,83	1,85	2,03
<i>Japón</i>	10,01	14,78	6,94	9,98
<i>Noruega</i>	2,10	1,68	1,45	1,32
<i>Singapur</i>	2,36	3,44	1,63	2,04
<i>Corea del Sur</i>	2,92	4,80	2,03	2,76
<i>Suecia</i>	7,07	6,14	4,90	4,31
<i>Suiza</i>	11,20	8,71	7,76	6,44
<i>Reino Unido</i>	29,48	23,92	20,43	17,85
<i>Estados Unidos</i>	23,29	24,72	16,15	17,07
Otros países del grupo amplio			30,68	30,31
<i>Argelia</i>			0,38	0,32
<i>Argentina</i>			0,58	0,53
<i>Brasil</i>			1,42	1,43
<i>China</i>			3,69	3,99
<i>Croacia</i>			0,51	0,49
<i>Chipre</i>			0,15	0,10
<i>República Checa</i>			2,09	1,83
<i>Estonia</i>			0,17	0,15
<i>Hungría</i>			1,77	1,52
<i>India</i>			1,32	1,46
<i>Indonesia</i>			0,94	0,91
<i>Israel</i>			1,26	1,08
<i>Malasia</i>			1,18	1,30
<i>México</i>			0,69	0,82
<i>Marruecos</i>			0,72	0,63
<i>Nueva Zelanda</i>			0,14	0,20
<i>Filipinas</i>			0,44	0,42
<i>Polonia</i>			2,61	2,29
<i>Rumanía</i>			0,73	0,68
<i>Rusia</i>			2,11	2,33
<i>Eslovaquia</i>			0,69	0,76
<i>Eslovenia</i>			0,95	0,81
<i>Sudáfrica</i>			0,89	0,89
<i>Taiwán</i>			1,94	2,13
<i>Tailandia</i>			1,10	1,20
<i>Turquía</i>			2,21	2,04

Fuentes: Eurostat (Comext) y estimaciones del BCE.

- 1) Las cuotas simples de las importaciones y de las exportaciones en el total del comercio de manufacturas de la zona del euro, excluidos los efectos de «terceros mercados».
- 2) Las ponderaciones globales son una media ponderada de la cuota simple de las importaciones y de las ponderaciones dobles de las exportaciones, es decir, tomando en consideración los efectos de «terceros mercados».
- 3) Los grupos reducido y amplio representan el 62% y el 89%, respectivamente, del total del comercio de manufacturas de la zona del euro en el periodo 1995-1997.

ciones netas de bienes manufacturados de cada país socio, del valor añadido de su sector manufacturero.

El cuadro 1 presenta las ponderaciones globales obtenidas para ambos grupos de socios comerciales, junto con las participaciones simples de los países socios en el comercio total de manufacturas de la zona del euro (es decir, la media de importaciones más exportaciones). La simple comparación de los dos conjuntos de ponderaciones para cada grupo revela las implicaciones prácticas de tener en cuenta los efectos de terceros mercados. Aquellos socios comerciales, que son oferentes importantes de bienes manufacturados y que compiten fuertemente con los exportadores de la zona del euro en terceros mercados, tienden a presentar ponderaciones globales de comercio más altas de lo que implicarían sus correspondientes participaciones simples en el comercio manufacturero de la zona del euro. Esto es especialmente relevante en lo que se refiere a Estados Unidos, Japón y los países asiáticos de reciente industrialización.

Este sistema de ponderación es fijo en el sentido de que se aplica uniformemente el mismo conjunto de ponderaciones a la totalidad del período para el que se calculan los índices de TCE. Las ponderaciones, sin embargo, serán revisadas cada cinco años con objeto de

tomar adecuadamente en consideración los cambios que puedan producirse en los flujos del comercio internacional.

Una variable proxy para el tipo de cambio del euro en el periodo 1990-1998

Debido al hecho de que solo se dispone de tipos de cambio del euro a partir del inicio de la tercera fase de la UEM, los datos de TCE anteriores a dicha fecha se basan en una cesta de monedas de los países que actualmente forman parte de la zona del euro. Las ponderaciones de los tipos de cambio «teóricos» del euro anteriores a 1999 se basan en la participación de cada país de la zona del euro en el comercio total de manufacturas (media del trienio 1995-1997) de la zona del euro, con los países de fuera de la zona. Con objeto de asegurar la coherencia con el método de ponderación utilizado para calcular las ponderaciones globales de comercio de los tipos de cambio del euro, el comercio total de manufacturas se define como la suma de las exportaciones totales de la zona del euro más las importaciones de la zona del euro provenientes de países socios. Esto implica dos conjuntos de ponderaciones para el euro teórico, dependiendo de si se usa el grupo reducido de socios comerciales, o se usa el grupo amplio (véase la nota a pie del cuadro 2). El indicador compuesto resultante

Cuadro 2

Ponderaciones del euro «teórico» anteriores a 1999¹⁾

(en porcentaje)

Antiguas monedas nacionales de la UEM	Ponderaciones del euro "teórico" en el índice reducido	Ponderaciones del euro "teórico" en el índice amplio
Marco alemán	34,66	35,52
Franco francés	17,83	17,38
Lira italiana	14,34	14,20
Florín holandés	9,19	9,32
Franco belga y luxemburgués	8,01	8,04
Peseta	4,95	4,94
Libra irlandesa	3,75	3,47
Marco finlandés	3,27	3,07
Chelín austríaco	2,91	3,02
Escudo portugués	1,08	1,05

Fuentes: Eurostat (Comext) y estimaciones del BCE (basadas en datos para el periodo 1995-1997).

1) La utilización de dos conjuntos de ponderaciones para el euro «teórico» es consecuencia del método de doble ponderación empleado para calcular la cuota de las exportaciones de los índices del tipo de cambio efectivo. Según este procedimiento, se supone que las exportaciones de bienes manufacturados y la producción interna del sector manufacturero de los países que no se encuentran incluidos en el grupo reducido (amplio), denominado «resto del mundo» por motivos de conveniencia, no compiten con los bienes producidos por los países competidores (véase Apéndice I en P. Turner y J. Van't dack: «Measuring International Price and Cost Competitiveness», BIS Economic Paper n.º 39, 1993). Por consiguiente, la definición de comercio total de la zona del euro en la que se basa el cálculo de las ponderaciones para el euro teórico no incluye las importaciones del «resto del mundo».

del euro teórico, resume la evolución de los tipos de cambio de los países que forman hoy parte de la zona del euro, proporcionando así una síntesis del valor exterior de las monedas de la zona del euro en los años noventa (véase anejo).

Elección de deflatores

Los tipos de cambio efectivos reales del euro miden la competitividad de los proveedores de la zona del euro en términos de precios y costes relativos respecto de sus socios comerciales. Estos indicadores se definen como los precios relativos entre la zona del euro y sus países socios expresados en una moneda común y se construyen deflactando el índice de TCE nominales con los indicadores de precios o costes adecuados.

En el caso del grupo reducido de países socios, la posición competitiva de la zona del euro se mide en términos de varios deflatores, a saber, los precios de consumo, los precios industriales (o al por mayor), y los costes laborales unitarios del sector manufacturero (CLUM). En la actualidad, se encuentra en marcha el trabajo tendente a completar el conjunto de TCE del Eurosistema con deflatores adicionales, tales como los deflatores del PIB y los costes laborales unitarios del conjunto de la economía. Para el grupo amplio se utilizan únicamente precios de consumo, debido a la falta de datos sobre otras medidas de precios y costes que sean comparables y estén disponibles en tiempo oportuno.

La evolución de los precios frente a los dos grupos se resume aplicando las ponderaciones globales de comercio a los índices de precios relevantes de los socios comerciales. En lo que se refiere a la zona del euro, dicha evolución se describe, en la medida de lo posible, por medio de indicadores comparables de la zona del euro. Concretamente, el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y los índices de precios industriales del sector manufacturero (IPI) elaborados por Eurostat fueron utilizados como indica-

dores de la evolución de los precios de consumo e industriales, respectivamente, de la zona del euro. En ausencia de datos de costes laborales unitarios publicados por Eurostat, los indicadores de CLUM para la zona del euro en su conjunto se obtuvieron agregando los correspondientes indicadores de CLUM de los países de la zona del euro.

Período base y frecuencia de los indicadores de TCE

El período base para todos los indicadores de TCE es el primer trimestre de 1999 (1999 I = 100). Este período de referencia se eligió simplemente sobre la base de que coincide con el inicio de la tercera fase de la UEM y de que es suficientemente amplio como para minimizar cualquier sesgo potencial proveniente de la selección de un día hábil concreto como base de los índices. El período base elegido no se refiere a concepto alguno de valor de «equilibrio» del euro.

En lo que se refiere a la frecuencia de los datos de las series de TCE, el índice de TCE nominales para el grupo reducido de socios comerciales se publica diariamente en la dirección del BCE en Internet, ya que constituye una medida que resume la evolución del mercado cambiario a corto plazo. El indicador de TCE nominales para el grupo amplio se publicará mensualmente. El índice reducido de TCE reales basado en el IPC se publica mensualmente, al igual que ocurre con el índice de TCE reales basado en el IPC para el grupo amplio y con el índice basado en el IPI para el grupo reducido. El índice reducido de TCE reales, deflactado con los costes laborales unitarios del sector manufacturero, se publicará trimestralmente. La menor frecuencia de publicación de algunos indicadores viene determinada por la disponibilidad de datos. El cuadro 3 presenta una panorámica del conjunto de indicadores de TCE en términos de su disponibilidad y de la frecuencia de su publicación.

Cuadro 3

Indicadores del TCE nominal y real del BCE¹⁾

Indicador TCE	Frecuencia de disponibilidad de los datos	Período histórico cubierto	Fecha de publicación
<i>Grupo reducido</i>			
TCE nominal	Diario	1990 hasta la fecha	Octubre 1999
TCE real (deflactado por)			
IPC	Mensual	1990 hasta la fecha	Octubre 1999
IPI	Mensual	1990 hasta la fecha	Abril 2000
CLUM	Trimestral	1990 hasta la fecha	Abril 2000
<i>Grupo amplio</i>			
TCE nominal	Mensual	1993 hasta la fecha	Abril 2000
TCE real (deflactado por)			
IPC	Mensual	1993 hasta la fecha	Abril 2000

Fuente: BCE.

1) El IPC, el IPI y los CLUM se refieren, respectivamente, a los deflatores de los precios de consumo, de los precios industriales y de los costes laborales unitarios del sector manufacturero.

3 El valor exterior, nominal y real, del euro

La evolución del tipo de cambio efectivo *nominal* del euro se resume por medio de los indicadores de TCE nominales. Estos índices se calculan como una media geométrica ponderada de los tipos de cambio bilaterales de mercado del euro frente a las monedas de sus socios comerciales. Las ponderaciones utilizadas son las ponderaciones globales de comercio presentadas en el cuadro 1, mientras que los tipos de cambio bilaterales son, en su mayoría, medias mensuales de las cotizaciones diarias del euro al contado y en divisas. El índice reducido de TCE nominales se calcula para el período que se inicia en enero de 1990, mientras que el amplio está disponible tan solo a partir de enero de 1993, debido a la carencia de datos sobre un grupo de economías en transición de Europa del Este.

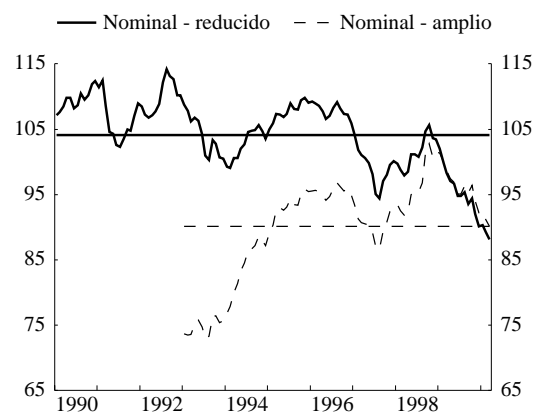
La presencia entre los socios comerciales, que forman parte del grupo amplio de economías que, en ocasiones, presentan una inflación relativamente alta (Asia, América Latina y Europa del Este), sugiere que los TCE nominales del euro, basados en el grupo amplio, se verán influidos por la depreciación del valor nominal exterior de las monedas de dichos países. El gráfico 1, en el que se representan los índices de TCE nominales para los dos grupos de países

socios, ilustra este punto. A lo largo de los años noventa, los índices reducido y amplio de TCE nominales del euro, presentan un comportamiento divergente. El indicador amplio de TCE nominales indica, entre 1993 y 1998, una fuerte

Gráfico 1

Tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a las monedas de los socios comerciales de los grupos reducido y amplio¹⁾

(medias mensuales; índice: 1999 I=100)



Fuente: BCE.

1) Los datos son estimaciones del BCE. Un desplazamiento del índice hacia arriba representa una apreciación del euro. Las líneas horizontales indican la media del período. Las últimas observaciones corresponden a marzo del 2000.

apreciación nominal del euro frente a las monedas de los socios comerciales de la zona del euro, que alcanza el 38%. Esto contrasta fuertemente con el índice reducido de TCE nominales, que muestra una depreciación nominal de alrededor del 5% en el mismo período. No obstante, una vez que se tienen en cuenta los movimientos de los precios relativos en la zona del euro y en los respectivos grupos de socios comerciales, es decir, cuando se calculan los índices del TCE real para ambos grupos, la discrepancia observada entre los índices reducido y amplio disminuye considerablemente (véase gráfico 2). Teniendo en cuenta esta última observación y la creciente importancia de las economías emergentes y en transición en el comercio mundial, el índice del TCE real para el grupo amplio podría proporcionar una medida útil de la competitividad de la zona del euro. Además, podría servir como punto de partida para la obtención, en un futuro cercano, de índices de TCE reales de la zona del euro frente a grupos regionales concretos de países.

Volviendo a la evolución de la posición de competitividad de precios y costes de la zona del euro en los años noventa, medida por los tipos de cambio efectivos reales, ambos índices de TCE reales, deflactados con el IPC, indican una mejora gradual durante el período para el que se calculan dichos indicadores. Entre el primer trimestre de 1990 y el cuarto trimestre de 1999, el índice reducido del TCE real registró una depreciación del 17,2%, mientras que el índice real amplio disminuyó en, aproximadamente, el mismo porcentaje que el índice reducido (un 16,2%) entre el primer trimestre de 1993 y el cuarto trimestre de 1999. El gráfico 2 muestra cómo la competitividad de la zona del euro mejoró después de la crisis cambiaria del SME en 1992, a medida que las monedas de varios países, que más tarde formaron parte de la zona del euro, se depreciaban frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona. En consecuencia, el tipo de cambio efectivo real se apreció en el período comprendido entre principios de 1994 y mediados de 1996. Entre el tercer trimestre de 1996 y el tercer trimestre de 1997, el debilitamiento en términos nominales de las monedas constituyentes de la UEM, principalmente frente al dólar norteamericano,

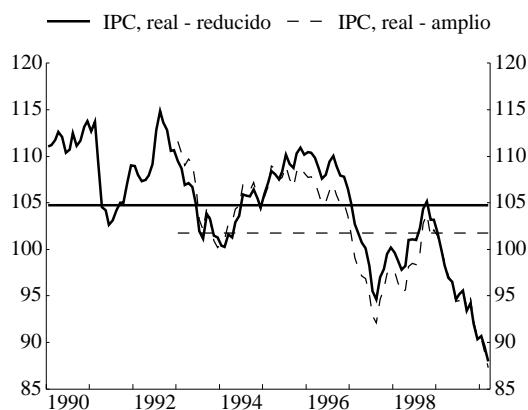
así como la pérdida de competitividad de las economías emergentes y en transición, hicieron que el TCE real de la zona del euro se depreciase hasta situarse por debajo del mínimo alcanzado en el primer trimestre de 1994. No obstante, a raíz de la crisis financiera y cambiaria asiática, es decir, entre el tercer trimestre de 1997 y el cuarto trimestre de 1998, se dispó casi toda la ganancia en competitividad de precios y costes que la zona del euro había obtenido en los doce meses precedentes.

A raíz del lanzamiento de la moneda única, el grado de competitividad de la zona del euro frente a sus socios comerciales cambió de nuevo de tendencia. Entre el primer y el cuarto trimestres de 1999, la depreciación efectiva real del euro ascendió al 7,8%, frente a las monedas de sus socios comerciales del grupo reducido, y al 7,5%, frente a las del grupo amplio. Puesto que la inflación medida por el IPC evolucionó de forma muy similar en la zona del euro y en sus socios comerciales del grupo reducido, la mejora de la competitividad de la zona del euro en 1999 provenía, casi en su totalidad, de la depreciación nominal del euro. La depreciación efectiva del euro durante dicho período se debió, principalmente, a la debilidad

Gráfico 2

Tipo de cambio efectivo real deflactado por el IPC frente a las monedas de los socios comerciales de los grupos reducido y amplio¹⁾

(medias mensuales; índice: 1999I=100)



Fuente: BCE.

1) Los datos son estimaciones del BCE. Un desplazamiento del índice hacia arriba representa una apreciación del euro. Las líneas horizontales indican la media del período. Las últimas observaciones corresponden a marzo del 2000.

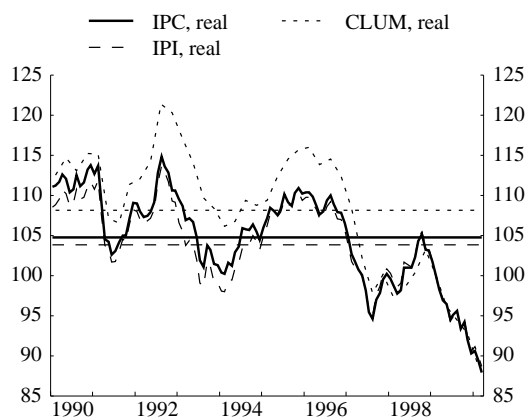
del euro frente a las monedas de los socios comerciales más importantes de la zona, especialmente Estados Unidos, Japón y Reino Unido. El valor exterior real del euro frente a las monedas de los países socios del grupo amplio disminuyó en 1999 en la misma cuantía en que disminuyó frente a las de los países del grupo reducido durante el mismo período.

El uso de deflatores alternativos para el grupo reducido de socios comerciales, para el que tal información se encuentra disponible, genera indicadores de valor exterior del euro que reflejan, en gran parte, la misma tendencia que mostraba el índice reducido del TCE real basado en el IPC (véase gráfico 3). En cuanto a los niveles, el TCE real reducido deflactado con el IPI es prácticamente indistinguible de su correspondiente índice deflactado con el IPC. El índice real del TCE real basado en los costes laborales unitarios del sector manufacturero (CLUM) muestra una depreciación efectiva ligeramente mayor, que, sin embargo, se debe, fundamentalmente, a los movimientos ocurridos a comienzos y mediados de los años noventa. Entre el primer trimestre de 1990 y el cuarto trimestre de 1999, los proveedores de la zona del euro se hicieron más competitivos en alrededor de un 18%, en términos de costes laborales unitarios, en comparación con unas mejoras de alrededor del 17% y el 15%, en términos de precios relativos de consumo e industriales, respectivamente. Desde el lanzamiento de la moneda única, el debilitamiento efectivo real acumulado del euro, medido por el índice

Gráfico 3

El TCE real del euro para el grupo reducido según distintos deflatores¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Los datos son estimaciones del BCE. Un desplazamiento del índice hacia arriba representa una apreciación del euro. Las líneas horizontales indican la media del período. Las últimas observaciones corresponden a marzo del 2000 y al primer trimestre del 2000.

de TCE deflactado por los CLUM, ha sido similar al mostrado por los indicadores reales del TCE deflactados con el IPC y el IPI.

Desde una perspectiva histórica, tanto el índice de TCE reales deflactado con el IPC para el grupo amplio como los índices del TCE real para el grupo reducido, se situaron por encima de sus correspondientes medias del período 1990-2000 (1993-2000 para el grupo amplio) en el primer trimestre del 2000 (véanse los gráficos 2 y 3).

Anejo

Fórmulas utilizadas para el cálculo de los tipo de cambio efectivos

La metodología subyacente al cálculo del conjunto de tipos de cambio efectivos del Eurosistema es similar a la utilizada por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) (véase P. Turner y J. Van't dack: «Measuring International Price and Cost Competitiveness», BIS Economic Paper n.º 39, de 1993). Los índices se calculan como medias geométricas ponderadas de los indicadores de precios relativos, utilizando las fórmulas que figuran en lo que sigue.

Fórmula general del tipo de cambio efectivo (TCE)

La fórmula general para el cálculo del TCE real (TCER) en el período t es:

$$TCER^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left(\frac{d_{euro}^{(t)} e_{i,euro}^{(t)}}{d_i^{(t)}} \right)^{w_i},$$

donde N es el número de países socios del índice de TCE, d_i es el deflactor del país socio i , d_{euro} es el deflactor de la zona del euro, $e_{i,euro}$ es el tipo de cambio de la moneda del país socio i frente al euro y w_i es la ponderación global de comercio asignada a la moneda (o al país socio) i .

El TCE nominal (TCEN) se obtiene de forma similar, excluyendo los deflactores de la fórmula anterior. Por consiguiente, la fórmula del TCEN es:

$$TCEN^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left(e_{i,euro}^{(t)} \right)^{w_i}.$$

La doble ponderación de las exportaciones

Supongamos que la zona del euro exporta a H mercados extranjeros ($H > N$) y que x_j^a denota el flujo de exportaciones brutas desde la zona del euro al mercado j en el período de referencia.

La participación de cada mercado en las exportaciones totales se calcula, por tanto, como:

$$x_j = x_j^a / \sum_{j=1}^H x_j^a, j = 1, 2, \dots, H.$$

Estas participaciones simples de exportación se ajustan para tener en cuenta los efectos de terceros mercados. Suponiendo que los N países socios son los únicos proveedores de los H mercados extranjeros y que las exportaciones de bienes manufacturados, así como la oferta nacional del sector manufacturero de los países no incluidos entre los socios comerciales (es decir, $H-N$), que por conveniencia denominamos «resto del mundo», no compiten con los bienes producidos por los países socios, la doble ponderación de las exportaciones de cada país socio, se definirá como:

$$w_i^x = \sum_{j=1}^H S_{i,j} x_j, i = 1, 2, \dots, N$$

donde $S_{i,j}$ representa la participación de la oferta del país i en el mercado j , y viene dada por:

$$S_{i,j} = S_{i,j}^a / \sum_{i=1}^N S_{i,j}^a,$$

donde $S_{i,j}^a$ (para $i \neq j$, $i = 1, 2, \dots, N$ y $j = 1, 2, \dots, H$) representa los flujos brutos de exportación desde el país i al mercado j , y $S_{i,j}^a$ (para $i = 1, 2, \dots, N$) representa la producción nacional bruta destinada al mercado interior del país i .

Ponderación de las importaciones

La ponderación de las importaciones del país socio i no está sujeta a ajuste alguno y, en conse-

cuencia, coincide con su participación simple (m_i) en las importaciones totales de la zona del euro provenientes de los N países socios, es decir

$$w_i^m = m_i = m_i^a / \sum_{i=1}^N m_i^a, i=1,2,\dots,N,$$

donde m_i^a denota los flujos brutos de importación de la zona del euro provenientes del país i en el período de referencia.

Ponderaciones globales de comercio

La ponderación global de comercio de cada país socio se obtiene, así, como

$$w_i = \left(\frac{x^a}{x^a + m^a} \right) w_i^x + \left(\frac{m^a}{x^a + m^a} \right) w_i^m, i=1,2,\dots,N,$$

donde $x^a = \sum_{j=1}^H x_j^a$ denota las exportaciones de la zona del euro a los H mercados extranjeros y

$m^a = \sum_{i=1}^N m_i^a$ representa las importaciones de la zona del euro provenientes de los N países socios.

La variable proxy para el euro

A efectos de calcular el tipo de cambio del euro hasta el 31 de diciembre de 1998, se agregan los tipos de cambio de las monedas nacionales de los países de la zona del euro, con objeto de

obtener el tipo de cambio «teórico» del euro (es decir, una variable proxy para el tipo de cambio del euro), según la fórmula siguiente:

$$e_{i,euro}^{(t)} = \prod_{k=1}^n (e_{i,k}^{(t)})^{w_k^e}, i=1,2,\dots,N,$$

donde n representa el número de monedas heredadas por la UEM, $e_{i,euro}^{(t)}$ es la variable proxy para el tipo de cambio de la moneda del país socio i respecto al euro, y $e_{i,k}^{(t)}$ es el tipo de cambio de la moneda del país socio i frente a la moneda del país k de la zona del euro.

Las ponderaciones utilizadas son las participaciones de cada país de la zona del euro en el comercio total de manufacturas de la zona del euro y se obtienen como sigue: t_k^a sea el flujo comercial bruto total del país k de la zona del euro, donde el flujo comercial bruto total se define como las exportaciones totales de la zona del euro a los H mercados extranjeros, más las importaciones totales de la zona del euro provenientes de los N países socios. Estos datos son coherentes con los datos de importaciones y exportaciones utilizados para obtener las ponderaciones globales de comercio para el TCE del euro,

en el sentido de que $\sum_{k=1}^n t_k^a = \sum_{j=1}^H x_j^a + \sum_{i=1}^N m_i^a$.

Las ponderaciones para el cálculo del tipo de cambio teórico del euro vienen dadas por:

$$w_k^e = t_k^a / \sum_{k=1}^n t_k^a, k=1,2,\dots,n.$$

La UEM y la supervisión bancaria

La introducción de la moneda única ha reforzado la internacionalización de la actividad bancaria en la zona del euro. La integración de las infraestructuras de grandes pagos y de los mercados interbancarios y la que se está produciendo en grado creciente en los mercados de capitales han generado ya nuevos y mayores vínculos entre las entidades bancarias. Aunque el grueso del riesgo de la actividad bancaria tradicional se sigue generando en los mercados nacionales, los cambios que ha provocado la introducción del euro han incrementado la exposición de las entidades bancarias a perturbaciones que se originan fuera de las fronteras nacionales. El marco institucional de la supervisión bancaria se basa, en gran medida, en las normativas nacionales, que siguen contemplando un amplio abanico de soluciones. Al mismo tiempo, con objeto de asegurar un intercambio adecuado de información y una gestión estabilizadora de las crisis siempre que estas impliquen efectos transfronterizos, es necesaria una cooperación creciente entre los supervisores de los sistemas bancarios nacionales y entre dichos supervisores nacionales y el Eurosistema. Aunque, en principio, el marco institucional existente (es decir, el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y las Directivas relevantes de la UE) es adecuado, es preciso reforzar los procedimientos operativos para la cooperación en el terreno de la supervisión, con objeto de asegurar que esta se realice de forma eficiente en un mercado bancario de la zona del euro cada vez más integrado. Se han dado ya algunos pasos en esa dirección, y es preciso que este proceso continúe. El Comité de Supervisión Bancaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) fue creado para asistir al Eurosistema en su papel de contribuir a una buena gestión de las políticas nacionales en el campo de la supervisión prudencial y la estabilidad financiera, así como de estimular la cooperación entre las distintas autoridades supervisoras.

I Internacionalización de la supervisión bancaria y prudencial

La globalización de la actividad financiera ha venido exigiendo con creciente urgencia, una puesta al día y mejora de los mecanismos de salvaguardia de la estabilidad financiera. La supervisión prudencial —es decir, las exigencias de una sana y prudente gestión de la actividad financiera y bancaria, los controles para el seguimiento del cumplimiento de las normas y los instrumentos para acciones correctoras— ha experimentado ya cambios sustanciales desde mediados de los años ochenta. El crecimiento de la actividad transfronteriza exigía, tanto una cooperación creciente entre las autoridades supervisoras, como aunar esfuerzos para el diseño de un conjunto común de principios y normas de prevención de las crisis financieras. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha sido el principal organismo impulsor de la cooperación entre supervisores bancarios, y ha contribuido al diseño de un marco general que ha sido aplicado a los países del G10 y que ha ido extendiéndose gradualmente por todo el mundo. Al mismo tiempo, se han ido eliminando gradualmente las barreras que limitaban el campo de actividades permisibles, la expansión geográfica de la actividad y la fijación de precios por parte de las entidades bancarias. Los requerimientos de capital, que obligan a las entidades a mantener un

nivel mínimo de recursos propios proporcional a los riesgos asumidos, se han convertido en uno de los pilares de la regulación prudencial. La supervisión se centra cada vez más en los procedimientos y políticas que las propias entidades bancarias ponen en marcha para medir y controlar los riesgos y efectuar su seguimiento. La expansión internacional de la actividad bancaria, a través de redes cada vez más complejas de filiales bancarias y no bancarias, ha hecho cada vez más necesaria una supervisión basada en los estados consolidados. La responsabilidad última de la supervisión de las entidades bancarias internacionales recae sobre la autoridad supervisora del país de origen de la casa matriz, pero los acuerdos multilaterales de cooperación representan un papel fundamental en el terreno del intercambio efectivo de información así como para una adecuada coordinación de las medidas correctoras.

Dentro de la UE, la armonización de las regulaciones y la cooperación de las actividades de supervisión se han visto fuertemente estimuladas por la creación del mercado único de servicios bancarios y financieros. Las entidades bancarias y financieras gozan de plena libertad para proporcionar sus servicios en cualquiera de

los Estados miembros, directamente o por medio de sucursales, mientras que su supervisión corresponde a las autoridades de su país de origen. Las entidades bancarias domiciliadas en los once Estados miembros que participan en la Unión Económica y Monetaria (UEM) pueden actualmente utilizar también un marco unificado de acceso a la liquidez del banco central y una infraestructura de sistemas de grandes pagos plenamente ar-

monizados. Al mismo tiempo, las actividades transfronterizas dentro de la zona del euro no se ven ya afectadas por el riesgo cambiario. En la medida en la que estos cambios hayan impulsado la integración de la actividad bancaria, se incrementa la importancia de la cooperación entre las distintas autoridades supervisoras competentes, tanto para impedir las crisis, como para limitar sus efectos, en caso de que aquellas se produzcan.

2 Evolución bancaria en el ámbito de la moneda única

Las operaciones bancarias pueden hacerse más sensibles a los acontecimientos que se producen fuera de las fronteras nacionales de muy diversas maneras. Los cambios en la actividad interbancaria inducidos por la moneda única y la política monetaria única han alterado las pautas de distribución de riesgos entre las entidades bancarias, lo cual tendrá un efecto potencial sobre la probabilidad del contagio transfronterizo. Además, los cambios en la importancia relativa de otras actividades transfronterizas, incluso en la actividad de la banca al por menor, pueden haber afectado al grado de exposición de las entidades bancarias a los riesgos que se originan en entidades de contrapartida extranjeras y en mercados extranjeros. Por último, la reestructuración del sector de servicios bancarios y financieros está generando la aparición de grupos bancarios de gran tamaño y complejidad, que aunque sigan manteniendo una parte importante de su negocio en sus países de origen, están incrementando su actividad en la zona del euro, especialmente en áreas de negocio como los mercados de capitales y la banca al por mayor.

Reestructuración de la actividad interbancaria

Las entidades bancarias generan riesgos para otras entidades bancarias, especialmente en el mercado monetario interbancario sin garantía, que consiste principalmente en contratos financieros con vencimiento a menos de un año. El porcentaje de transacciones sin garantía y de transacciones transfronterizas, así como el grado de concentración del mercado interbanca-

rio, son los principales factores que determinan el peligro potencial de contagio. Si existen solo unos pocos participantes en el mercado y si la concentración de pasivos interbancarios sin garantía es alta, será más alta también la probabilidad de que los incumplimientos de unas entidades tengan fuertes repercusiones sobre la viabilidad de otras entidades. En este sentido, el aumento del tamaño del mercado y el creciente número de transacciones transfronterizas pueden tener un impacto positivo sobre la estabilidad financiera. Además, unos mercados financieros más amplios y profundos son capaces de absorber las escaseces de liquidez con mayor facilidad que antes, ya que las entidades bancarias pueden tomar préstamos de entidades extranjeras con mayor facilidad. Sin embargo, al mismo tiempo, en caso de que alguna entidad de crédito llegue a encontrarse en dificultades, la probabilidad de contagio transfronterizo a otros países de la zona del euro, será probablemente mayor.

En los mercados interbancarios se negocian principalmente transacciones sin garantía

El porcentaje que suponen las transacciones sin garantía en el mercado interbancario del euro parece situarse alrededor del 70% (excluyendo los *swaps* en divisas). Las transacciones sin garantía parecen ser las más usadas en las operaciones a un día, mientras que las transacciones de cesiones temporales son relativamente más frecuentes en vencimientos más largos, ya que ofrecen una mayor seguridad. Como se describe detalladamente en un artículo anterior (titulado «La zona del euro un año después de la

introducción de la nueva moneda» y publicado en el número de enero del 2000 del *Boletín mensual* del BCE), la introducción del marco de la política monetaria única ha estimulado significativamente la integración del mercado monetario de la zona del euro. Además, la integración de los sistemas de liquidación bruta en tiempo real de grandes pagos dentro del sistema TARGET ha contribuido a incrementar las operaciones transfronterizas. En especial, el mercado sin garantías en euros se ha convertido en un mercado altamente integrado y líquido.

Aumento de la participación de las transacciones transfronterizas

El porcentaje que suponen las transacciones transfronterizas ha aumentado sustancialmente, tanto en los mercados sin garantía como en los mercados interbancarios de cesiones temporales, alcanzando actualmente más del 50% de la actividad global en ambos mercados. Esta tendencia se ha visto reflejada en el creciente porcentaje de operaciones transfronterizas que se procesan a través de los sistemas de liquidación de grandes pagos (véase también el artículo titulado «El sistema TARGET y los pagos en euros», publicado en el número de noviembre de 1999 del *Boletín mensual* del BCE) La participación de los pagos transfronterizos en los pagos totales de TARGET aumentó, en términos de valor, desde alrededor del 36% en el primer trimestre de 1999,

hasta el 41% en el cuarto trimestre del año (véase cuadro 1). La mayor parte del total de pagos transfronterizos de TARGET son por operaciones interbancarias (más del 95% en términos de valor). El valor medio diario total, de cerca de 400 mm de euros, indica que las cantidades que se intercambian son de sustancial magnitud. Los demás sistemas de pago importantes que funcionan en la zona del euro, el Euro 1 (EBA) y el Euro Access Frankfurt (EAF), han procesado en conjunto un valor diario de transacciones de aproximadamente 300 mm de euros, que son fundamentalmente pagos interbancarios transfronterizos.

Los cambios de tendencia en las operaciones de los mercados interbancarios de la zona del euro están generando cambios en el desglose geográfico de las correspondientes partidas en los balances de las entidades bancarias, tal y como indican los cambios en los saldos del sector de Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro distintas de los bancos centrales (OIFM) (véase cuadro 2 también para una definición exacta). La actividad transfronteriza que implica a entidades de contrapartida no pertenecientes a la zona del euro sigue excediendo todavía a la de las entidades pertenecientes a la zona. Sin embargo, la diferencia ha desaparecido casi por completo en el caso de los activos interbancarios, y la participación de la actividad dentro de la zona del euro ha aumentado en términos tanto de activos como de pasivos. La creciente importancia del riesgo transfronterizo dentro de

Cuadro 1
Flujos de pagos de TARGET

	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV
Todos los pagos de TARGET				
– Valor total, media diaria (mm de euros)	964	906	884	947
– Volumen total, media diaria (miles de euros)	155	158	163	176
– Pagos, media diaria (millones de euros)	6,2	5,7	5,4	5,4
Pagos transfronterizos de TARGET				
– Valor total, media diaria (mm de euros)	349	351	354	386
– Volumen total, media diaria (miles de euros)	25	28	30	32
– Pagos, media diaria (millones de euros)	14,1	12,5	11,8	12,1
Pagos nacionales de TARGET				
– Valor total, media diaria (mm de euros)	615	554	530	562
– Volumen total, media diaria (miles de euros)	130	130	133	144
– Pagos, media diaria (millones de euros)	4,7	4,3	4,0	3,9

Fuente: BCE.

Cuadro 2**Composición de los activos y pasivos de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro que no son bancos centrales (OIFM) frente a otras OIFM¹⁾**

	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999
Total activos entre OIFM (préstamos, valores e instrumentos del mercado monetario) (mm de euros)	4.673	4.964	5.366
Del cual, operaciones nacionales (%)	63,2	64,5	64,5
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro (%)	14,7	16,3	17,6
Del cual, operaciones con el resto del mundo (%)	22,1	19,2	17,8
Desglose de las operaciones de la zona del euro			
Préstamos (mm de euros)	2.906	3.182	3.447
De los cuales, operaciones con otros países de la zona del euro (%)	20,2	21,3	21,9
Valores de renta fija ²⁾ (mm de euros)	636	721	832
De los cuales, operaciones con otros países de la zona del euro (%)	13,0	15,3	19,6
Instrumentos del mercado monetario (mm de euros)	100	107	130
De los cuales, operaciones con otros países de la zona del euro (%)	17,6	19,0	21,3
Total depósitos entre OIFM (mm de euros)	4.098	4.451	4.884
Del cual, operaciones nacionales (%)	58,9	58,7	57,8
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro (%)	14,5	15,7	16,0
Del cual, operaciones con el resto del mundo (%)	26,6	25,6	26,2

Fuente: BCE.

1) Las OIFM (Instituciones Financieras Monetarias que no son bancos centrales) comprenden las entidades de crédito residentes, definidas de conformidad con el derecho comunitario, y otras entidades financieras residentes, cuya actividad sea recibir depósitos o sustitutos próximos de entidades distintas como IFM y, por cuenta propia (al menos en términos económicos), conceder créditos e invertir en valores. Los datos se refieren a las operaciones llevadas a cabo por las entidades radicadas en los países de la zona del euro. En cuanto a las operaciones con el resto del mundo, se tienen en cuenta OIFM similares.

2) Valores distintos de acciones.

la zona del euro se refleja con mayor claridad en los valores de renta fija y en los instrumentos del mercado monetario, mientras que los cambios en la composición de los préstamos han sido menores. Dentro del primer tipo de activos, los cambios han sido mayores en el tramo de plazos más cortos del abanico de vencimientos. Por ejemplo, el porcentaje de los valores con vencimiento a menos de un año emitidos por entidades bancarias no nacionales de la zona del euro aumentó desde el 47% del total de activos interbancarios a finales de 1997, hasta alrededor del 60% a finales de 1999.

Concentración del mercado interbancario

Los datos agregados pueden ocultar importantes cambios en el ámbito nacional o, lo que quizá sea más importante, en las entidades bancarias individuales. Las cifras medias se ven fuertemente influidas por el comportamiento de las entidades bancarias de tamaño medio y peque-

ño, que se han beneficiado de la convergencia de precios y de la creciente liquidez del mercado de la zona del euro en su conjunto, aunque manteniendo su actividad interbancaria limitada a los mercados nacionales. Es la estructura de activos y pasivos de las entidades bancarias de mayor tamaño, que tradicionalmente tienen un mayor grado de actividad en el negocio de banca al por mayor, la que probablemente se verá afectada en mayor medida. Estas entidades tienen mayor tendencia a expandir el campo de su actividad mayorista al conjunto de la zona del euro, así como a reforzar sus posiciones en la actividad interbancaria transfronteriza. Las estadísticas de TARGET muestran que el importe de las transferencias interbancarias transfronterizas diarias son, por término medio, significativamente mayores que el de las nacionales. Al mismo tiempo, el número de transacciones es mucho menor (véase cuadro 1). Esta evidencia empírica hace pensar en un mercado interbancario con una estructura «escalonada», que se asemejaría a la estructura existente en muchos siste-

mas nacionales antes de la adopción del euro (o a la actualmente existente en Estados Unidos).

Los datos sobre concentración del mercado interbancario proporcionan evidencia adicional sobre el significativo papel que representan las entidades de mayor tamaño. Las entidades bancarias de mayor dimensión tienen una cuota muy elevada en el total de activos y pasivos interbancarios de la zona del euro, y durante la primera mitad de 1999, pudo observarse un ligero aumento de la misma (véase cuadro 3). No se dispone de datos sobre la concentración de la actividad interbancaria transfronteriza, que probablemente será considerablemente más alta. En cualquier caso, la ampliación del mercado ha llevado, por el momento, hacia un mercado interbancario menos concentrado en comparación con los mercados nacionales anteriores a la adopción del euro. Por ejemplo, a finales de 1998, la cuota de las cinco mayores entidades bancarias en los sistemas bancarios con menor concentración, los de Francia, Alemania e Italia, era de alrededor del 30% de la actividad interbancaria total, mientras que para la zona del euro en su conjunto, dicho porcentaje se situaba alrededor del 15%.

La banca transfronteriza dentro de la zona del euro

En términos generales, los riesgos que se asumen en el ámbito nacional siguen siendo muy importantes para las entidades bancarias de la zona del euro y, para muchas de ellas, dichos riesgos representan la única fuente potencial de

fragilidad. Por el momento, la estructura de los balances de las OIFM de la zona del euro no ha experimentado cambios importantes por término medio. Mientras que la banca al por menor ha mantenido, en general, su base nacional, el aumento de la actividad transfronteriza, especialmente en operaciones relacionadas con el mercado de capitales, está afectando a la estructura de los riesgos a los que se enfrentan las entidades de crédito. Por un lado, puede tener un impacto favorable sobre el perfil global de riesgos de dichas entidades, siempre que sus operaciones se diversifiquen más. Además, el hecho de que ya no puedan producirse movimientos de los tipos de cambio dentro de la zona del euro, es un factor que contribuye a la estabilidad global de los mercados financieros. Sin embargo, por otro lado, las entidades bancarias se ven cada vez más expuestas al riesgo proveniente de fuera de los límites de sus mercados nacionales, lo que aumenta la necesidad de reforzar la cooperación en la actividad supervisora.

El grueso de los préstamos y depósitos de las entidades bancarias de la zona del euro sigue siendo nacional

Los activos totales de las entidades bancarias de la zona del euro (aproximados por los activos del sector de OIFM) han aumentado de forma significativa durante los últimos dos años. No obstante, parece ser que la participación de las partidas de activo y pasivo representativas del negocio más tradicional han permanecido estables desde finales de 1997 (véase cuadro 4). La

Cuadro 3

Concentración de los activos y pasivos interbancarios de la zona del euro¹⁾

	Diciembre 1997		Diciembre 1998		Junio 1999	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
Cuota de mercado de las 5 entidades de mayor tamaño (%)	11,2	14,2	11,1	14,7	13,3	15,7
Cuota de mercado de las 10 entidades de mayor tamaño (%)	19,9	24,0	19,4	24,6	22,3	25,6
Cuota de mercado de las 20 entidades de mayor tamaño (%)	31,6	37,5	31,4	37,8	34,8	39,4

Fuentes: IBCA Bankscope (datos bancarios individuales) y BCE (datos agregados).

1) Las cuotas de mercado se calculan como la ratio de las operaciones interbancarias de los bancos de mayor tamaño, a partir de los balances individuales de IBCA, en relación con el montante total de las operaciones interbancarias disponibles que figuran en las estadísticas sobre las OIFM.

Cuadro 4**Determinadas partidas del balance de las OIFM de la zona del euro**

	mm de euros			% del total del balance		
	Dic 1997	Dic 1998	Dic 1999	Dic 1997	Dic 1998	Dic 1999
Total préstamos	9.758	10.350	11.070	73,0	72,6	71,2
De los cuales:						
Préstamos a hogares ^{1) 2)}	2.336	2.516	2.751	17,5	17,7	17,7
Préstamos a empresas no financieras ¹⁾	2.135	2.287	2.417	16,0	16,1	15,5
Crédito a las Administraciones Públicas	885	892	886	6,6	6,3	5,7
Préstamos a OIFM	3.879	4.071	4.311	29,0	28,5	27,7
Otros activos frente a las OIFM (valores e instrumentos del mercado monetario)	794	893	1.056	5,9	6,3	6,8
Valores de renta fija ³⁾ emitidos por las Administraciones Públicas	1.139	1.192	1.222	8,5	8,4	7,9
Valores de renta fija ³⁾ emitidos por el sector privado no bancario	280	307	377	2,1	2,2	2,4
Valores de renta variable	380	479	601	2,8	3,4	3,9
Otros activos	1.014	1.021	1.221	7,7	7,2	7,9
Activo total	13.365	14.243	15.546	100,0	100,0	100,0
Depósitos totales	9.147	9.780	10.510	68,4	68,7	67,6
De los cuales:						
Depósitos del sector privado no bancario	4.778	5.047	5.328	35,7	35,4	34,3
Depósitos de las Administraciones Públicas	272	283	297	2,0	2,0	1,9
Depósitos entre las OIFM	4.098	4.451	4.884	30,7	31,3	31,4
Valores de renta fija ³⁾ en manos de OIFM	874	989	1.214	6,5	6,9	7,8
Valores de renta fija ³⁾ en manos de no OIFM	1.190	1.288	1.402	8,9	9,0	9,0
Capital y reservas	687	742	833	5,1	5,2	5,4
Otros pasivos	1.466	1.443	1.588	11,0	10,1	10,2
Pasivo total	13.365	14.243	15.546	100,0	100,0	100,0

Fuente: BCE.

1) Los datos incluyen solo préstamos a residentes en la zona del euro.

2) Incluidos préstamos a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Valores distintos de acciones.

partida individual de mayor importancia, los préstamos al sector privado no bancario, ha permanecido ligeramente por debajo del 40% de los activos totales, correspondiendo a préstamos a las familias alrededor de la mitad de dicha partida. Las tenencias de valores consisten, en su mayor parte, en valores de renta fija. La participación de los valores de renta variable representa tan solo el 4% de los activos totales. Los depósitos de los sectores no financieros representan la partida más importante del pasivo, con una participación de aproximadamente el 35%.

El grueso de los préstamos y depósitos de las entidades bancarias de la zona del euro con el sector privado no bancario, sigue siendo nacional (véase cuadro 5). El porcentaje que supone

la actividad transfronteriza es mayor en el caso de los activos de renta fija que en los préstamos, ya que aquellos instrumentos pueden intercambiarse internacionalmente con mayor facilidad. Los mercados al por menor en la zona del euro muestran todavía un alto grado de segmentación en mercados nacionales, e incluso regionales, especialmente cuando se comparan con los de la actividad al por mayor. Es probable que los efectos del Mercado Único y del euro tarden más en materializarse sobre la actividad al por menor. (Véase el artículo titulado «El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», en el número de abril de 1999 del *Boletín mensual* de BCE). No obstante, las tasas de crecimiento de la actividad transfronteriza dentro de la zona del euro exceden con mu-

Cuadro 5**Operaciones de balance, nacionales y transfronterizas, de las OIFM dentro de la zona del euro**

	(% De las distintas partidas del balance ¹⁾			Tasas de crecimiento (% ²⁾	
	Dic 1997	Dic 1998	Dic 1999	Dic 1997 Dic 1998	Dic 1998 Dic 1999
Total préstamos ³⁾					
Del cual, operaciones nacionales	79,2	79,8	79,8	7,5	7,9
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro	7,4	8,1	8,7	17,1	13,3
Crédito al sector privado no bancario					
Del cual, operaciones nacionales	92,2	92,1	91,2	8,6	9,2
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro	2,1	2,5	2,8	27,2	23,5
Total tenencias de valores de renta fija públicos ⁴⁾					
Del cual, operaciones nacionales	77,0	72,6	66,7	1,0	5,8
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro	15,4	19,9	25,9	35,0	38,1
Total tenencias de valores de renta fija privada no bancaria					
Del cual, operaciones nacionales	46,6	45,3	39,5	6,7	8,0
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro	20,3	16,1	19,1	4,5	22,9
Total depósitos					
Del cual, operaciones nacionales	75,4	74,4	72,8	5,5	6,1
Del cual, operaciones con otros países de la zona del euro	9,6	10,2	10,3	13,9	7,9
Depósitos del sector privado no bancario					
De los cuales, operaciones nacionales	88,7	87,8	86,5	4,3	4,0
De los cuales, operaciones con otros países de la zona del euro	5,7	5,8	5,6	6,0	2,6

Fuente: BCE.

1) Los porcentajes no suman 100 porque las partidas frente al resto del mundo no figuran en este cuadro.

2) Las tasas de crecimiento se han calculado sobre la base de los flujos mensuales, ajustados de reclasificaciones, otras revaloraciones y variaciones en los tipos de cambio.

3) Incluido el crédito a otras Instituciones Financieras Monetarias y a las Administraciones Públicas.

4) Valores distintos de acciones.

cho a las tasas de crecimiento de la actividad nacional, en casi todas las áreas de actividad.

Las estadísticas existentes sobre el desglose de la actividad bancaria por residencia de la contrapartida, como por ejemplo las de las OIFM de la zona del euro, pueden subestimar la importancia de los activos (y pasivos) internacionales, ya que no tienen en cuenta las operaciones realizadas por las filiales de los grupos bancarios radicadas en otros países. La creación de sucursales y filiales en el extranjero ha contribuido de forma notable a la integración de la banca en el Mercado Único, aunque solo en Bélgica, Irlanda y Luxemburgo son significativas las cuotas de mercado de entidades bancarias de otros países de la UE.

De acuerdo con las Estadísticas Bancarias Internacionales Consolidadas publicadas por el Ban-

co de Pagos Internacionales (BPI), las operaciones internacionales alcanzan importes significativamente mayores cuando se tienen en cuenta los activos de las filiales en el extranjero. Las operaciones internacionales del sector de OIFM representan actualmente alrededor del 18% de los activos totales, mientras que las operaciones registradas por el BPI son el 22% de los activos totales del sector de OIFM. Es probable que la diferencia sea mayor en la realidad, debido a que las estadísticas del BPI se basan en una muestra de menor tamaño. En cualquier caso, las cifras agregadas subestiman la importancia del riesgo que asumen las grandes entidades bancarias con una actividad internacional significativa. Según las estadísticas del BPI (junio de 1999), las operaciones transfronterizas de las entidades bancarias de la zona del euro parecen concentrarse, de forma significativa, en la zona del euro y la UE en su conjunto. Alrededor del 37% de

todas las operaciones internacionales de las entidades bancarias de la zona del euro se realizan con otros países de la zona del euro, y el 55% con otros Estados miembros de la UE.

Creciente diversificación de las carteras de valores de las entidades bancarias de la zona del euro

Cuando se considera la composición de las carteras de valores de las entidades bancarias de la zona del euro, se observa una tendencia mucho más pronunciada hacia la diversificación internacional. La adopción del euro ha generado una diversificación creciente de la inversión, basada en un criterio por sectores de actividad más que por países. La participación de los instrumentos nacionales en las tenencias totales de valores de renta fija por parte de las entidades bancarias de la zona del euro ha venido disminuyendo regularmente desde 1997. Esta tendencia es especialmente pronunciada en el caso de la deuda pública, ya que las tenencias de valores nacionales disminuyeron un 6% en 1999, mientras que los instrumentos emitidos por otros gobiernos de la zona del euro aumentaron un 38%. Asimismo, las tenencias de valores de renta fija emitidos por empresas privadas no bancarias de otros países de la zona del euro aumentaron sustancialmente (un 23%), en comparación con los emitidos en el país (el 8% en 1999).

La creciente actividad de gestión de activos contribuye también a la expansión de la actividad transfronteriza

El análisis de los balances no proporciona un cuadro completo de la actividad transfronteriza de las entidades bancarias, ya que muchos servicios nuevos que estas ofrecen no se reflejan en las correspondientes partidas del balance. Estas actividades generan ingresos por tasas y comisiones, más que ingresos por intereses. La participación en los ingresos totales (ingresos por intereses e ingresos por comisiones y resultados financieros) de las entidades bancarias de ingresos provenientes de actividades no tradicionales —tales como servicios bancarios relacionados

con la inversión en los mercados de capitales y servicios de gestión de activos— ha registrado, en general, una tendencia creciente. Durante el primer año que siguió a la adopción del euro, la actividad en los mercados de capitales se expandió considerablemente y se produjo una creciente integración de los distintos mercados (véase el artículo titulado «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda», en el número de enero del 2000 del *Boletín mensual* del BCE). Las entidades bancarias que realizan actividades en unos mercados de capital cada vez más integrados están más expuestas a perturbaciones de mercado que tienen su origen fuera de las fronteras nacionales.

La reestructuración del sector bancario

La introducción del euro ha sido un incentivo más para la reorganización del sector bancario, proceso que está siendo objeto de un estrecho seguimiento por parte de las autoridades supervisoras.

Una distinción más clara entre las grandes entidades bancarias que ofrecen un amplio abanico de servicios, y las entidades menores más especializadas

El proceso de concentración en la zona del euro ha generado una distinción mucho más clara entre las entidades grandes, que ofrecen un amplio abanico de servicios, y las distintas entidades menores generalmente especializadas en zonas geográficas o en determinados segmentos del mercado financiero. El tamaño de las grandes entidades bancarias ha aumentado significativamente en casi todos los países de la zona del euro, y en ellos se ha concentrado una parte mayor de la actividad. Este aumento de la concentración se produjo antes en los países más pequeños y está claro que, más recientemente, ha afectado también a los países más grandes. Aunque sin duda existen grandes diferencias entre países, la pérdida de importancia del grupo de «bancos no especializados de tamaño medio», parece ser un fenómeno generalizado. El número de entidades bancarias de pequeña dimensión que se especializan en términos geo-

gráficos o en términos de productos ha disminuido, pero parece que estas entidades podrán coexistir con las entidades de gran tamaño.

Creciente actividad de fusiones y adquisiciones

Los importantes acuerdos alcanzados en 1999 sugieren que la tendencia a crear entidades de tamaño muy grande se ha acelerado recientemente (véase cuadro 6). Además, el valor medio de las fusiones y adquisiciones ha aumentado considerablemente en la zona del euro, desde alrededor de los 200 millones de euros en 1997, hasta alrededor de los 600 millones en los primeros once meses de 1999, según los datos recogidos por la Securities Data Company. Du-

rante la primera mitad de los años noventa, el número anual de fusiones y adquisiciones bancarias fue de unas 400 por término medio, en comparación con las 200 correspondientes a la segunda mitad del año, lo que indica que el núcleo de la actividad de fusiones y adquisiciones está, ciertamente, desplazándose hacia las entidades más grandes. Gran parte de las operaciones de fusión han sido entre entidades radicadas en el mismo país, pero las operaciones transfronterizas tuvieron considerable importancia en 1999, y, en comparación con la evidencia pasada, su importancia está aumentando claramente (véase cuadro 6). Estos acuerdos implican con frecuencia a entidades bancarias localizadas fuera de la zona del euro, lo que refleja la existencia de lazos significativos con otros mercados de la UE, y, en el caso de las entidades

Cuadro 6
Principales fusiones y adquisiciones en las que participaron bancos de la zona del euro en 1999

Bancos participantes (sujeto-objeto de la operación)	activos al final de 1999 ¹⁾ (mm de euros)
- Deutsche Bank (Alemania)	604
- Bankers' Trust (Estados Unidos)	114
Activos totales:	718
- Banque Nationale de Paris BNP (Francia)	325
- Paribas (Francia)	249
Activos totales:	574
- ING Group (Países Bajos)	395
- BHF Bank (Alemania)	45
Activos totales:	440
- Générale de Banque – General Bank (Bélgica)	208
- ASLK/CGER Bank (Bélgica) (incorporado en la actualidad en el grupo belgo-alemán Fortis)	80
Activos totales:	288
- Banca Intesa (Italia)	153
- Banca Commerciale Italiana (Italia)	113
Activos totales:	266
- Banco Santander (España)	154
- Banco Central Hispanoamericano (España)	82
Activos totales:	236
- Crédit Communal de Belgique (Bélgica)	105
- Crédit Local de France (Francia) (incorporado en la actualidad en el grupo Dexia)	99
Activos totales:	204
- Banco Bilbao Vizcaya (España)	132
- Argentaria (España)	70
Activos totales:	202
- SEB (Suecia)	73
- BfG (Alemania)	42
Activos totales:	115

Fuente: Para los activos, IBCA Bankscope.

1) Los activos totales se han calculado «proforma», sumando los activos consolidados de los bancos que han participado en las fusiones.

más grandes, la existencia de una competencia globalizada en ciertas líneas de actividad. Las operaciones que se han hecho públicas en el primer trimestre del presente año parecen confirmar y reforzar las tendencias señaladas.

La creciente importancia de los acuerdos que implican a entidades de crédito de gran tamaño tiene relación con la transformación de la actividad en los mercados de dinero y de capitales de la zona del euro. Ciertamente, parece que existen significativas economías de escala asociadas a las operaciones de gestión de activos, ya sea por cuenta propia de las entidades o por cuenta de sus clientes, especialmente a raíz de la introducción del euro. En unos mercados integrados de dinero y capitales, la información relevante

es la correspondiente a la zona del euro en su conjunto en vez de la de los mercados nacionales y además será necesario tener capacidad para ejecutar transacciones de mayor tamaño que antes. La tendencia hacia la concentración bancaria ha sido sorprendentemente similar en Estados Unidos y en la zona del euro, a pesar de las diferencias existentes entre sus respectivos marcos normativos. Esto sugiere que alguno de los factores que están impulsando este proceso está relacionado, no solo con la transformación de los mercados de dinero y capitales de la zona del euro, sino también con la globalización de los mercados financieros, en general, y con la innovación tecnológica.

3 El marco institucional de la supervisión bancaria en la zona del euro

La competencia nacional y la cooperación transfronteriza como principios generales de la supervisión bancaria

El marco institucional de la supervisión bancaria establecido por la legislación comunitaria (especialmente la Primera y Segunda Directivas de Coordinación Bancaria, modificadas por la Directiva BCCI) se basa en dos pilares: *las competencias nacionales* (basadas en los principios de «control por el país de origen» y de «reconocimiento mutuo») y *la cooperación*. Las responsabilidades de supervisión se sitúan en el ámbito nacional, cercanas a las entidades que podrían originar problemas de estabilidad financiera. Esta estructura favorece el acceso a la información en un tiempo oportuno y permite un seguimiento detallado de la actividad bancaria. De acuerdo con el principio de control por el país de origen, cada banco tiene derecho a proporcionar sus servicios a lo largo de toda la UE en virtud de una licencia única, estando sujeto a la supervisión del país en el que obtuvo dicha licencia. Al mismo tiempo, para evitar los posibles inconvenientes de un enfoque plenamente descentralizado frente a un mercado cada vez más integrado, se establece como obligatorio el principio de cooperación entre las autoridades responsables, dentro del marco institucional de la UE.

Separación de la banca central y la supervisión bancaria

Centrando la atención en la zona del euro, hay que tener en cuenta un elemento adicional, ya que con el inicio de la tercera fase de la UEM se introdujo una *separación entre las actividades de banca central y las actividades de supervisión bancaria*. Para los once Estados miembros participantes de la Unión Monetaria, la jurisdicción de la banca central (la zona del euro) no coincide ya con la jurisdicción de la autoridad supervisora (entidades constituidas en los diferentes países). En consecuencia, los mecanismos institucionales han sido diseñados con objeto de permitir que el banco central y las autoridades supervisoras intercambien información y aúnen sus esfuerzos allí donde sea necesario.

Las estructuras supervisoras existentes

La diversidad de las estructuras supervisoras nacionales

Las normas institucionales de supervisión bancaria muestran una gran diversidad dentro de la zona del euro. En solo tres países de la zona del euro —Bélgica, Luxemburgo y Finlandia— el banco central nacional (BCN) no participa directa-

mente en la supervisión bancaria (véase cuadro 7). En los otros ocho países, las funciones de supervisión se encomiendan, principal o incluso exclusivamente, a los BCN. En España, Irlanda, Italia, Países Bajos y Portugal, el BCN es el único órgano responsable de la supervisión bancaria. En Francia, Alemania y Austria, las agencias supervisoras independientes mantienen estrechos lazos con los BCN. Es lo que ocurre también en Finlandia. En Finlandia y Francia, las agencias supervisoras están presididas por un representante del BCN correspondiente (un miembro del consejo del Suomen Pankki y el Gobernador de la Banque de France, respectivamente) y además se comparte la información y el personal se mueve libremente entre ambas entidades. En Alemania, el Deutsche Bundesbank tiene derecho a ser consultado respecto de una multiplicidad de temas de supervisión, coopera en las inspecciones *in situ* y recoge información para la autoridad supervisora responsable. El Oesterreichische Nationalbank de Austria realiza actividades similares. En algunos países de la zona del euro está actualmente en discusión un conjunto de cambios institucionales: en Irlanda y Países Bajos se han presentado planes para la creación de nuevos organismos de supervisión, mientras que en Austria se debate un movimiento en la dirección opuesta, en el sentido de aumentar las competencias del BCN en cuestiones de supervisión.

En los casos en que la responsabilidad principal de la supervisión bancaria no corresponde al BCN, la relación entre el organismo supervisor y el gobierno varía de unos países a otros. En Alemania y Austria, el organismo de supervisión bancaria forma parte del sector público (en Austria, la responsabilidad reside, de hecho, directamente en el Ministerio de Hacienda). En otros países, dicho organismo es una institución pública autónoma dirigida por un órgano colegiado del que también forman parte representantes del sector bancario, con frecuencia al mismo nivel que los representantes del sector público. Además, en este último caso, es frecuente que el organismo en cuestión se autofinancie por medio de contribuciones de las entidades supervisadas.

En los casos en que no se confía al correspondiente BCN la responsabilidad de la supervisión bancaria, normalmente se establecen mecanis-

mos de cooperación con las autoridades responsables (por ejemplo, participación en el Consejo, comisiones mixtas y vínculos administrativos).

El ámbito de competencia en materia de supervisión fuera del sector bancario no depende estrictamente de la participación de los BCN en la supervisión en la zona del euro. En términos generales, allí donde la responsabilidad de supervisión bancaria no corresponde al banco central, el organismo supervisor desempeña un cierto papel de seguimiento de los mercados y las entidades financieras no bancarias. Sin embargo, el ámbito de actividad nunca se extiende hasta abarcar todos los segmentos de la actividad financiera, tal y como ocurre en el modelo de agencia multisectorial que ha sido adoptado en el Reino Unido y Suecia. En la zona del euro, los BCN se encargan también, con frecuencia, de la supervisión de los mercados y entidades no financieras.

En Italia, por ejemplo, la Banca d'Italia realiza la supervisión prudencial de todas las entidades financieras, excepto en el terreno de los seguros, mientras que la Comisión de Valores italiana (Consob) se ocupa de los controles encaminados a asegurar la transparencia y la protección del inversor. Por regla general, cuando el banco central está implicado en la supervisión de entidades y mercados financieros no bancarios, esta función se justifica normalmente con el mantenimiento de la estabilidad sistémica, mientras que, en el caso de los organismos de supervisión independientes, la justificación suele ser por temas de protección del consumidor.

Por último, en la mayoría de los países existen otros organismos que participan también en la regulación bancaria y en la concesión o revocación de licencias bancarias.

A pesar de la diversidad de estructuras institucionales, existen normas armonizadas que se aplican a los países de la zona del euro

Aunque la supervisión bancaria, tanto en la zona del euro como en los países de la UE, se realiza a través de estructuras institucionales diferentes, dicha supervisión se fundamenta en un con-

Cuadro 7
Supervisión bancaria en la zona del euro

	Autoridades responsables de la supervisión bancaria	Situación con respecto al gobierno y financiación de actividades	Composición de los órganos rectores	Ámbito de competencia en materia de supervisión fuera del sector bancario
Bélgica	Commission Bancaire et Financière	Institución pública autónoma, autofinanciada por las entidades supervisadas	Órgano colegiado compuesto por un presidente, un miembro del Consejo del Banco Nacional de Bélgica y otros cinco miembros	Sociedades de inversión y fondos de inversión colectiva; información al mercado
Alemania	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	Dependiente del Ministerio de Hacienda; un elevado porcentaje de sus costes es financiado por las entidades supervisadas	Presidente designado por el Gobierno Federal y nombrado por el Presidente de la República Federal de Alemania, previa consulta al Deutsche Bundesbank	Sociedades de inversión, fondos de inversión colectiva de capital variable y proveedores de servicios financieros distintos de las empresas de seguros
España	Banco de España	Banco central independiente	Consejo del Banco de España	Ninguno
Francia	Commission Bancaire	Institución pública autónoma; estrechos vínculos con la Banque de France (que facilita el personal y se hace cargo del presupuesto de la Secretaría General)	Órgano colegiado presidido por el Gobernador de la Banque de France y compuesto por el Director del Tesoro y otros cuatro miembros	Sociedades de inversión
Irlanda	Central Bank of Ireland	Banco central independiente	Consejo del Central Bank of Ireland	Sociedades de inversión; determinación de requisitos para las bolsas de valores y sus miembros autorizados
Italia	Banca d'Italia	Banco central independiente	Gobernador	Todas las instituciones financieras (salvo empresas de seguros) y mercados al por mayor de deuda pública
Luxemburgo	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Institución pública autónoma, autofinanciada por las entidades supervisadas	Director General nombrado por el Gran Duque de Luxemburgo	Todas las instituciones financieras (salvo empresas de seguros) y todos los mercados
Países Bajos	De Nederlandsche Bank	Banco central independiente	Consejo, órgano rector colegiado	Fondos de inversión colectiva
Austria	Ministerio de Hacienda	Forma parte del gobierno	Ministro de Hacienda	Empresas de seguros
Portugal	Banco de Portugal	Banco central independiente	Consejo del Banco de Portugal	Sociedades de inversión
Finlandia	Financial Supervision Authority	Institución pública autónoma, autofinanciada por las entidades supervisadas; estrechos vínculos con el Suomen Pankki	Órgano colegiado, presidido por un miembro del Consejo del Suomen Pankki	Sociedades de inversión y bolsas de valores

Participación del banco central en la supervisión bancaria	Acuerdos formales de coordinación entre las autoridades de supervisión bancaria y el banco central	Otras autoridades con competencias en materia de regulación bancaria	Otras autoridades que participan en la concesión y/o revocación de las autorizaciones bancarias	
Ninguna función de supervisión específica	Participación en el Consejo	El banco central es consultado sobre normas prudenciales y principios de contabilidad	Ninguna	Bélgica
Amplia participación en la supervisión de las instituciones; derecho a ser consultado en numerosos casos	Obligación legal de estrecha colaboración	Ministerio de Hacienda; Ministerio de Justicia en materia de contabilidad e información bancarias; el banco central es consultado	El banco central es consultado	Alemania
Plena responsabilidad	Misma autoridad	Ninguna	Ministerio de Economía y Hacienda	España
Amplia participación	El Gobernador de la Banque de France preside la Commission Bancaire y el CECEI y es miembro del CRBF; vínculos administrativos	Comité de Réglementation Bancaire et Financière (CRBF)	Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI)	Francia
Plena responsabilidad	Misma autoridad	Ninguna	Ninguna	Irlanda
Plena responsabilidad	Misma autoridad	Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR); ministro del Tesoro	Ministro del Tesoro para los procedimientos de liquidación	Italia
Ninguna participación directa	Ninguno	Ninguna	Ninguna	Luxemburgo
Plena responsabilidad	Misma autoridad	Ninguna	Ninguna	Países Bajos
Amplia participación en la supervisión de las instituciones; derecho a ser consultado en numerosos casos	Comisión de expertos compuesta por miembros del Ministerio de Hacienda y del banco central	El banco central es consultado	El banco central es consultado	Austria
Plena responsabilidad	Misma autoridad	Ministerio de Hacienda	Ninguna	Portugal
Amplia participación	Participación en el Consejo y vínculos administrativos	Ministerio de Hacienda	Ministerio de Hacienda	Finlandia

junto básico de conceptos y reglas armonizados proporcionados por las Directivas Comunitarias que hasta ahora se adoptaban para el sector bancario. La Primera y Segunda Directivas de Coordinación Bancaria establecen los tres principios de funcionamiento del mercado bancario único: la armonización mínima de las normas, el reconocimiento mutuo de las prácticas supervisoras y de concesión de autorizaciones y el control por parte del país de origen. Sobre la base de un concepto común de entidad de crédito, se ha procedido a la armonización de los criterios objetivos aplicables a la concesión de autorizaciones bancarias, a la creación de sucursales y a la prestación transfronteriza de servicios. Igualmente, todos los Estados miembros han adoptado y puesto en práctica unas exigencias prudenciales básicas referentes a la adecuación del capital y a los grandes riesgos, que se fundamentan en una definición armonizada de los recursos propios.

Desde mediados de los años ochenta han sido armonizadas también las normas generales para la preparación de las cuentas anuales y consolidadas de las entidades bancarias. En 1983 se llegó a un acuerdo sobre los principios referentes a la supervisión consolidada que después se reforzaron a raíz de la crisis del BCCI. Se subrayaba la necesidad de amplios intercambios de información entre las autoridades competentes, al tiempo que se eliminaban los obstáculos legales que dificultaban el intercambio de información confidencial entre los países comunitarios y también con los bancos centrales. Por último, hay que destacar que las normas respecto de la salida del mercado bancario siguen siendo, en su mayor parte, nacionales. En este terreno, se ha conseguido ya un cierto grado de armonización en la regulación de los sistemas de fondos de garantía de depósitos, mientras que el *Financial Services Action Plan* (Plan de Acción de los Servicios Financieros), presentado por la Comisión Europea en 1999, reconoce la necesidad de ultimar el trabajo sobre una Directiva referente al saneamiento y liquidación de las entidades de crédito. El Comité Consultivo Bancario asiste a la Comisión Europea en la elaboración de la legislación comunitaria referente al sector bancario y en el seguimiento de su aplicación.

La práctica operativa de la supervisión, así como los detalles en el desarrollo de los principios establecidos en la legislación relevante de la UE, presentan también ciertas peculiaridades nacionales. Por ejemplo, las autoridades supervisoras basan su actuación, en distinta medida, en las inspecciones *in situ* y el seguimiento a distancia. También varía de un país a otro el grado en que se emplean prácticas de supervisión basadas en procedimientos administrativos, frente al estilo de supervisión basado en contactos regulares con los gestores de las entidades. Asimismo, las estrategias para la adopción de medidas correctoras, en el caso de entidades con problemas, también difieren en cierta medida. En lo que se refiere al desarrollo de la legislación relevante de la UE, las diversas tradiciones jurídicas nacionales pueden influir en la interpretación de los principios generales, tales como el prerrequisito de honorabilidad y profesionalidad de los directivos de las entidades bancarias. Asimismo, el marco regulador armonizado de los fondos de garantía de depósitos (a través de su Directiva específica) permite la existencia de ciertas diferencias en la cobertura, administración y financiación de los fondos nacionales.

Estas diferencias no obstaculizan necesariamente la integración del mercado bancario de la zona del euro, al tiempo que permiten unas medidas correctivas y de seguimiento más adecuadas en los ámbitos nacionales específicos. En la medida en la cual la importancia de la actividad transfronteriza aumente, se producirá una competencia entre reguladores, impulsada por el mercado. A medio plazo, esto puede resultar muy útil para impedir la proliferación de regulaciones innecesarias y agobiantes, así como para seleccionar las mejores técnicas de supervisión.

Fuera del ámbito de las normas prudenciales, existen campos en los que las disposiciones nacionales difieren aún ampliamente, lo que también afectará probablemente al alcance y ritmo de la integración del mercado bancario de la zona del euro. Este es el caso de las disposiciones fiscales. Es muy posible que las diferencias existentes en este terreno dentro de la zona del euro hayan afectado a las decisiones tomadas

por los principales grupos bancarios en el sentido de organizar ciertas actividades por medio de filiales y de domiciliarlas de forma que se minimice la carga impositiva. Además, la ausencia de un marco regulatorio común para las ofertas públicas de adquisición, o, en términos más generales, para el derecho de sociedades, puede influir en la reestructuración del sector, generando posiblemente discrepancias significativas en el funcionamiento de los mecanismos de control de las empresas.

La cooperación entre autoridades

En la medida en la cual los supervisores nacionales, aplicando unos principios adoptados de común acuerdo, sean capaces tanto de impedir la asunción de riesgos excesivos por parte de las entidades que supervisan, como de adoptar las medidas correctoras oportunas, la solvencia del sistema bancario de la zona del euro quedará reforzada. No obstante, se considera necesaria la profundización en la cooperación entre las autoridades competentes, con objeto de hacer frente a la creciente importancia de la actividad transfronteriza. El hecho de que las distinciones entre los distintos instrumentos financieros se difuminen cada vez más, así como la existencia de conglomerados con actividad multisectorial, fuerzan también una creciente cooperación intersectorial que implique a los supervisores de la banca, los valores y los seguros. Se trata de una cuestión que se está discutiendo en la actualidad en el ámbito de la UE.

La necesidad de cooperación en la actividad de supervisión bancaria se ha visto reforzada por la introducción del euro

Ante todo, la clara separación jurisdiccional entre la política monetaria única y las políticas supervisoras nacionales ha generado la necesidad de unos mecanismos de coordinación encaminados, tanto al intercambio de información, siempre que ello sea necesario, como a la configuración de una orientación común en los temas de estabilidad financiera que son de interés mutuo. En segundo lugar, y teniendo en cuenta

que las perturbaciones del sistema bancario provienen, con frecuencia, de cambios abruptos en las condiciones macroeconómicas o en los sectores relevantes de la economía y que dichos cambios están cada vez más interrelacionados entre los distintos países de la zona del euro, se hace cada vez más necesario un enfoque para el conjunto de la zona, que complemente los puntos de vista nacionales respecto de la evolución de los riesgos para la estabilidad bancaria. Aunque la mayoría de los mercados minoristas se encuentran todavía segmentados por naciones, o incluso por regiones, existen unos factores comunes cuya influencia sobre las decisiones de las entidades financieras de la zona del euro, así como sobre los riesgos que asumen, será probablemente cada vez mayor. En tercer lugar, como se comenta en el segundo epígrafe del presente artículo, es muy posible que las actividades del mercado de capitales (por ejemplo, la gestión de activos y la banca de inversión) y otros tipos de actividad económica que están asumiendo ya una dimensión comunitaria generen elementos de fragilidad. Además, la introducción del euro y la política monetaria única han alterado sustancialmente el funcionamiento del mercado monetario y las pautas de riesgo en el mercado interbancario, por lo que en la actualidad resultaría improbable que una escasez de liquidez que genere problemas para las entidades bancarias, quede circunscrita dentro de las fronteras nacionales, siendo mayor, en consecuencia, el riesgo de contagio transfronterizo.

Existen ya instrumentos de cooperación

Los instrumentos de cooperación ya existentes son suficientemente flexibles como para que sea posible modificarlos en función de las circunstancias. Dada la creciente integración del sector bancario y financiero de la zona del euro, dichos instrumentos habrán de ser utilizados más ampliamente y deberán seguir desarrollándose, con objeto de facilitar una acción conjunta por parte de las autoridades supervisoras en sus actuaciones preventivas o correctoras. De hecho, la mayoría de estos instrumentos están pensados para el ámbito de la UE, o incluso del Espacio Económico Europeo (EEE). No obstante, los instru-

mentos que se mencionan a continuación abordan la cooperación desde la perspectiva de la zona del euro.

El Protocolo de Cooperación es el instrumento clave de la cooperación *bilateral*, que funciona como el canal fundamental de intercambio de información entre los supervisores del país de origen y del país de acogida, así como para facilitar la supervisión consolidada. Los Protocolos de Cooperación han sido ampliamente consensuados y, normalmente, incluyen disposiciones prácticas referentes a la creación de sucursales y filiales y a las inspecciones transfronterizas. Utilizando dicho instrumento, es posible hacer frente a la mayoría de los problemas de coordinación que provienen de la expansión transfronteriza de la banca a través de sucursales y filiales, por medio de dos autoridades (la del país de origen y la del país de acogida).

Otro mecanismo importante, que ya existe, es la cooperación por medio de comités. En este caso, la cooperación se produce sobre una base *multilateral*, desde la perspectiva de la responsabilidad conjunta en toda la zona. Desde el punto de vista del Eurosistema, el Comité de Supervisión Bancaria (BSC; véase recuadro), creado por el Consejo de Gobierno del BCE, constituye el foro relevante para discutir sobre cuestiones suscitadas por la introducción del euro y para fomentar la cooperación entre los supervisores. Forman parte del mismo tanto los supervisores bancarios como los bancos centrales de los países de la UE, así como el BCE, y se le confía una doble responsabilidad.

En primer lugar, este comité facilita la cooperación entre el Eurosistema y las autoridades supervisoras nacionales. La función del BSC consiste en dotar de contenido al apartado 5 del artículo 105 del Tratado, por el que se encomienda al Eurosistema la tarea de «contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades nacionales competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero». Al cumplir con sus funciones, el BSC contribuye a la configuración de una perspectiva para la zona en su conjunto en una gran variedad de asuntos, de forma que se comple-

menten los puntos de vista nacionales en cuestiones de estabilidad y se facilite la consecución de acuerdos sobre orientaciones comunes para hacer frente a los desafíos que plantea un sistema bancario cada vez más integrado. El esfuerzo analítico se centra fundamentalmente en los cambios estructurales que afectan a la actividad bancaria y en la solvencia de las estructuras bancarias y financieras («análisis macroprudencial»). En este contexto, se analiza conjuntamente cualquier evolución del mercado que suscite peligros potenciales; la atención se centra en las posibles amenazas a la estabilidad y, de ser necesario, en las posibles medidas correctoras. Además, el BSC actúa como un canal por el que circulan los flujos bilaterales de información entre el Eurosistema y las autoridades supervisoras nacionales.

La segunda responsabilidad del BSC consiste en favorecer la cooperación entre los supervisores, más allá de los intereses del Eurosistema. En consecuencia, se encuentra también en una posición que permite a los supervisores de la UE el adoptar posturas y medidas coordinadas en respuesta a las tendencias del mercado. El BSC trata de reforzar la cooperación en lo referente a los instrumentos de supervisión, minimizando los posibles problemas que pueden surgir como consecuencia de las diferencias existentes entre las distintas disposiciones nacionales y favoreciendo el desarrollo de prácticas de supervisión consensuadas.

Además, el Grupo de Contacto, un comité de las autoridades supervisoras bancarias del EEE, creado como foro de cooperación multilateral en 1972, se ocupa de cuestiones relacionadas con el desarrollo de la normativa bancaria y de las prácticas de supervisión, incluyendo la discusión de casos concretos.

El marco global de cooperación dentro de la zona del euro sirve, esencialmente, para reforzar las medidas preventivas contra la fragilidad bancaria. Sin embargo, en casos de inestabilidad, el mismo marco puede utilizarse para hacer frente a cualesquiera implicaciones transfronterizas de la crisis, así como para limitar sus efectos de contagio. Los supervisores habrán de estar preparados para informar al Eurosistema tan pronto como surja

una crisis bancaria, y el BSC se encuentra en una posición que le permite hacer frente a las cuestiones relevantes. La necesidad de un intercambio de información fluido y a tiempo

resulta fundamental, con objeto de que las autoridades nacionales competentes sean capaces de hacer frente a cualesquiera implicaciones transfronterizas.

Recuadro

Comité de Supervisión Bancaria

El Comité de Supervisión Bancaria (BSC) del SEBC se constituyó en junio del 1999, asumiendo las funciones desempeñadas anteriormente por el Subcomité de Supervisión Bancaria del Instituto Monetario Europeo. El BSC está compuesto por altos representantes de las autoridades supervisoras y de los bancos centrales de los países de la UE, estando presidido, en la actualidad, por un miembro del Consejo del Deutsche Bundesbank. Su cometido es asistir al Eurosistema en el ejercicio de las funciones que le han sido encomendadas en el ámbito de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y de la estabilidad del sistema financiero. En este contexto, el BSC lleva a cabo tres funciones básicas:

1. De conformidad con el apartado 5 del artículo 105 del Tratado, promover la cooperación en temas de interés común para los supervisores bancarios de los países de la UE y del Eurosistema;
2. Con arreglo al apartado 4 del artículo 105 del Tratado, asistir al BCE en la elaboración de Dictámenes acerca de cualquier proyecto de disposición legal comunitaria o nacional relativa a la supervisión bancaria y a la estabilidad financiera;
3. De acuerdo con el artículo 25.1 de los Estatutos del SEBC, asistir al BCE en su función de asesoramiento sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria relativa a la supervisión bancaria y a la estabilidad financiera.

El BSC ha recibido, asimismo, el mandato de actuar como foro para la discusión entre los supervisores bancarios de la UE sobre temas no relacionados con las funciones del Eurosistema.

La función principal del BSC es la que se describe en el punto 1. Para llevar a cabo esta tarea, el Comité ha creado cuatro grupos de trabajo, cuya misión es estudiar cuestiones relacionadas con: (i) los cambios estructurales que afectan al sector bancario; (ii) la solidez de las estructuras bancarias y financieras (análisis «macroprudencial»); (iii) los sistemas de evaluación de riesgos a efectos de supervisión; y (iv) las centrales de información de riesgos. En el marco de su mandato, estos grupos han elaborado una serie de informes y de documentos que tratan una amplia variedad de temas desde la perspectiva de la UE y de la zona del euro. Los temas analizados incluyen, entre otros, el impacto de la UEM sobre las estructuras bancarias, los efectos de la tecnología sobre la actividad bancaria, la estructura de los ingresos de los bancos de la UE, las fusiones y adquisiciones, la exposición de los sistemas bancarios de la UE al riesgo de los países emergentes, los efectos de los precios de los activos sobre la estabilidad bancaria, el funcionamiento de los sistemas de evaluación de riesgos a efectos de supervisión y el uso de los datos procedentes de las centrales de información de riesgos. El BSC canaliza también hacia las autoridades supervisoras toda información útil sobre las entidades de crédito que el BCE y los BCN puedan obtener en el ejercicio de sus tareas básicas en los ámbitos de la política monetaria y de los sistemas de pago y de liquidación de valores. Al mismo tiempo, el Comité canaliza la información en sentido contrario, desde las autoridades supervisoras hacia el Eurosistema. Para una descripción más detallada de las actividades desarrolladas por el BSC en 1999, véase el capítulo VI del *Informe anual* del BCE de 1999.



Estadísticas de la zona del euro



Índice

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	Saldos de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	18*
2.7	Saldos de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	19*
2.8	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	20*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	22*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	23*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	24*
3.4	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	25*
3.5	Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	26*
3.6	Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector del emisor	28*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	32*
4.2	Otros indicadores de precios	33*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	34*
5.2	Otros indicadores de la economía real	35*
5.3	Encuestas empresariales y del consumidor	36*
5.4	Indicadores del mercado laboral	37*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	38*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	39*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	40*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	41*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	42*
8.4	Balanza de pagos: cuentas de inversiones directas y de cartera	43*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	44*
8.6	Posición de inversión internacional y activos de reserva	46*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	48*
10	Tipos de cambio	52*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	54*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	55*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	56*
	Notas técnicas	57*
	Notas generales	59*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema¹⁾

(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		financiación a	temporales 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	Nov	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
	Mar	3	115.945	254.584	16.076	4.658	218.321	152.003	64.998	0
		10	115.945	254.985	15.547	4.466	201.929	136.101	64.998	0
		17	115.945	256.714	15.276	4.632	197.820	132.022	64.996	0
		24	115.945	255.508	15.455	4.149	202.874	137.008	64.996	0
		31	115.676	267.136	16.938	4.131	201.733	140.871	60.000	0
	Abr	7	115.677	267.192	16.746	4.616	197.546	136.770	60.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Depósitos en				Operaciones	Depósitos	Certificados de	
			circulación	euros de	Cuentas corrien-	Facilidad de				Depósitos a	temporales de	relacionados con
		1	entidades	tes (incluidos	depósito	plazo	ajuste	el ajuste de los	deuda emitidos	
			financieras de	los depósitos				márgenes de		
			contrapartida de	vinculados al				garantía		
			la zona del euro	sistema de						
				reservas						
				mínimas)						
				2	3	4	5	6	7	
									8	
1999	Nov	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
	Mar	3	349.733	122.882	122.828	39	0	0	15	7.876
		10	349.984	105.429	105.367	46	0	0	16	7.876
		17	347.725	106.159	105.799	343	0	0	17	7.876
		24	345.861	103.195	102.997	182	0	0	16	7.876
		31	347.917	111.151	110.076	1.075	0	0	0	6.265
	Abr	7	351.026	112.258	112.229	29	0	0	0	6.265

Fuente: BCE.

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

								Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
									9	10	11	12	13	14	15	16
0	302	95	690	23.856	60.121	80.988	733.848	1999 Nov 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	
0	402	96	822	24.850	59.021	84.194	777.649	Mar 3	
0	67	97	666	24.916	59.021	83.180	759.989	10	
0	30	92	680	24.695	59.021	83.085	757.188	17	
0	24	114	732	25.208	59.021	83.018	761.178	24	
0	62	69	731	25.309	59.021	84.477	774.421	31	
0	132	67	577	24.954	59.021	84.676	770.428	Abr 7	

								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		
61.257	7.143	986	8.363	6.229	56.092	89.835	53.231	733.848	1999 Nov 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
55.238	6.998	807	10.082	6.531	55.879	107.379	54.244	777.649	Mar 3
54.599	7.076	805	9.877	6.531	56.159	107.379	54.274	759.989	10
51.599	6.899	882	11.340	6.531	56.554	107.357	54.266	757.188	17
61.001	7.135	884	9.624	6.532	57.476	107.357	54.237	761.178	24
52.334	7.001	933	9.924	6.762	59.864	118.011	54.259	774.421	31
46.811	7.545	900	11.285	6.762	54.965	118.008	54.603	770.428	Abr 7

Cuadro 1.2

Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo 3		Subastas a tipo de interés variable 4		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	5	
1999 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
8	1.627.522	47.000	3,25	-	-	-	14
15	4.165.993	85.000	3,25	-	-	-	14
22	1.661.995	52.000	3,50	-	-	-	14
29	3.022.435	89.000	3,50	-	-	-	14
Abr 5	2.869.408	48.000	3,50	-	-	-	14
12	4.290.278	82.000	3,50	-	-	-	15

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
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	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^{1) 2)}

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
Feb ^(p)	9.337,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,6	552,6	2.096,1

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 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	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
Apr ^(p)	108,7	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema							Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Feb	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mar	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Abr	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
May	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
Jun	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Jul	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Ago	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sep	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 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 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	55,8	1.011,9
2000 Ene	463,6	443,3	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.054,4
Feb ³⁾	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,2	969,0

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 ²⁾	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 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	46,9	1.011,9
2000 Ene	365,9	387,5	332,0	48,0	7,5	3,3	4,6	174,6	72,6	45,9	1.054,4
Feb ³⁾	363,5	311,8	246,7	57,8	7,3	3,3	4,6	173,9	64,4	47,5	969,0

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. Se han revisado los datos al disponer de nueva información.

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 46 mm de euros a final de enero de 2000 y de 40 mm de euros a final de febrero. 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 Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16								
																		IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
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 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	9.856,8	3.477,3	814,6	5.564,9	2.196,9	839,2	1.135,2	222,5	121,3	527,3	141,4	385,9	1.722,3	284,4	950,7	15.659,7								
Feb ^(p)	9.862,1	3.451,2	809,8	5.601,1	2.221,8	850,2	1.143,8	227,8	130,6	545,5	144,8	400,7	1.768,3	284,0	973,8	15.786,0								

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	
		2	3	4	5	6	7	8								
																IFM	Administración Central	Otras residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales
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 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	0,7	8.729,1	3.580,1	87,4	5.061,6	1.558,2	2.022,7	1.324,7	156,0	325,9	2.368,2	232,0	853,9	1.838,5	1.311,4	15.659,7
Feb ^(p)	0,7	8.731,0	3.570,9	89,0	5.071,2	1.551,6	2.040,8	1.318,3	160,4	342,7	2.395,8	243,4	860,9	1.876,8	1.334,7	15.786,0

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 Eurosistema¹⁾

[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 ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6					
1998 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	832,0	11.186,1
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.453,1	1.236,5	216,6	357,8	2.119,1	271,0	864,0	11.325,4
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,2	1.234,0	224,2	372,7	2.175,2	275,3	924,8	11.544,2
Dic	6.364,2	842,1	5.522,1	1.436,1	1.214,1	222,0	391,8	2.103,5	293,0	949,4	11.538,0
2000 Ene	6.399,9	834,4	5.565,5	1.446,2	1.222,8	223,5	395,6	2.146,6	294,3	968,9	11.651,6
Feb ^(p)	6.431,3	829,6	5.601,7	1.463,0	1.234,2	228,8	410,5	2.185,8	293,7	992,6	11.777,1

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 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 ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998 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	329,9	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	1.323,9	11,5	11.538,0
2000 Ene	332,8	135,4	5.069,1	1.565,7	2.022,7	1.324,7	156,0	439,9	1.531,8	882,6	1.911,2	1.357,3	-8,5	11.651,6
Feb ^(p)	330,9	146,7	5.078,5	1.558,9	2.040,8	1.318,3	160,4	458,8	1.548,3	885,8	1.941,1	1.382,3	4,6	11.777,1

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: flujos²⁾

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6						7	8	9	10	11
1998 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	52,9	1,2	-91,5	47,1
Abr	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-6,8	2,0	-33,9	-9,6
May	31,6	0,1	31,5	22,8	16,6	6,2	13,3	-58,0	1,2	-14,1	-3,2
Jun	101,2	6,6	94,6	-16,9	-21,4	4,4	-9,4	125,7	2,4	29,8	232,7
Jul	29,8	-8,0	37,8	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-35,3	4,7	-12,0	-23,2
Ago	-9,8	-4,1	-5,7	11,6	3,8	7,8	-1,4	-42,1	0,8	-19,8	-60,7
Sep	46,5	5,1	41,5	9,2	15,8	-6,5	-4,1	23,1	3,6	-9,6	68,8
Oct	52,1	9,1	43,0	9,5	11,7	-2,2	1,5	19,0	2,0	32,1	116,2
Nov	73,5	12,7	60,8	3,9	-3,2	7,1	14,8	20,6	4,3	60,8	178,0
Dic	30,1	-9,7	39,8	-27,6	-25,1	-2,6	14,0	-76,8	17,9	21,0	-21,5
2000 Ene	34,4	-7,8	42,3	13,2	11,4	1,9	3,6	23,9	1,4	19,6	96,1
Feb ^(p)	31,4	-4,9	36,3	19,7	14,5	5,1	12,1	29,7	-0,5	23,6	116,1

4. Pasivo: flujos²⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
			A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	8								9	10	11	12	13	14
1998 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	-41,7	12,8	47,1
Abr	2,1	-17,4	12,9	15,0	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,4	11,2	6,6	-50,5	-10,8	-9,6
May	1,7	5,0	19,7	31,2	-12,8	0,6	0,8	1,4	8,9	5,9	-18,3	-42,2	14,8	-3,2
Jun	2,4	4,4	28,9	45,0	-14,5	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	107,9	71,4	-3,8	232,7
Jul	8,0	9,8	7,0	-12,4	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,4	5,0	-45,5	-7,8	0,6	-23,2
Ago	-5,5	2,7	-24,1	-29,6	7,7	-1,1	-1,1	13,1	5,0	-0,3	-5,0	-34,6	-12,2	-60,7
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,4	4,3	7,8	15,3	68,8
Oct	2,2	1,8	13,7	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,8	6,9	54,5	15,5	4,1	116,2
Nov	0,5	11,2	34,3	32,9	5,7	-5,3	1,1	17,8	7,0	4,0	32,2	74,2	-3,3	178,0
Dic	19,6	-2,7	64,4	26,7	32,8	18,3	-13,4	-5,1	5,7	27,1	-85,9	-41,7	-2,8	-21,5
2000 Ene	-16,9	-8,8	19,6	27,3	-16,1	-2,3	10,7	1,0	-4,2	20,0	70,9	34,8	-20,4	96,1
Feb ^(p)	-1,9	11,3	8,4	-7,1	17,5	-6,4	4,4	18,8	16,2	3,4	21,7	24,9	13,1	116,1

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾

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

1. Saldos a fin de periodo

	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	Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾											
												1	2	3	4	5	6	7	8
1998 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	329,9	1.575,1	1.904,9	107,01	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	332,8	1.632,6	1.965,4	110,34	859,2	1.281,5	4.106,0	104,84	156,0	439,9	82,4								
Feb ^(p)	330,9	1.623,5	1.954,3	109,70	874,8	1.274,0	4.103,1	104,79	160,4	458,8	86,5								

2. Flujos⁴⁾

	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	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾											
												1	2	3	4	5	6	7	8
1998 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	-16,9	26,4	9,4	9,0	-17,8	-1,4	-9,7	4,0	10,7	1,0	-2,2								
Feb ^(p)	-1,9	-9,4	-11,3	10,4	16,8	-7,5	-2,0	5,1	4,4	18,8	4,0								

Fuente: BCE.

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

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

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic.98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic.98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	1998 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	108,76	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	109,55	277,1	Dic	
4.784,3	106,17		1.163,9	111,8	1.449,4	882,6	2.057,2	6.184,6	5.565,5	110,39	235,5	2000 Ene	
4.808,9	106,73		1.167,0	112,8	1.461,8	885,8	2.063,8	6.241,0	5.601,7	111,11	244,7	Feb ^(p)	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
											12		
-13,5	-	-	5,5	-0,8	4,3	0,2	2,2	-4,6	1,6	-	6,1	1998 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	-2,6	Mar	
33,8	5,2	5,4	1,7	-2,2	14,3	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-13,3	Abr	
31,5	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,9	16,7	51,1	31,5	9,9	-39,7	May	
21,0	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,7	94,6	10,4	17,7	Jun	
13,3	5,8	5,7	5,2	-2,3	4,5	5,0	-19,2	38,6	37,8	10,2	10,2	Jul	
-21,2	5,7	5,8	5,7	-0,9	4,0	-0,3	-0,3	0,7	-5,7	10,0	-37,1	Ago	
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,4	20,9	30,8	41,5	9,9	18,8	Sep	
17,6	5,6	5,9	6,1	-0,6	12,6	6,9	20,8	42,3	43,0	10,0	-35,5	Oct	
44,6	6,1	6,0	8,1	0,1	6,2	4,0	9,5	82,8	60,8	10,2	-11,7	Nov	
82,5	6,2	5,8	13,2	2,1	-3,4	27,1	-34,8	51,2	39,8	9,6	9,1	Dic	
-0,2	5,2	5,9	1,7	-0,9	-2,1	20,0	3,6	47,7	42,3	8,8	-47,1	2000 Ene	
25,3	6,2	-	1,2	1,0	12,2	3,4	9,7	53,6	36,3	9,5	8,0	Feb ^(p)	

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

4) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas en la página 57*.

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Jul	1.642,9	92,42	2.077,9	97,48	3.720,8	95,18	627,2	113,90	4.347,9	97,49	4.902,8	95,87
Ago	1.655,0	93,08	2.085,7	97,83	3.740,7	95,67	617,9	112,17	4.358,6	97,71	4.938,9	96,57
Sep	1.666,3	93,85	2.082,3	97,82	3.748,6	96,02	613,1	111,58	4.361,7	97,94	4.973,3	97,37
Oct	1.675,9	94,37	2.088,6	98,10	3.764,5	96,41	634,2	115,37	4.398,7	98,75	5.006,8	98,02
Nov	1.694,4	95,36	2.099,2	98,54	3.793,6	97,09	610,6	110,98	4.404,2	98,81	5.048,9	98,89
Dic	1.719,3	96,79	2.110,7	99,15	3.830,0	98,07	572,9	104,20	4.403,0	98,83	5.066,2	99,42
1999 Ene	1.784,3	100,54	2.110,1	99,27	3.894,4	99,85	578,0	103,42	4.472,4	100,30	5.090,3	101,11
Feb	1.781,7	100,33	2.102,7	98,85	3.884,4	99,52	591,4	105,67	4.475,8	100,29	5.114,2	101,54
Mar	1.802,6	101,43	2.114,2	99,32	3.916,9	100,28	588,8	105,62	4.505,7	100,95	5.161,5	102,39
Abr	1.815,3	102,12	2.118,3	99,48	3.933,6	100,68	602,1	107,41	4.535,7	101,52	5.190,0	102,95
May	1.829,0	102,86	2.122,7	99,67	3.951,7	101,12	605,6	107,97	4.557,4	101,98	5.230,8	103,75
Jun	1.842,7	103,61	2.117,3	99,38	3.960,0	101,30	614,4	109,29	4.574,4	102,30	5.285,0	104,85
Jul	1.863,3	104,82	2.129,7	100,03	3.993,0	102,21	609,2	108,53	4.602,2	103,00	5.321,2	105,62
Ago	1.870,0	105,16	2.132,6	100,12	4.002,6	102,41	616,3	109,70	4.619,0	103,32	5.355,1	106,28
Sep	1.880,2	105,76	2.132,5	100,12	4.012,7	102,69	638,5	111,51	4.651,2	103,79	5.390,2	107,01
Oct	1.889,8	106,25	2.139,2	100,31	4.029,0	103,01	647,5	112,94	4.676,6	104,25	5.435,4	107,84
Nov	1.901,7	106,83	2.141,5	100,33	4.043,3	103,28	663,2	115,42	4.706,4	104,81	5.492,6	108,90
Dic	1.903,5	106,91	2.138,3	100,18	4.041,8	103,24	689,2	118,01	4.731,0	105,11	5.491,3	108,94
2000 Ene	1.945,2	109,21	2.118,9	99,24	4.064,1	103,77	694,7	118,21	4.758,9	105,60	5.540,5	109,90
Feb ⁶⁾	1.971,2	110,65	2.129,5	99,79	4.100,6	104,73	701,1	119,26	4.801,8	106,57	5.605,4	111,18

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Jul	-4,0	-0,2	-0,1	0,0	-4,2	-0,1	28,0	4,7	23,8	0,6	47,3	1,0
Ago	11,8	0,7	7,3	0,4	19,1	0,5	-9,5	-1,5	9,5	0,2	35,7	0,7
Sep	13,6	0,8	-0,1	0,0	13,5	0,4	-3,3	-0,5	10,2	0,2	40,9	0,8
Oct	9,3	0,6	6,0	0,3	15,2	0,4	20,9	3,4	36,1	0,8	33,4	0,7
Nov	17,5	1,0	9,4	0,4	26,9	0,7	-24,1	-3,8	2,8	0,1	44,2	0,9
Dic	25,5	1,5	12,8	0,6	38,3	1,0	-37,3	-6,1	1,0	0,0	26,9	0,5
1999 Ene	66,6	3,9	2,7	0,1	69,3	1,8	-4,3	-0,8	65,0	1,5	86,3	1,7
Feb	-3,8	-0,2	-9,0	-0,4	-12,8	-0,3	12,6	2,2	-0,2	0,0	21,5	0,4
Mar	19,6	1,1	10,0	0,5	29,6	0,8	-0,2	0,0	29,4	0,7	42,8	0,8
Abr	12,2	0,7	3,5	0,2	15,7	0,4	9,9	1,7	25,6	0,6	28,6	0,6
May	13,3	0,7	3,9	0,2	17,2	0,4	3,1	0,5	20,3	0,4	39,9	0,8
Jun	13,2	0,7	-6,2	-0,3	7,1	0,2	7,4	1,2	14,5	0,3	55,5	1,1
Jul	21,6	1,2	13,8	0,7	35,5	0,9	-4,3	-0,7	31,2	0,7	39,0	0,7
Ago	6,0	0,3	2,0	0,1	7,9	0,2	6,6	1,1	14,5	0,3	33,2	0,6
Sep	10,7	0,6	0,0	0,0	10,8	0,3	10,2	1,6	20,9	0,5	36,7	0,7
Oct	8,6	0,5	4,0	0,2	12,7	0,3	8,2	1,3	20,9	0,4	41,9	0,8
Nov	10,2	0,5	0,3	0,0	10,6	0,3	14,2	2,2	24,8	0,5	53,3	1,0
Dic	1,4	0,1	-3,1	-0,1	-1,7	0,0	14,9	2,2	13,2	0,3	2,4	0,0
2000 Ene	41,0	2,2	-20,2	-0,9	20,8	0,5	1,2	0,2	22,0	0,5	48,1	0,9
Feb ⁶⁾	25,7	1,3	11,8	0,6	37,5	0,9	6,2	0,9	43,6	0,9	64,9	1,2

Fuente: BCE.

1) Véase página 14*, nota 1.

2) Véase página 14*, nota 2. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas en la página 57*.

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

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

5) Véase página 15*, nota 4.

Cuadro 2.5

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

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras ²⁾				Hogares ²⁾									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	1	Hasta 1 año			5	Crédito al consumo ³⁾			Crédito para compra de vivienda ³⁾			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 ⁴⁾	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 ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
	16	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	20	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
		17	18	19		21	22	23	
1998 I		240,4	146,1	50,0		23,5	17,5	2,0	4,0
II		246,3	148,1	51,4		23,4	16,4	2,1	4,8
III		247,5	143,3	54,2		35,2	27,2	2,4	5,6
IV		263,9	157,9	52,9		27,9	19,1	2,5	6,3
1999 I		302,0	185,3	54,9		37,0	28,0	3,1	6,0
II		306,0	192,0	52,3		40,3	28,8	2,7	8,8
III		298,7	181,1	53,3		41,7	32,9	2,8	6,0
IV ⁴⁾		316,0	191,4	54,5		38,4	29,8	2,8	5,8

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾											
	24	Administración Central ⁴⁾			Otras AAPP						Administraciones de Seguridad Social	
		25	Administración Regional		Administración Local			30	31	32		33
			Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años					
26	27	28	29	30	31	32	33	34				
1998 I	828,0	221,2	269,2	9,9	14,6	244,6	327,0	19,9	52,4	254,7	10,6	
II	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 ⁴⁾	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

Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras ²⁾					Hogares ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 I	684,6	363,7	243,3	27,1	50,5	3.233,2	726,5	1.128,6	1.312,9	65,2
II	704,9	390,1	245,4	26,5	42,9	3.256,4	768,4	1.120,7	1.311,8	55,6
III	705,6	392,2	250,5	25,4	37,5	3.225,1	745,6	1.111,0	1.311,6	56,8
IV	743,0	435,4	252,5	25,6	29,5	3.313,3	794,2	1.116,5	1.355,0	47,7
1999 I	726,4	393,2	286,0	23,5	23,7	3.222,4	797,3	1.110,5	1.275,0	39,5
II	739,0	425,9	263,6	25,7	23,7	3.237,2	841,3	1.082,5	1.280,7	32,6
III	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,4	1.279,2	33,9
IV ^(p)	769,3	442,1	280,5	24,1	22,7	3.293,4	866,1	1.097,2	1.290,7	39,4

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Otros intermediarios financieros ²⁾					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 I	229,8	60,2	77,7	10,2	81,8	395,4	24,1	354,7	4,6	12,0
II	248,8	70,3	79,5	10,7	88,2	402,7	26,6	358,8	4,7	12,6
III	254,2	68,6	77,8	10,3	97,4	408,2	24,8	363,0	4,4	16,0
IV	259,4	79,1	83,5	9,3	87,5	410,6	28,7	367,4	4,6	10,0
1999 I	375,5	127,4	142,1	4,7	101,3	424,7	32,0	378,9	3,0	10,8
II	400,0	132,9	164,9	4,7	97,6	429,9	36,4	379,5	3,3	10,7
III	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
IV ^(p)	398,9	142,6	182,5	4,7	69,1	448,2	34,2	398,7	3,3	12,0

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	Administración Central	Otras AAPP															
		Administración regional							Administración local				Administraciones de Seguridad Social				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 I	273,6	139,6	51,9	8,2	43,4	0,1	0,2	45,4	21,7	18,8	3,4	1,4	36,8	11,3	23,5	1,1	0,9
II	285,5	148,1	51,1	7,4	43,5	0,1	0,1	45,7	21,8	19,3	3,4	1,2	40,6	14,2	23,8	1,3	1,2
III	297,0	157,0	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,1	13,7	23,7	1,3	1,5
IV	299,4	150,3	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	42,6	12,3	28,3	1,1	0,8
1999 I	253,8	134,0	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	53,0	24,1	23,9	3,2	1,8	41,2	13,7	25,6	1,0	1,0
II	254,5	126,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,3	26,1	24,1	3,4	0,7	46,8	17,2	27,6	1,1	1,0
III	262,0	133,9	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,0	16,4	27,2	0,9	1,5
IV ^(p)	282,5	144,1	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	58,6	26,9	27,3	3,4	1,0	48,1	15,8	30,6	0,7	1,0

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Eurosistema²⁾

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 I	139,4	81,1	54,1	4,3	77,6	8,4	65,0	4,2	1,3	0,2	1,0	25,7	8,9	16,4	0,4			
II	93,7	77,3	12,9	3,4	91,6	9,3	80,9	1,5	1,0	0,3	0,8	14,4	9,1	5,0	0,3			
III	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4			
IV	84,4	71,6	11,6	1,1	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4			
1999 I	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8			
II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2			
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5			
IV ⁴⁾	59,6	45,6	7,4	6,6	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2			

2. IFM excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 I	1.365,8	1.000,1	68,2	297,5	262,0	63,1	95,2	103,7	58,7	18,6	40,0	1.521,5	1.153,0	49,4	319,0			
II	1.336,5	963,3	65,9	307,4	282,0	81,2	92,0	108,8	56,6	16,9	39,7	1.487,2	1.123,2	61,6	302,4			
III	1.323,6	949,8	81,8	292,0	279,7	75,2	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7			
IV	1.253,0	889,8	70,7	292,5	272,4	64,5	89,5	118,4	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0			
1999 I	1.267,2	896,0	61,1	310,0	300,1	71,5	108,4	120,2	58,5	22,4	36,1	1.618,1	1.204,4	70,8	342,9			
II	1.248,2	849,8	63,9	334,4	320,7	78,3	104,1	138,3	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.215,6	63,1	387,9			
III	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,6	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7			
IV ⁴⁾	1.277,8	863,3	64,0	350,5	340,2	94,0	89,8	156,4	79,3	37,4	41,9	1.775,5	1.280,0	72,3	423,2			

3. IFM incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 I	1.505,2	1.081,2	122,3	301,8	339,6	71,5	160,2	107,9	59,9	18,8	41,1	1.547,1	1.161,9	65,8	319,4			
II	1.430,2	1.040,6	78,8	310,8	373,6	90,4	172,9	110,3	57,7	17,2	40,5	1.501,6	1.132,3	66,5	302,8			
III	1.402,3	1.020,2	86,2	295,9	373,6	78,2	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1			
IV	1.337,4	961,5	82,3	293,6	393,2	66,8	205,7	120,7	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4			
1999 I	1.375,6	993,1	69,5	313,0	485,5	75,4	287,0	123,1	58,8	22,4	36,4	1.710,0	1.294,0	71,3	344,7			
II	1.439,6	1.024,5	77,0	338,1	495,9	82,7	271,0	142,1	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.378,4	63,3	390,1			
III	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,8	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,0	1.310,8	63,0	397,2			
IV ⁴⁾	1.337,4	908,9	71,4	357,1	534,1	99,7	274,2	160,2	79,9	37,5	42,4	1.818,7	1.319,8	72,6	426,3			

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	IFM Total								No IFM Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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 ^(p)	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 ³⁾ Total								No bancos Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	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 ^(p)	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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	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 ^(p)	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								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,5	5.437,2	26,5	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
II	3.336,7	-	-	-	-	-	-	-	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 ^(p)	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								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	654,7	625,7	6,7	22,2	14,6	2,7	1,2	3,8	1.407,7	1.366,7	8,2	32,8	16,8	6,9	2,6	6,5
II	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 ^(p)	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 ³⁾								No bancos							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	1.081,2	441,5	83,8	555,9	426,6	63,7	29,8	35,8	420,7	190,9	25,5	204,3	171,7	5,7	11,0	15,9
II	1.040,6	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 ^(p)	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 ³⁾								No bancos							
	Total								Total							
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I	71,5	15,9	4,5	51,1	38,2	3,7	0,6	8,6	262,9	38,8	29,6	194,6	148,1	23,9	3,9	18,8
II	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 ^(p)	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

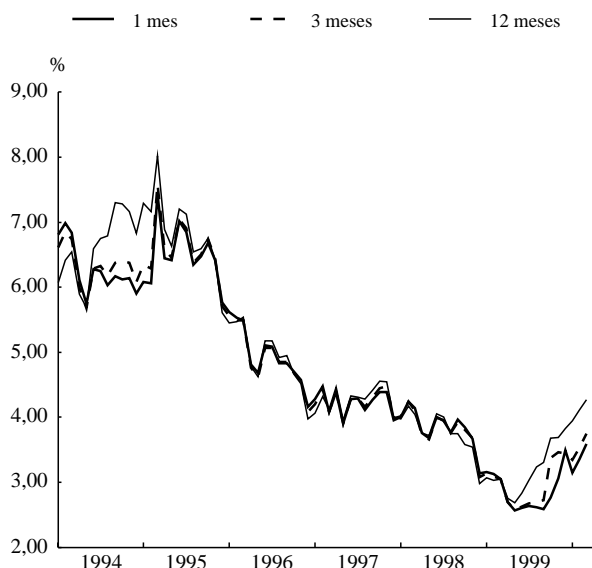
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 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
Mar	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
2000 Mar 3	3,28	3,43	3,63	3,83	4,20	6,12	0,13
10	3,52	3,55	3,74	3,92	4,26	6,14	0,13
17	3,49	3,63	3,77	3,97	4,29	6,21	0,15
24	3,59	3,64	3,77	3,95	4,26	6,26	0,17
31	3,75	3,69	3,83	4,00	4,30	6,29	0,12
Abr 7	3,58	3,73	3,86	4,02	4,30	6,28	0,12

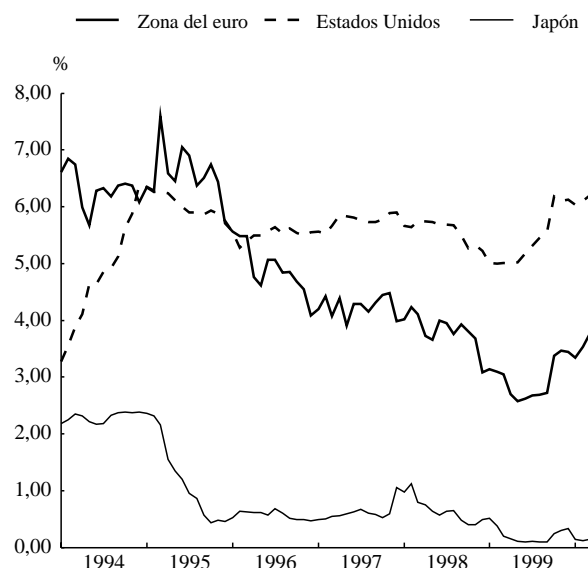
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

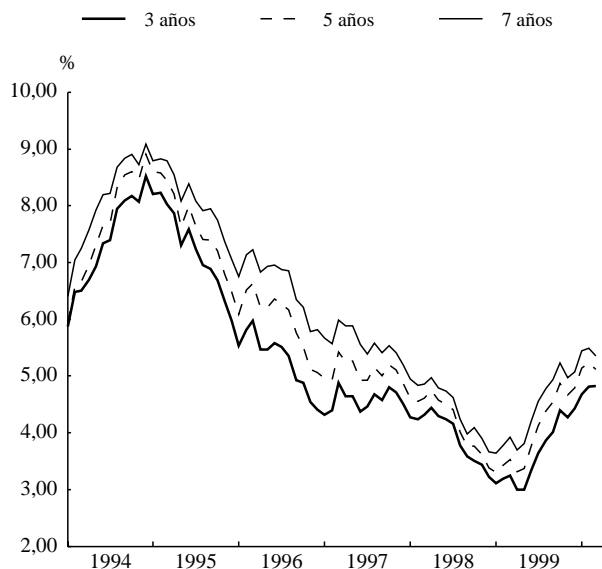
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,39	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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
Mar	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
2000 Mar 3	4,61	4,89	5,22	5,46	5,62	6,39	1,78
10	4,63	4,86	5,16	5,38	5,52	6,38	1,82
17	4,55	4,78	5,07	5,28	5,40	6,21	1,83
24	4,57	4,79	5,06	5,29	5,41	6,16	1,87
31	4,54	4,75	5,02	5,25	5,38	6,03	1,77
Abr 7	4,50	4,72	4,99	5,22	5,34	5,89	1,72

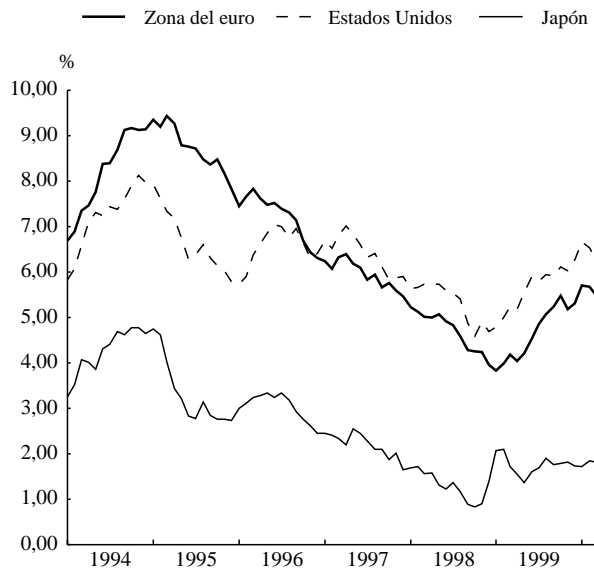
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

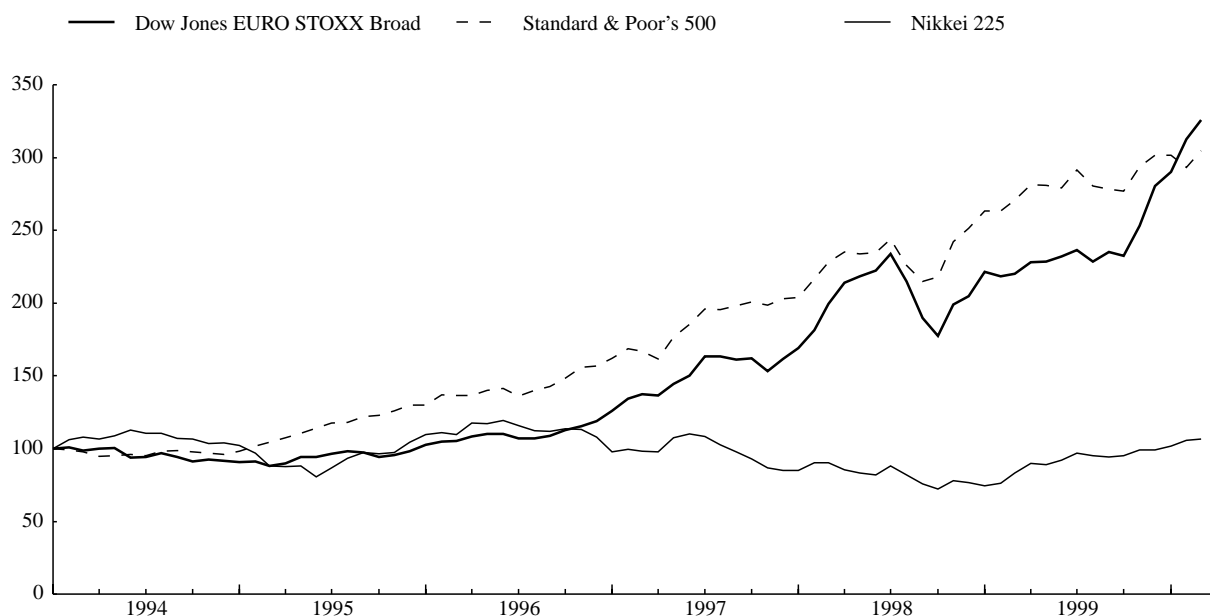
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos ²⁾										
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos ³⁾	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad ⁴⁾	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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	132,29	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	166,32	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	205,51	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	282,11	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	306,03	1.327,79	16.829,89
1999 Mar	305,52	3.524,19	241,60	250,68	324,63	254,48	293,55	230,03	248,83	374,95	318,57	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	305,94	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	300,03	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	300,26	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	302,28	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	289,80	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	296,06	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	281,85	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	297,38	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	311,68	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	310,07	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	346,36	1.388,44	19.700,88
Mar	452,09	5.317,08	302,45	316,14	305,44	310,53	325,43	-	402,65	1.070,10	374,61	1.442,21	19.823,05
2000 Mar 3	462,94	5.450,22	293,31	316,64	305,19	298,22	316,17	323,76	417,62	1.120,81	378,09	1.409,17	19.927,54
10	461,97	5.416,81	285,87	323,41	291,05	313,14	322,02	314,49	399,47	1.143,84	380,52	1.395,07	19.750,40
17	448,32	5.231,35	314,07	318,11	312,90	313,54	328,81	329,98	405,21	1.010,48	376,76	1.464,47	19.566,32
24	453,72	5.379,75	310,65	314,90	314,36	309,89	334,88	-	400,54	1.080,55	372,12	1.527,46	19.958,08
31	441,07	5.249,55	315,08	302,26	312,71	331,52	331,16	-	393,92	1.001,90	367,74	1.498,58	20.337,32
Abr 7	440,06	5.259,52	306,26	302,21	313,08	327,86	339,30	-	388,67	1.019,48	360,60	1.516,35	20.252,81

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.
- 3) Dow Jones STOXX ha interrumpido este índice con efectos a partir del 20 de marzo del 2000.
- 4) Dow Jones STOXX ha rediseñado este índice a fin de reflejar las recientes tendencias en los mercados de valores europeos. Estos cambios son consistentes con las recientes modificaciones de la estructura del Índice Global Dow Jones y garantizan una total integración y compatibilidad. Debe tenerse en cuenta que la serie correspondiente a gas, agua y electricidad se ha revisado.

Cuadro 3.4

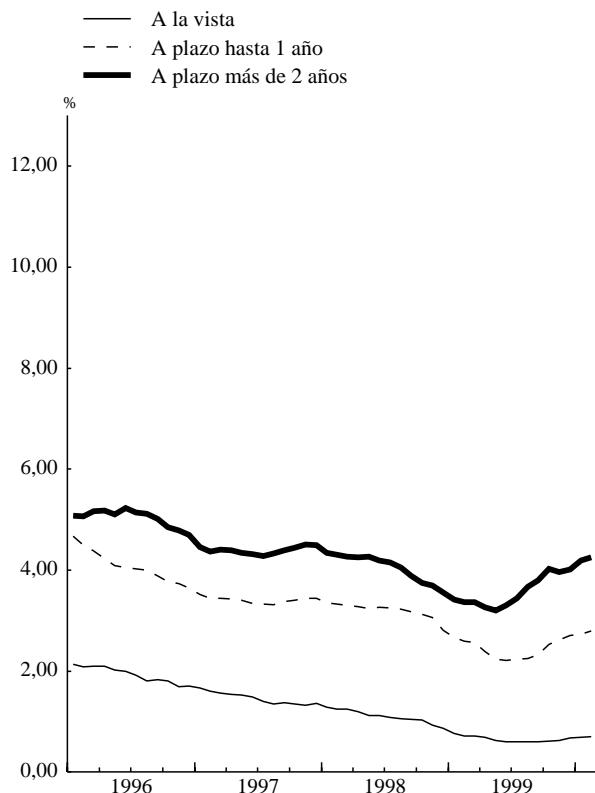
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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 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	2,74	2,74	4,19	2,04	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
Feb	0,70	2,79	2,80	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13

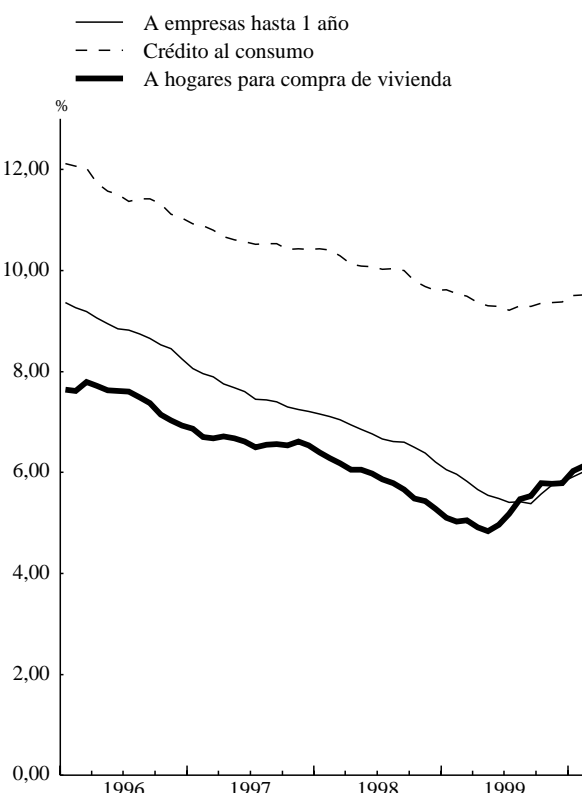
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo³⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	205,0	195,4	9,7	560,0	198,3	189,9	8,4	539,5	6,7	5,5
Feb	174,9	175,5	-0,6	559,2	170,4	172,7	-2,3	536,8	4,5	2,8
Mar.	184,3	180,5	3,8	562,4	179,6	177,1	2,5	539,8	4,7	3,4
Abr	217,0	200,1	16,8	579,0	212,0	196,1	15,9	554,8	5,0	4,1
May	172,0	172,5	-0,5	579,0	165,5	167,7	-2,2	552,7	6,5	4,8
Jun	175,6	187,1	-11,5	567,3	169,7	182,4	-12,6	540,3	5,9	4,7
Jul	209,7	212,0	-2,3	563,4	203,3	205,8	-2,5	536,1	6,3	6,1
Ago	181,7	164,7	17,1	581,6	175,0	159,0	16,0	552,3	6,7	5,6
Sep	192,1	188,1	4,0	585,3	185,0	183,3	1,7	553,3	7,0	4,8
Oct	198,3	189,9	8,4	596,0	192,3	182,9	9,4	563,3	6,0	7,0
Nov	195,0	176,6	18,4	614,9	187,6	170,0	17,6	580,8	7,4	6,6
Dic	171,3	169,2	2,1	618,0	162,6	163,5	-0,9	580,1	8,7	5,7
2000 Ene	249,2	266,1	-16,9	597,5	237,8	255,8	-18,0	560,6	11,3	10,3

2. A largo plazo³⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	153,5	92,4	61,2	5.508,4	140,3	84,9	55,4	5.143,9	13,2	7,4
Feb	128,6	76,3	52,3	5.570,3	116,0	73,8	42,2	5.191,7	12,6	2,6
Mar.	126,0	93,1	32,8	5.604,2	118,1	84,3	33,7	5.221,9	7,9	8,8
Abr	123,7	87,4	36,3	5.628,1	116,2	81,9	34,3	5.241,6	7,4	5,4
May	140,4	101,8	38,6	5.681,0	122,3	86,1	36,2	5.290,4	18,1	15,7
Jun	127,7	71,6	56,2	5.747,1	116,9	66,4	50,5	5.348,8	10,8	5,2
Jul	126,0	89,8	36,2	5.782,8	117,6	79,8	37,7	5.389,1	8,4	10,0
Ago	80,2	60,3	19,8	5.799,5	69,7	52,9	16,8	5.399,1	10,5	7,4
Sep	161,9	102,0	59,9	5.864,3	125,6	69,1	56,5	5.459,6	36,2	32,9
Oct	106,5	70,7	35,8	5.909,7	98,0	67,1	30,9	5.497,2	8,5	3,6
Nov	106,0	73,9	32,1	5.934,4	98,1	64,8	33,3	5.518,4	7,9	9,1
Dic	75,7	102,8	-27,1	5.906,7	72,0	94,4	-22,4	5.489,7	3,7	8,4
2000 Ene	105,3	91,4	13,9	5.919,1	100,4	87,1	13,3	5.499,3	4,9	4,3

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ⁴⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	358,6	287,7	70,8	6.068,4	338,6	274,8	63,8	5.683,4	19,9	12,9
Feb	303,5	251,8	51,6	6.129,6	286,4	246,5	39,9	5.728,5	17,1	5,4
Mar.	310,3	273,7	36,6	6.166,6	297,7	261,5	36,2	5.761,7	12,6	12,2
Abr	340,7	287,5	53,2	6.207,1	328,2	278,0	50,3	5.796,4	12,4	9,5
May	312,4	274,3	38,1	6.260,0	287,7	253,7	34,0	5.843,1	24,6	20,6
Jun	303,3	258,6	44,7	6.314,5	286,7	248,8	37,9	5.889,2	16,7	9,8
Jul	335,7	301,8	33,9	6.346,2	320,9	285,7	35,2	5.925,2	14,8	16,1
Ago	261,9	225,0	36,9	6.381,1	244,7	212,0	32,7	5.951,3	17,2	13,0
Sep	353,9	290,1	63,9	6.449,6	310,6	252,4	58,2	6.012,9	43,3	37,6
Oct	304,8	260,6	44,2	6.505,7	290,4	250,0	40,3	6.060,4	14,5	10,6
Nov	301,0	250,4	50,5	6.549,3	285,7	234,7	50,9	6.099,1	15,3	15,7
Dic	247,0	272,0	-25,0	6.524,7	234,6	257,9	-23,2	6.069,8	12,4	14,1
2000 Ene	354,5	357,5	-3,0	6.516,6	338,2	342,9	-4,7	6.059,8	16,3	14,6

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

- 1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido. Los datos se irán revisando a medida que se vaya disponiendo de nueva información.
- 2) Las emisiones netas no coinciden con la variación de saldos por cambios en la valoración, reclasificaciones y otros ajustes.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	20,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
1,6	22,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	22,6	23,3	11,1	12,2	25,4	571,6	550,8	20,8	565,3	Mar.
0,9	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	26,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,2	27,0	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,4	563,2	Jun
0,2	27,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,1	29,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,3	32,0	27,8	18,4	9,4	31,7	591,2	566,6	24,6	585,0	Sep
-1,0	32,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	37,9	21,7	19,9	1,8	34,6	564,2	536,3	28,0	614,7	Dic
1,1	36,9	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,8	364,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
10,1	378,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
-0,9	382,2	53,4	16,8	36,5	462,6	427,7	259,9	167,9	5.684,5	Mar.
2,0	386,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,4	390,6	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,6	398,3	56,1	11,4	44,7	506,9	411,5	245,8	165,7	5.855,7	Jun
-1,5	393,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,1	400,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,4	404,6	62,5	8,3	54,2	561,5	375,4	210,2	165,2	6.021,2	Sep
4,9	412,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-1,2	416,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,7	417,0	51,7	19,0	32,7	594,7	319,8	245,2	74,5	6.084,4	Dic
0,6	419,9	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,0	385,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
11,7	401,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,4	404,8	76,7	27,9	48,7	488,0	999,4	810,7	188,7	6.249,8	Mar.
2,9	410,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,1	416,9	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,8	425,3	75,2	34,0	41,2	529,7	977,9	814,5	163,4	6.418,9	Jun
-1,3	421,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,2	429,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
5,6	436,7	90,3	26,7	63,6	593,2	966,6	776,8	189,7	6.606,1	Sep
3,9	445,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-0,4	450,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-1,8	454,9	73,4	38,9	34,4	629,3	884,0	781,5	102,5	6.699,1	Dic
1,7	456,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

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 emisor¹⁾²⁾³⁾

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	539,5	170,5	8,7	51,6	305,3	3,4	.	.	.	.
Feb	536,8	173,9	8,7	54,6	295,9	3,7	.	.	.	.
Mar.	539,8	173,1	8,7	58,1	296,7	3,2	25,4	12,5	7,7	4,2
Abr	554,8	181,4	8,6	61,1	300,7	3,1	.	.	.	.
May	552,7	179,8	8,3	59,9	301,7	3,0	.	.	.	.
Jun	540,3	173,9	8,2	58,7	296,5	3,0	22,8	8,3	8,7	5,0
Jul	536,1	178,8	6,7	61,0	286,5	3,2	.	.	.	.
Ago	552,3	191,3	6,9	62,4	288,7	2,9	.	.	.	.
Sep	553,3	200,6	6,6	64,8	278,6	2,6	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,3	213,9	6,5	66,2	273,6	3,1	.	.	.	.
Nov	580,8	237,3	6,2	67,6	266,0	3,6	.	.	.	.
Dic	580,1	248,6	5,6	66,6	254,4	4,9	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	560,6	227,7	6,1	66,3	257,1	3,5	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	5.143,9	1.878,9	125,9	188,4	2.847,1	103,6	.	.	.	.
Feb	5.191,7	1.890,6	128,6	193,4	2.874,3	104,8	.	.	.	.
Mar.	5.221,9	1.896,0	129,5	199,9	2.890,3	106,2	462,6	123,7	55,4	65,8
Abr	5.241,6	1.911,4	133,1	204,2	2.884,2	108,8	.	.	.	.
May	5.290,4	1.934,9	138,5	203,5	2.904,3	109,2	.	.	.	.
Jun	5.348,8	1.957,1	157,8	206,1	2.918,6	109,2	506,9	134,6	66,2	82,3
Jul	5.389,1	1.960,6	163,9	209,4	2.945,5	109,7	.	.	.	.
Ago	5.399,1	1.959,9	165,3	206,7	2.957,6	109,6	.	.	.	.
Sep	5.459,6	1.992,6	173,0	205,1	2.978,4	110,5	561,5	153,0	75,1	102,6
Oct	5.497,2	2.011,1	175,7	207,9	2.993,3	109,3	.	.	.	.
Nov	5.518,4	2.020,2	182,6	207,3	2.998,0	110,3	.	.	.	.
Dic	5.489,7	2.002,3	184,9	206,2	2.986,0	110,3	594,7	160,4	81,2	117,7
2000 Ene	5.499,3	2.005,0	184,9	200,4	2.998,6	110,4	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	5.683,4	2.049,4	134,6	240,0	3.152,4	107,0	.	.	.	.
Feb	5.728,5	2.064,5	137,3	248,0	3.170,2	108,5	.	.	.	.
Mar.	5.761,7	2.069,1	138,2	258,0	3.187,0	109,5	488,0	136,2	63,2	70,0
Abr	5.796,4	2.092,8	141,6	265,3	3.184,9	111,8	.	.	.	.
May	5.843,1	2.114,7	146,8	263,4	3.206,1	112,1	.	.	.	.
Jun	5.889,2	2.131,0	166,0	264,8	3.215,1	112,2	529,7	143,0	74,9	87,3
Jul	5.925,2	2.139,4	170,7	270,4	3.232,0	112,8	.	.	.	.
Ago	5.951,3	2.151,2	172,1	269,1	3.246,4	112,5	.	.	.	.
Sep	6.012,9	2.193,2	179,6	269,9	3.257,0	113,2	593,2	164,2	87,1	109,9
Oct	6.060,4	2.224,9	182,2	274,1	3.266,9	112,4	.	.	.	.
Nov	6.099,1	2.257,5	188,8	274,9	3.264,0	113,9	.	.	.	.
Dic	6.069,8	2.251,0	190,5	272,8	3.240,4	115,1	629,3	174,8	93,3	124,0
2000 Ene	6.059,8	2.232,7	191,0	266,7	3.255,7	113,8	.	.	.	.

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 intermedios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguro y fondos de pensiones (S125); empresas no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende Administración Regional (S1312); Administración Local (S1313) y Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,4	0,4	0,2	565,3	185,5	16,4	62,3	297,1	3,6	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar.
0,3	0,3	0,1	563,2	182,2	16,9	63,7	296,9	3,3	0,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,3	0,6	0,3	585,0	211,8	18,6	72,1	279,0	3,3	0,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,6	0,8	614,7	263,0	17,7	72,9	254,7	5,5	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
69,7	25,8	122,2	5.684,5	2.019,7	184,9	265,7	2.960,0	132,0	122,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar.
73,9	27,3	122,6	5.855,7	2.091,8	224,0	288,4	2.992,4	136,5	122,6	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,6	29,1	123,1	6.021,2	2.145,6	248,1	307,8	3.057,0	139,6	123,1	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,6	29,1	123,7	6.084,4	2.162,7	266,1	323,9	3.068,6	139,3	123,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
70,1	26,1	122,5	6.249,8	2.205,2	201,3	328,0	3.257,1	135,6	122,5	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar.
74,2	27,6	122,8	6.418,9	2.274,0	240,9	352,1	3.289,3	139,8	122,8	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
78,9	29,7	123,4	6.606,1	2.357,4	266,7	379,8	3.336,0	142,9	123,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,9	29,7	124,6	6.699,1	2.425,8	283,8	396,7	3.323,4	144,8	124,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

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

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

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

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emissiones brutas

1. A corto plazo⁴⁾

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	198,3	105,4	1,7	35,2	54,7	1,3	.	.	.	.
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	212,0	112,4	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
May	165,5	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
Jun	169,7	95,6	1,9	34,8	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
Jul	203,3	110,9	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	175,0	92,3	1,9	35,9	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	185,0	105,1	1,2	37,9	40,0	0,9	27,8	9,5	10,5	6,7
Oct	192,3	107,3	1,5	41,3	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	187,6	117,7	1,2	33,7	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,7	9,6	6,8	4,2
2000 Ene	237,8	153,3	2,0	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	140,3	56,9	5,3	5,4	72,3	0,6	.	.	.	.
Feb	116,0	46,8	3,6	8,5	56,8	2,3	.	.	.	.
Mar.	118,1	48,9	3,0	8,3	53,9	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
Abr	116,2	52,1	4,6	7,8	49,7	3,7	.	.	.	.
May	122,3	45,2	6,8	5,4	62,7	1,1	.	.	.	.
Jun	116,9	50,0	20,6	3,9	41,4	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
Jul	117,6	36,2	7,6	6,7	66,6	1,0	.	.	.	.
Ago	69,7	29,2	2,0	5,8	31,7	0,2	.	.	.	.
Sep	125,6	60,9	9,1	2,6	51,6	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
Oct	98,0	46,0	3,7	3,5	44,0	1,0	.	.	.	.
Nov	98,1	45,2	7,0	4,5	39,9	1,8	.	.	.	.
Dic	72,0	44,0	4,9	2,2	18,9	1,5	51,7	14,3	7,9	17,2
2000 Ene	100,4	40,2	0,7	0,5	58,1	0,7	.	.	.	.

3. Total

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	338,6	162,4	6,9	40,6	127,0	1,8	.	.	.	.
Feb	286,4	143,3	4,8	40,1	96,6	3,6	.	.	.	.
Mar.	297,7	141,1	4,4	47,0	100,1	3,1	76,7	28,6	16,5	18,0
Abr	328,2	164,5	6,0	48,6	105,7	5,0	.	.	.	.
May	287,7	132,9	8,2	39,5	103,1	2,9	.	.	.	.
Jun	286,7	145,7	22,5	38,7	77,7	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
Jul	320,9	147,1	9,3	49,2	113,5	2,4	.	.	.	.
Ago	244,7	121,5	3,9	41,6	75,5	1,4	.	.	.	.
Sep	310,6	166,0	10,3	40,5	91,6	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
Oct	290,4	153,4	5,2	44,8	84,7	2,5	.	.	.	.
Nov	285,7	162,9	8,2	38,2	73,0	3,8	.	.	.	.
Dic	234,6	162,0	5,9	25,2	37,4	3,8	73,4	23,9	14,7	21,4
2000 Ene	338,2	193,5	2,7	40,6	99,3	2,1	.	.	.	.

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

- 1) Se calcula que la cobertura de los datos para los residentes en la zona del euro se sitúa en torno al 95% del total emitido. 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 (S131); otras AAPP comprende Administración Regional (S1312); Administración Local (S1313) y Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
0,3	0,3	0,2	571,6	306,4	10,8	109,2	141,0	4,0	0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,3	133,1	4,3	0,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,3	0,5	0,2	591,2	317,8	15,3	123,0	131,0	3,8	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,2	0,7	564,2	352,6	10,5	102,2	92,4	5,8	0,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,3	1,6	5,9	427,7	169,0	21,7	36,4	188,3	6,4	5,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
5,9	2,1	3,1	411,5	162,8	43,7	34,8	159,6	7,8	3,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
4,1	2,1	2,9	375,4	147,4	30,0	36,2	154,0	4,7	2,9	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
6,5	1,0	4,8	319,8	149,5	23,5	27,4	109,3	5,3	4,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Empresas no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ene
5,6	1,9	6,1	999,4	475,4	32,6	145,6	329,3	10,4	6,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
6,2	2,2	3,2	977,9	465,3	55,9	149,1	292,7	12,1	3,2	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
4,4	2,5	3,2	966,6	465,2	45,3	159,1	285,0	8,5	3,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
6,7	1,1	5,6	884,0	502,1	33,9	129,6	201,7	11,2	5,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene

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

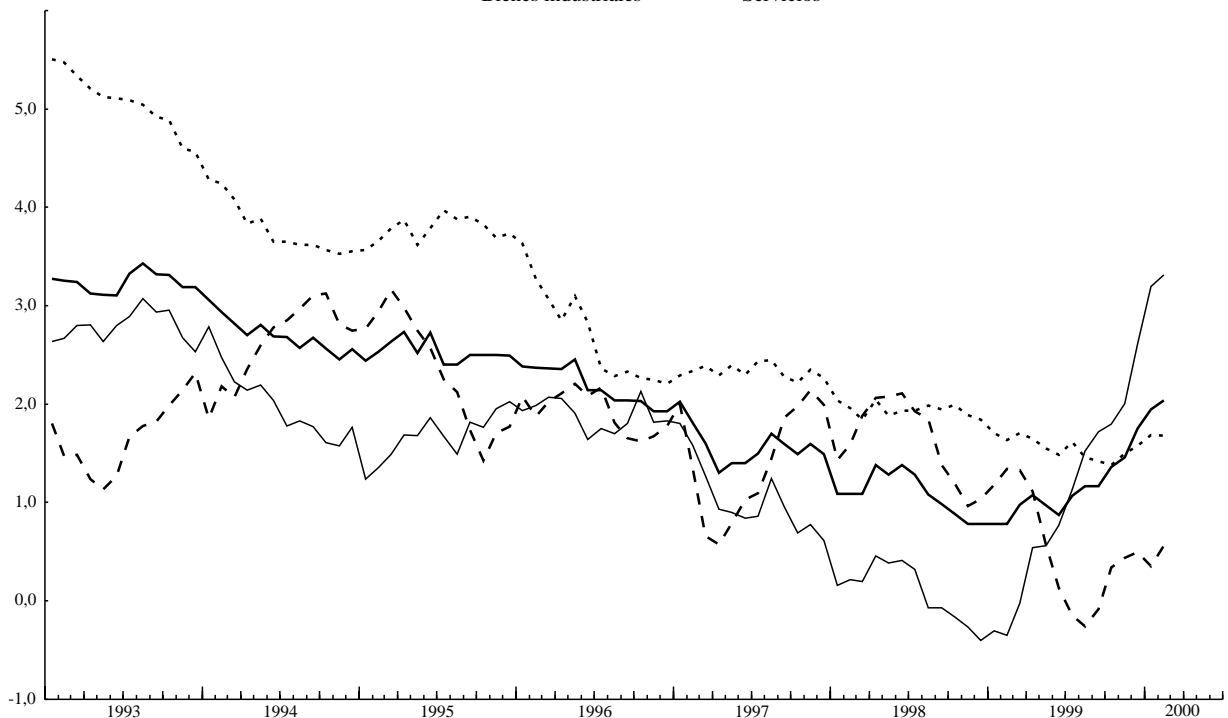
Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

— Total IAPC - - - Alimentos²⁾
 — Bienes industriales ······ Servicios



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

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

2) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

3) Referido al índice del periodo 2000.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial								Precios en el mercado mundial de materias primas ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas					Construcción ¹⁾	Total	Total, excluida energía		
	Índice 1995=100			Bienes de consumo								
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo duradero						Bienes de consumo no duradero
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	3,0	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,1	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	0,9	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,2	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	1,0	17,8	-3,1	17,1
1999 I	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,3	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	1,2	31,0	1,1	19,7
IV	102,6	3,2	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	1,3	61,5	14,0	23,0
2000 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	78,3	19,9	27,1
1999 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	1,8	-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	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,6	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
Dic	103,2	4,1	3,5	6,4	0,1	0,6	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	103,8	5,1	4,4	8,1	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
Feb	104,3	5,7	4,9	9,2	0,4	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	-	72,0	20,2	28,4

2. Deflatores del producto interior bruto

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

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

1. Precios corrientes

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

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	1.568,0	1.469,6
1996	5.530,9	5.405,0	3.140,3	1.143,3	1.122,3	-0,9	1.656,8	1.530,8
1997	5.646,4	5.496,6	3.192,1	1.149,7	1.137,8	17,0	1.825,8	1.676,0
1998	5.869,1	5.724,8	3.317,2	1.175,5	1.192,8	39,4	1.938,7	1.794,4
1999	6.107,7	6.000,8	3.469,1	1.223,1	1.266,1	42,4	2.020,2	1.913,3
1998 III	1.474,1	1.434,7	833,8	294,3	300,2	6,4	488,1	448,7
IV	1.490,0	1.459,0	844,7	297,9	304,1	12,4	479,5	448,5
1999 I	1.505,6	1.476,4	854,4	302,8	309,6	9,5	481,1	451,8
II	1.515,5	1.488,6	862,2	304,6	313,3	8,5	495,8	469,0
III	1.535,0	1.507,3	871,6	306,9	319,9	8,9	515,9	488,2
IV	1.551,6	1.528,5	880,9	308,8	323,4	15,4	527,4	504,3

2. Precios constantes

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

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	1.568,0	1.469,6
1996	5.380,9	5.261,3	3.040,5	1.113,0	1.106,3	1,6	1.636,1	1.516,4
1997	5.503,8	5.351,5	3.085,1	1.121,0	1.130,2	15,1	1.800,9	1.648,5
1998	5.656,8	5.532,4	3.178,3	1.133,8	1.180,4	40,0	1.922,6	1.798,2
1999	5.785,3	5.688,1	3.259,2	1.146,9	1.235,8	46,2	2.000,7	1.903,5
1998 III	1.417,8	1.384,7	797,5	283,4	297,0	6,8	484,2	451,1
IV	1.421,6	1.398,4	802,4	284,0	299,1	12,9	478,5	455,3
1999 I	1.430,2	1.409,8	808,6	286,6	304,2	10,4	481,1	460,7
II	1.438,1	1.416,0	811,0	286,2	306,8	12,1	493,3	471,2
III	1.452,3	1.424,8	817,0	286,8	311,5	9,5	509,2	481,7
IV	1.464,7	1.437,5	822,5	287,3	313,4	14,3	517,0	489,8

(tasas de variación interanual)

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Elaborado, principalmente, según el SEC 95. Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,2	1,8	-0,4
1996	100,0	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,2	0,0	-0,4	-2,1
1997	103,9	3,8	104,8	4,4	5,0	5,4	4,8	2,8	3,0	2,7	-0,1
1998	107,7	3,6	109,2	4,2	4,6	3,8	7,1	3,3	6,2	1,8	0,2
1999	109,7	1,9	111,2	1,8	1,8	2,1	1,8	2,2	3,3	1,7	2,6
1998 IV	107,5	1,2	109,0	1,6	1,4	0,5	4,5	1,7	4,6	0,3	-1,3
1999 I	107,9	0,4	109,5	0,5	0,2	0,0	1,3	1,4	2,6	0,9	0,1
II	108,6	0,9	110,2	0,6	0,4	0,5	0,6	1,0	2,3	0,2	3,0
III	110,5	2,4	111,8	2,4	2,3	3,0	1,7	2,5	3,8	2,4	3,0
IV	111,7	4,0	113,3	3,9	4,4	4,8	3,5	3,6	4,7	3,1	4,1
1999 Feb	107,9	-0,7	108,9	-0,2	-0,9	-0,7	0,8	0,3	1,9	-0,4	-3,7
Mar	108,0	0,5	110,0	0,5	0,2	0,4	0,0	1,7	1,6	1,9	1,3
Abr	108,0	0,2	109,4	-0,1	-0,2	-0,3	1,0	-0,2	0,5	-0,3	2,9
May	108,5	0,5	110,2	0,2	0,0	0,1	-0,3	1,2	2,8	-0,1	2,5
Jun	109,2	1,9	111,0	1,7	1,5	1,7	1,2	2,0	3,5	1,0	3,6
Jul	110,1	1,5	111,3	1,3	1,1	2,0	-0,1	1,4	1,0	1,9	3,2
Ago	110,7	3,5	111,8	3,6	3,5	3,7	3,2	4,7	10,3	3,7	3,0
Sep	110,8	2,5	112,2	2,5	2,5	3,3	2,4	2,0	2,9	1,8	2,9
Oct	111,1	2,8	112,7	2,7	3,0	3,3	2,4	2,6	2,4	2,7	2,2
Nov	111,8	4,1	113,6	4,0	4,6	4,8	3,6	4,2	4,8	3,7	3,1
Dic	112,2	5,2	113,5	5,0	5,7	6,7	4,6	4,2	7,6	3,0	7,5
2000 Ene	.	.	113,4	3,6	3,6	4,2	6,0	1,4	7,4	-0,9	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Miles ²⁾ (d)	
	Total		Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
Índice, 1995 = 100		Índice, 1995 = 100						20	21	
	12	13	14	15	16	17	18	19		
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,1	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-0,9	-0,1	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,7	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,4	2,6	1,9	2,7	1,8	3,9	923	7,2
1999	111,6	3,3	107,0	2,5	3,0	1,8	1,1	2,7	973	5,4
1998 IV	109,1	3,2	105,3	2,7	2,6	2,5	0,6	3,1	951	6,3
1999 I	110,2	3,3	106,0	2,6	2,7	2,3	1,8	1,4	970	6,3
II	110,9	2,9	106,5	2,4	3,0	1,9	1,7	2,6	979	8,3
III	111,9	2,8	107,2	2,1	3,0	1,2	-1,2	3,6	990	6,4
IV	113,5	4,0	108,3	2,9	3,3	1,9	2,3	3,2	952	0,0
1999 Feb	109,9	2,9	105,8	2,3	2,7	1,7	-0,7	0,5	950	4,3
Mar	111,0	4,1	106,5	3,0	3,1	3,3	4,3	0,9	986	7,2
Abr	110,4	2,9	106,1	2,3	2,4	2,3	2,4	3,5	991	11,2
May	110,6	2,2	106,4	1,8	2,2	1,2	-0,1	1,2	968	5,7
Jun	111,7	3,8	107,1	3,1	4,5	2,3	2,8	3,1	978	7,9
Jul	111,7	2,7	107,1	2,1	2,7	1,4	0,0	3,5	1.044	10,4
Ago	112,1	3,1	107,4	2,3	3,0	1,7	0,2	4,3	962	5,1
Sep	111,9	2,8	107,2	2,0	3,3	0,4	-3,9	3,1	965	2,1
Oct	113,3	4,6	108,4	3,6	4,3	2,1	3,5	3,3	970	2,8
Nov	113,6	3,6	108,3	2,3	2,8	1,6	1,4	3,1	958	-1,1
Dic	113,5	3,9	108,3	2,7	2,7	1,9	1,9	3,2	929	-2,4
2000 Ene	113,6	3,5	108,6	2,6	3,0	1,1	-0,8	2,3	977	0,6
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	1.001	5,5

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

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

2) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

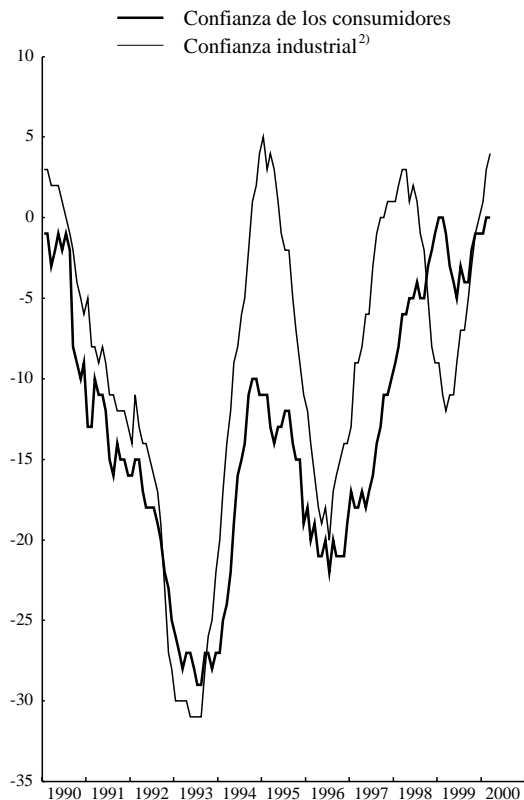
Encuestas empresariales y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-2
1999 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	3	15	-2	82,9	0	0	0
1999 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	-2	-1
Feb	3	16	-2	-	-2	-3	0
Mar	4	15	0	-	0	5	0

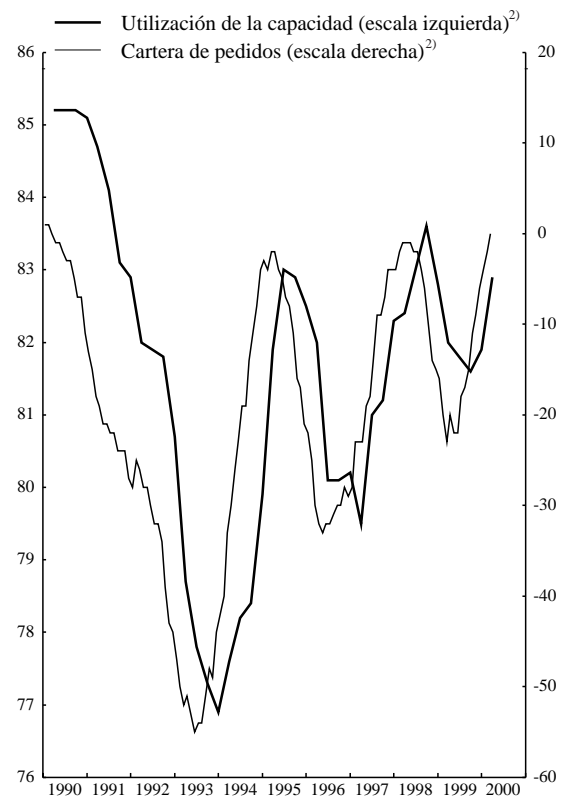
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾ % de la población activa	Jóvenes ²⁾ % de la población activa
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,277	11,3	9,5	23,2
1996	100,3	0,3	0,3	0,4	-1,2	1,3	14,685	11,5	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,0	-0,4	1,1	14,788	11,5	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,075	10,9	9,4	21,3
1999	.	.	.	.	.	.	12,991	10,0	8,7	19,0
1998 IV	102,1	1,4	1,6	0,5	0,9	1,9	13,699	10,6	9,1	20,7
1999 I	102,4	1,5	1,7	0,6	0,7	2,2	13,369	10,3	8,9	20,0
II	102,7	1,5	1,7	0,0	0,1	2,1	13,078	10,0	8,8	19,2
III	103,0	1,3	1,6	-0,4	-0,1	1,9	12,906	9,9	8,7	18,8
IV	.	.	.	.	.	.	12,610	9,7	8,5	18,1
1999 Feb	-	-	-	-	-	-	13,390	10,3	8,9	20,0
Mar	-	-	-	-	-	-	13,249	10,2	8,9	19,7
Abr	-	-	-	-	-	-	13,142	10,1	8,8	19,4
May	-	-	-	-	-	-	13,073	10,0	8,8	19,1
Jun	-	-	-	-	-	-	13,019	10,0	8,7	19,0
Jul	-	-	-	-	-	-	12,977	9,9	8,7	19,0
Ago	-	-	-	-	-	-	12,921	9,9	8,7	18,9
Sep	-	-	-	-	-	-	12,821	9,8	8,6	18,6
Oct	-	-	-	-	-	-	12,673	9,7	8,5	18,3
Nov	-	-	-	-	-	-	12,623	9,7	8,5	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,533	9,6	8,5	18,0
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,430	9,5	8,4	18,0
Feb	-	-	-	-	-	-	12,351	9,5	8,3	17,9

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanual)

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

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros			Acciones	Reservas técnicas de seguro	
						Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,6	3,9	3,0	2,5	1,7	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	13,9	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

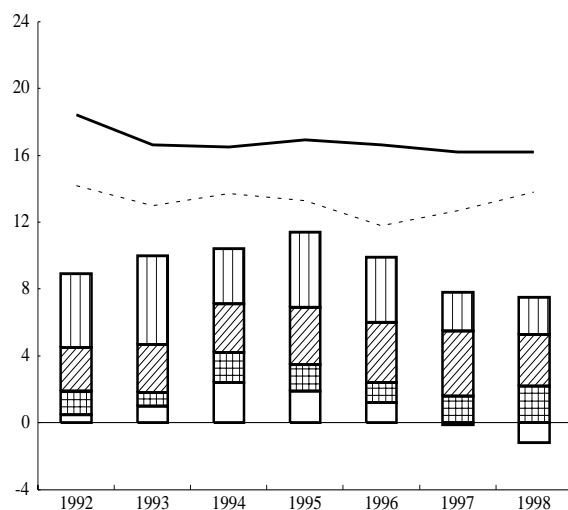
	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transac- ciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo						
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,5	38,6
1992	20,7	12,1	10,3	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	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^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

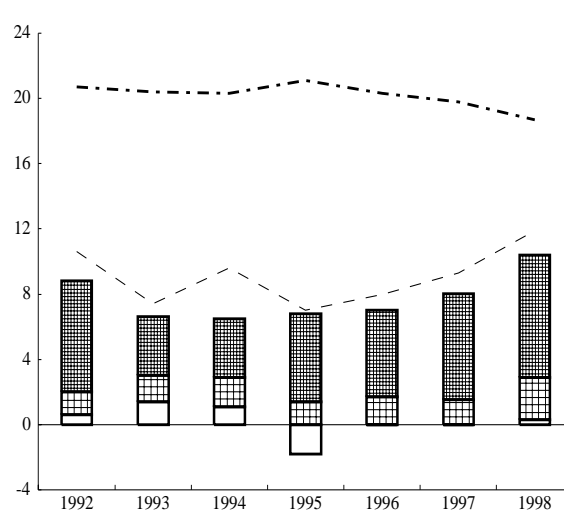
Inversión

— Formación bruta de capital fijo
 - - - Adquisición neta de activos financieros
 □ Valores a largo plazo
 ▨ Acciones
 ▩ Reservas técnicas de seguro
 ▪ Efectivo y depósitos



Financiación

- - - Ahorro bruto
 - - - Contracción neta de pasivos
 □ Valores a largo plazo
 ▨ Acciones
 ▩ Préstamos



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos de la zona del euro¹⁾

	Recursos							Empleos							
	Total	Recursos corrientes	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Recursos de capital	Total	Empleos corrientes	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias 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	13,0	16,7	2,3	0,3	50,8	46,0	11,2	5,4	5,1	20,4	4,8	3,3
1992	47,6	46,9	11,9	13,0	17,1	2,4	0,7	52,2	47,5	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,3
1993	48,3	47,8	12,1	13,3	17,5	2,5	0,5	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	3,1
1994	47,7	47,3	11,6	13,5	17,5	2,4	0,4	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	22,4	4,4	2,9
1995	47,2	46,7	11,6	13,3	17,3	2,5	0,5	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,7
1996	48,0	47,5	12,0	13,4	17,6	2,5	0,5	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	22,8	4,0	2,6
1997	48,3	47,6	12,2	13,6	17,6	2,5	0,7	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,4
1998	47,9	47,4	12,4	14,2	16,5	2,4	0,5	49,9	46,0	10,7	5,2	4,7	22,1	3,9	2,4
1999	48,5	48,0	12,9	14,4	16,5	2,4	0,5	49,7	45,7	10,7	5,2	4,3	22,1	4,0	2,5

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

	Ahorro bruto	Déficit (-) / superávit (+)				Déficit / superávit primario	Ajuste entre déficit y deuda ²⁾	Variación de la deuda ³⁾				Deuda bruta nominal consolidada			
		Total	Estado	Administraciones Territoriales	Seguridad Social			Total	Efectivo, depósitos y créditos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo	Total	Efectivo, depósitos y créditos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	0,1	-4,4	-4,2	-0,4	0,3	0,7	0,5	4,9	1,3	0,3	3,4	57,3	18,4	9,5	29,4
1992	-0,6	-4,6	-4,0	-0,5	-0,1	0,9	2,0	6,6	1,7	1,1	3,8	60,8	19,1	10,2	31,6
1993	-1,3	-5,6	-4,8	-0,6	-0,1	0,3	2,4	7,9	1,5	0,0	6,4	67,2	20,1	9,9	37,2
1994	-1,0	-5,0	-4,3	-0,6	0,0	0,5	0,8	5,8	0,2	0,9	4,7	69,9	19,4	10,3	40,2
1995	-1,0	-5,0	-4,1	-0,5	-0,3	0,7	2,7	7,7	2,6	0,1	5,1	74,0	21,0	9,9	43,2
1996	-0,8	-4,3	-3,6	-0,4	-0,2	1,4	-0,6	3,7	0,2	0,4	3,1	75,2	20,5	9,9	44,9
1997	0,5	-2,6	-2,3	-0,3	0,0	2,5	-0,4	2,2	-0,1	-0,6	2,9	74,6	19,6	8,9	46,1
1998	1,3	-2,0	-2,2	0,0	0,1	2,6	-0,5	1,5	-0,4	-0,6	2,5	73,0	18,4	7,9	46,7
1999	2,3	-1,2	-1,6	0,1	0,3	3,1	0,4	1,6	-0,2	-0,8	2,7	72,1	17,6	6,8	47,7

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	-3,7	-3,4	-5,0	-4,2	-0,6	-7,1	2,7	-1,8	-3,8	-3,8	-3,2
1997	-2,0	-2,6	-3,2	-3,0	0,8	-2,7	3,6	-1,2	-1,9	-2,6	-1,5
1998	-1,0	-1,7	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,8	-2,5	-2,1	1,3
1999	-0,9	-1,1	-1,1	-1,8	2,0	-1,9	2,4	0,5	-2,0	-2,0	2,3
2000	-0,5	-1,0	-0,7	-1,5	1,7	-1,5	2,6	1,0	-1,7	-1,5	4,1

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	128,3	59,8	68,0	57,1	74,1	122,1	6,2	75,3	68,3	63,6	57,1
1997	123,0	60,9	66,7	59,0	65,3	119,8	6,0	70,3	63,9	60,3	54,1
1998	117,4	60,7	64,9	59,3	55,6	116,3	6,4	67,0	63,5	56,5	49,0
1999	114,4	61,0	63,5	58,6	52,4	114,9	6,2	63,6	64,5	56,7	47,1
2000	110,0	60,7	62,3	58,2	45,2	110,8	5,8	58,7	64,0	56,9	42,6

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

1) Los recursos, empleos y déficit agregados se basan en el SEC 95. Las transacciones entre países no están consolidadas.

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

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

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

Cuadro 8.1

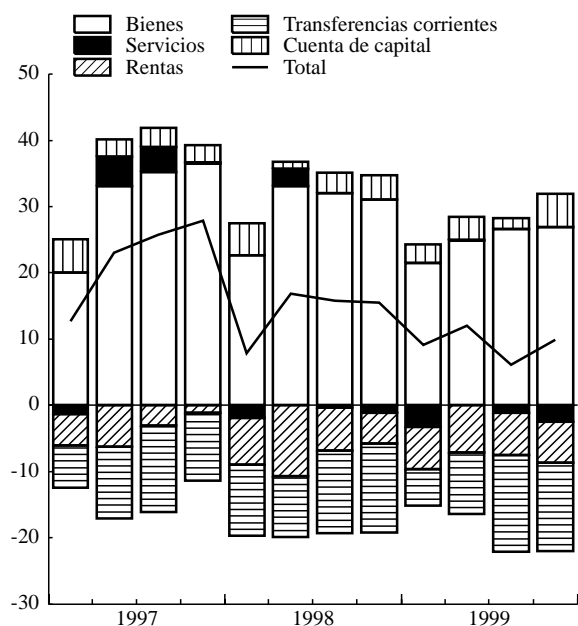
Resumen de la balanza de pagos

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera ¹⁾						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios ²⁾	Rentas ²⁾	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones ³⁾	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	76,2	124,8	7,1	-15,2	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998 ⁴⁾	43,3	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	13,1
1999	24,3	99,9	-6,6	-26,2	-42,8	12,8	-62,7	-147,2	-21,3	-0,8	93,2	13,4	25,5
1998 IV	11,8	31,0	-1,2	-4,6	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	20,7
1999 I	6,4	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	24,0
II	8,6	24,8	0,2	-7,1	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	16,2
III	4,5	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	1,6	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	0,5
IV	4,9	26,9	-2,5	-6,2	-13,3	5,0	5,4	-55,8	10,6	-0,2	50,9	-0,1	-15,3
1998 Nov	3,6	10,2	-0,3	-1,8	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-11,8
Dic	5,3	10,3	0,1	-1,1	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	26,4
1999 Ene	-2,4	4,8	-2,9	-2,3	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-0,7
Feb	2,3	6,9	0,0	-2,5	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-9,0
Mar	6,4	9,8	-0,4	-1,6	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	33,7
Abr	4,8	8,0	-0,4	0,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-0,2
May	-1,5	5,9	0,7	-4,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	11,1
Jun	5,4	11,0	-0,1	-2,3	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	5,4
Jul	6,4	14,6	-0,1	-3,6	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	17,3
Ago	1,3	6,5	-0,5	0,1	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-29,0
Sep	-3,2	5,6	-0,6	-2,9	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	12,3
Oct	1,0	10,2	-0,6	-4,5	-4,0	1,6	12,0	-11,6	-14,4	-1,4	39,4	0,1	-14,6
Nov	2,2	8,3	-1,1	-0,5	-4,5	0,8	-0,6	-17,5	18,0	1,6	-3,2	0,6	-2,5
Dic	1,6	8,4	-0,7	-1,3	-4,8	2,6	-6,1	-26,6	7,0	-0,4	14,7	-0,8	1,8
2000 Ene	-6,6	0,9	-1,9	-4,3	-1,3	1,4	17,1	2,0	-17,5	-1,3	35,5	-1,6	-11,9

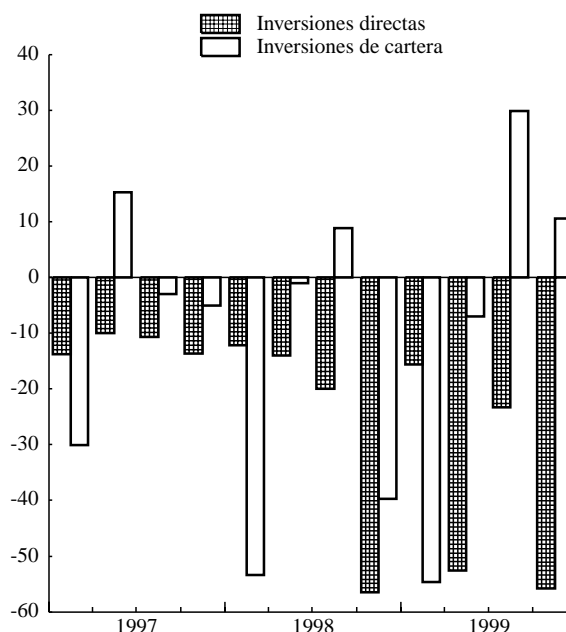
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 (para 1997) y los datos mensuales de rentas (para 1997-1999) no son totalmente comparables con las observaciones posteriores.
- 3) Los flujos anteriores a enero de 1999 incluyen estimaciones.
- 4) 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.

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 ¹⁾		Rentas ¹⁾		Transferencias corrientes		Ingresos 11	Pagos 12
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10		
1997	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 (para 1997) y los datos mensuales de rentas (para 1997-1999) 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	46,6	53,0	2,3	0,9	44,4	52,1	7,8	8,8	13,6	21,7	23,0	21,6
II	58,0	65,1	2,3	1,3	55,7	63,8	12,7	8,1	17,4	31,4	25,5	24,3
III	47,9	54,4	2,3	1,4	45,6	53,0	9,5	9,8	15,7	22,4	20,4	20,7

	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	3,7	12,0	18,0	11,6	17,3	0,5	0,7
II	11,5	7,0	1,2	1,1	3,3	12,8	14,1	18,6	13,5	18,1	0,6	0,5
III	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	4,9	13,3	17,5	12,7	17,7	0,6	-0,2

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

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

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

1. Inversiones directas; inversiones de cartera por instrumentos

	Inversiones directas		Inversiones de cartera ²⁾										
	En el exterior	En la zona del euro	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones						
			Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos			
							Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997	-93,4	45,3
1998	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8	
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 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	
2000 Ene	-5,4	7,4	-25,1	7,6	-22,0	4,0	-3,1	-6,1	2,9	3,6	0,1	3,5	

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 reserva¹⁾

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

1. Otras inversiones clasificadas por sectores²⁾

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
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 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
2000 Ene	-4,1	39,6	-0,3	0,0	-2,2	-1,2	8,3	41,3	-3,4	7,8	11,7	33,5	-9,9	-0,5

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 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 de 1998 no son totalmente comparables con las observaciones posteriores e incluyen estimaciones.

2.2. Administraciones Públicas

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

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

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

2.4. Otros sectores

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

3. Activos de reserva¹⁾

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

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.6

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

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

Fuente: BCE.

1) Obtenida agregando datos nacionales.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria:
	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 participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998 Dic ²⁾	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6
1999 Dic	372,6	116,5	402,754	5,7	23,1	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,1	14,3
2000 Ene ³⁾	379,2	116,2	401,635	5,4	23,1	232,5	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,6
Feb ³⁾	378,9	118,0	400,499	5,5	22,7	230,6	-	-	-	-	-	0,2	2,1	15,8

3. Reservas y otros activos del Banco Central Europeo⁴⁾

(mm de euros; saldos a fin de periodo)

	Activos de reserva													Pro memoria:
	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 participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Dic	49,3	6,9	24,030	0,0	0,0	41,0	-	-	-	-	-	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	-	-	-	-	-	0,0	1,3	3,2
Feb	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	-	-	-	-	-	0,0	1,3	4,2

Fuente: BCE.

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

2) Saldo a 1 de enero de 1999.

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

4) Parte de las reservas del Eurosistema.

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8			
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	826,7	55,0	16,3	13,4	113,7	223,3	381,3	23,7	132,8	121,6	109,2
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
II	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,9	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,6	5,7	120,7	112,5	107,3
II	202,9	13,4	4,0	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
III	209,2	13,8	4,1	3,8	29,6	56,5	95,4	6,0	134,4	122,8	109,5
IV	226,8	15,4	4,5	4,0	30,4	60,9	105,5	6,2	145,7	131,4	110,9
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
Feb	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
May	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	105,9
Sep	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
Oct	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
Nov	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 Ene	54,6	3,7	1,1	0,8	7,8	14,7	25,0	1,5	105,3	98,6	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,2	16,5	27,4	2,1	116,0	108,5	106,9
Mar	73,1	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,2	2,1	140,9	130,6	107,9
Abr	65,9	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,8	127,0	116,6	108,9
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
Jun	73,3	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,4	2,2	141,4	129,4	109,3
Jul	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	132,8	110,7
Ago	61,0	4,2	1,3	1,1	9,1	16,0	27,4	1,8	117,5	106,8	110,0
Sep	72,0	5,1	1,4	1,5	10,1	19,7	32,4	1,9	138,8	128,5	108,0
Oct	75,6	5,2	1,5	1,4	10,1	20,6	34,9	2,0	145,8	132,5	110,0
Nov	76,5	5,3	1,5	1,2	10,6	20,4	35,6	1,9	147,4	133,6	110,3
Dic	74,7	5,0	1,6	1,4	9,7	19,9	35,0	2,2	144,1	128,2	112,4
2000 Ene	65,9	.	.	.	.	.	.	.	127,0	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	770,6	51,0	38,8	77,2	70,8	208,3	301,2	23,4	136,9	128,8	106,3
1997 I	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
III	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
IV	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 I	177,2	12,0	9,1	13,4	17,0	49,8	70,5	5,5	126,0	127,5	98,8
II	187,9	12,6	10,0	16,8	17,6	50,4	74,9	5,6	133,6	128,7	103,8
III	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	54,0	72,4	5,7	136,8	125,0	109,4
IV	213,1	13,8	10,2	25,8	19,1	54,2	83,4	6,6	151,5	134,4	112,7
1998 Ene	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
Feb	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
Mar	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
Abr	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
May	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
Jun	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
Jul	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
Nov	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
Dic	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 Ene	54,5	3,7	2,9	4,5	5,1	15,3	21,2	1,7	116,2	118,6	98,0
Feb	55,8	3,7	2,9	4,1	5,5	16,0	21,8	1,9	119,1	121,1	98,3
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	24,5	1,9	130,2	127,1	102,4
May	61,9	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,7	132,0	126,2	104,6
Jun	65,0	4,4	3,5	5,4	6,1	18,0	25,5	2,0	138,6	132,5	104,6
Jul	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	23,9	1,9	136,6	126,6	107,9
Ago	57,9	4,0	2,6	7,0	5,2	16,2	21,3	1,7	123,5	112,3	110,0
Sep	70,4	4,4	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,2	110,2
Oct	69,0	4,4	3,3	7,7	6,3	18,0	26,9	2,3	147,1	131,8	111,6
Nov	72,2	4,7	3,5	8,4	6,6	18,4	28,4	2,2	154,0	138,0	111,6
Dic	71,9	4,7	3,4	9,7	6,2	17,8	28,1	2,1	153,3	133,2	115,1
2000 Ene	69,7	.	.	.	.	.	.	.	148,5	.	.

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

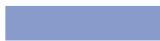
3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	56,1	4,0	-22,4	-63,8	42,9	15,0	80,2	0,3
1997 I	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
III	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
IV	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 I	10,6	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,2	16,1	0,2
II	14,9	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,5	19,0	0,2
III	16,8	1,2	-5,3	-17,4	12,5	2,5	23,0	0,3
IV	13,7	1,6	-5,7	-21,8	11,3	6,7	22,0	-0,4
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	0,1	0,0	-1,8	-3,7	2,7	-0,7	3,8	-0,2
Feb	4,3	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	3,9	0,1
Jun	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,8	8,9	0,2
Jul	12,2	0,3	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
Ago	3,0	0,3	-1,3	-5,8	4,0	-0,2	6,1	0,1
Sep	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
Oct	6,6	0,7	-1,8	-6,4	3,8	2,6	8,0	-0,2
Nov	4,2	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,0	7,1	-0,3
Dic	2,8	0,3	-1,8	-8,3	3,5	2,1	6,9	0,1
2000 Ene	-3,8	.	.	.	.	.	.	.

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

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



10 Tipos de cambio

Cuadro 10
Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	108,1	114,2	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,5	102,2	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,8	99,8	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,8	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,2	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,7	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,5	92,8	94,2	92,5	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,4	90,0	88,9	91,1	88,9	0,986	105,5	1,607	0,614
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,1	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,5	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,6	94,3	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,5	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,6	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,4	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,3	-	94,0	92,3	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,3	90,6	-	92,2	90,5	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,7	91,2	-	92,4	90,4	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,6	90,1	-	91,2	89,0	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,0	88,7	-	89,7	87,3	0,964	102,6	1,604	0,611
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Mar	-1,7	-1,8	-1,5	-	-1,6	-2,0	-1,9	-4,7	-0,2	-0,7
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Mar	-10,8	-10,5	-9,8	-	-9,1	-11,5	-11,4	-21,2	0,6	-9,0

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) ³⁾ , % del PIB	Costes laborales ⁴⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁵⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁶⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,5	61,3	6,25	7,48	0,6	1,4	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,6	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	.	3,5	.	2,5	5,2	4,2	3,44
1999 I	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,2	0,6	-0,6	5,4	4,5	3,65
II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,4	3,9	2,2	6,0	5,3	4,9	3,13
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,6	3,1	1,5	-0,3	5,1	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,2	0,9	2,0	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 I	.	-	-	5,79	7,45	.	.	.	.	.	.	3,95
1999 Sep	2,4	-	-	5,56	7,43	-	-	-	4,6	5,0	2,1	3,18
Oct	2,6	-	-	5,76	7,43	-	-	-	1,8	4,9	2,0	3,69
Nov	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	5,4	4,8	6,3	3,85
Dic	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	8,4	4,9	4,1	3,80
2000 Ene	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	5,5	5,0	0,7	3,72
Feb	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,5	4,9	2,0	3,93
Mar	.	-	-	5,65	7,45	-	-	-	.	.	.	4,18
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,5	9,92	309,3	-3,9	8,4	3,4	1,0	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,4	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,6	104,4	6,30	325,8	.	2,5	.	0,5	.	7,6	10,08
1999 I	3,1	-	-	6,08	322,7	-	-	-	-0,8	.	10,4	10,56
II	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	0,5	.	7,3	9,80
III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,5	.	6,8	9,86
IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,6	.	6,3	10,13
2000 I	.	-	-	6,44	332,7	-	-	-	.	.	.	8,71
1999 Sep	1,3	-	-	6,64	327,0	-	-	-	0,2	.	6,9	9,85
Oct	1,7	-	-	7,03	329,2	-	-	-	1,9	.	5,3	10,11
Nov	2,0	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-1,8	.	8,0	10,71
Dic	2,3	-	-	6,39	329,7	-	-	-	1,6	.	5,6	9,57
2000 Ene	2,4	-	-	6,60	331,1	-	-	-	.	.	5,9	8,92
Feb	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	.	.	4,7	8,51
Mar	.	-	-	6,24	333,9	-	-	-	.	.	.	8,69
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,4	1,8	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,9	.	3,8	1,4	7,2	6,8	3,32
1999 I	0,2	-	-	4,21	8,98	2,5	0,4	3,9	1,4	7,7	5,4	3,31
II	0,3	-	-	4,54	8,90	1,1	0,1	3,7	1,0	7,2	6,5	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	3,3	0,0	3,8	-0,5	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,7	.	3,8	3,3	6,8	9,1	3,69
2000 I	.	-	-	5,79	8,50	.	.	.	.	.	.	3,99
1999 Sep	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	4,4	7,0	7,3	3,20
Oct	1,0	-	-	5,92	8,73	-	-	-	4,5	6,7	10,0	3,74
Nov	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,2	6,8	7,4	3,72
Dic	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,4	6,8	9,9	3,63
2000 Ene	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	4,0	6,6	8,6	3,70
Feb	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	.	6,6	9,1	4,10
Mar	.	-	-	5,51	8,39	-	-	-	.	.	.	4,16
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	50,8	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,6	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,3	48,4	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	.	.	2,1	0,1	6,1	5,2	5,54
1999 I	1,6	3,9	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,5	-1,6	6,3	7,4	5,61
II	1,4	-2,4	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,6	-1,8	6,1	6,7	5,30
III	1,2	1,5	45,8	5,39	0,655	-1,5	3,4	2,2	1,3	5,9	3,5	5,28
IV	1,2	1,5	45,6	5,46	0,636	.	.	3,0	2,4	5,9	3,3	5,98
2000 I	.	.	.	5,60	0,614	.	.	.	.	.	.	6,20
1999 Sep	1,2	1,2	45,8	5,60	0,647	-	-	-	2,4	5,9	2,7	5,41
Oct	1,2	9,6	44,6	5,78	0,646	-	-	-	1,2	5,9	3,0	6,02
Nov	1,3	-3,1	44,7	5,23	0,637	-	-	-	2,5	5,9	3,2	5,87
Dic	1,2	-2,0	45,6	5,36	0,627	-	-	-	3,8	6,0	3,7	6,06
2000 Ene	0,8	17,2	43,7	5,83	0,618	-	-	-	-1,7	.	2,7	6,14
Feb	1,0	0,9	43,2	5,63	0,615	-	-	-	-1,1	.	.	6,24
Mar	.	.	.	5,34	0,611	-	-	-	.	.	.	6,23

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

1) Medias de los períodos.

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

5) Manufacturas; ajustado por días laborables.

6) Media de datos fin de mes; M3; M4 para Grecia y el Reino Unido.

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

Cuadro 12.1

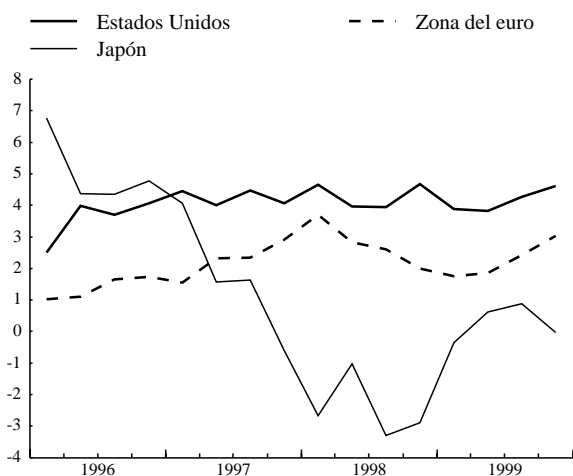
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,2	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,63	1,066	1,0	50,5
1998 IV	1,5	-0,8	4,7	3,7	4,4	8,5	5,27	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	4,98	1,122	0,8	53,1
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	1,0	51,4
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
IV	2,6	-3,1	4,6	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,0	50,5
2000 I	.	.	.	.	4,1	.	6,11	6,48	0,986	.	.
1999 Oct	2,6	-	-	4,3	4,1	6,5	6,18	6,10	1,071	-	-
Nov	2,6	-	-	4,8	4,1	5,9	6,10	6,03	1,034	-	-
Dic	2,7	-	-	5,2	4,1	5,8	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 Ene	2,7	-	-	6,1	4,0	5,7	6,04	6,66	1,014	-	-
Feb	3,2	-	-	5,9	4,1	5,4	6,10	6,52	0,983	-	-
Mar	.	-	-	.	4,1	.	6,20	6,26	0,964	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,1	0,3	0,4	4,7	3,7	0,22	1,76	121,3	-10,4	-
1998 IV	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,43	1,03	140,6	-	-
1999 I	-0,1	3,5	-0,4	-4,2	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
II	-0,3	-1,2	0,6	-1,0	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-4,6	0,9	2,6	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-5,7	0,0	4,4	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	.	.	.	.	.	.	0,14	1,79	105,5	-	-
1999 Oct	-0,7	-3,2	-	1,3	4,6	3,6	0,25	1,78	113,5	-	-
Nov	-1,2	-7,4	-	6,7	4,6	2,9	0,30	1,81	108,2	-	-
Dic	-1,1	-6,4	-	5,3	4,7	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 Ene	-0,9	.	-	6,4	4,7	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
Feb	-0,6	.	-	8,5	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
Mar	.	.	-	.	.	.	0,14	1,81	102,6	-	-

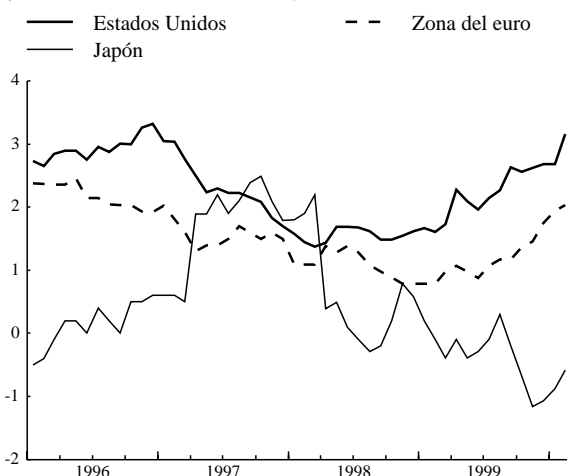
Producto interior bruto a precios constantes

(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]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; cálculos del BCE (columna 11).

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

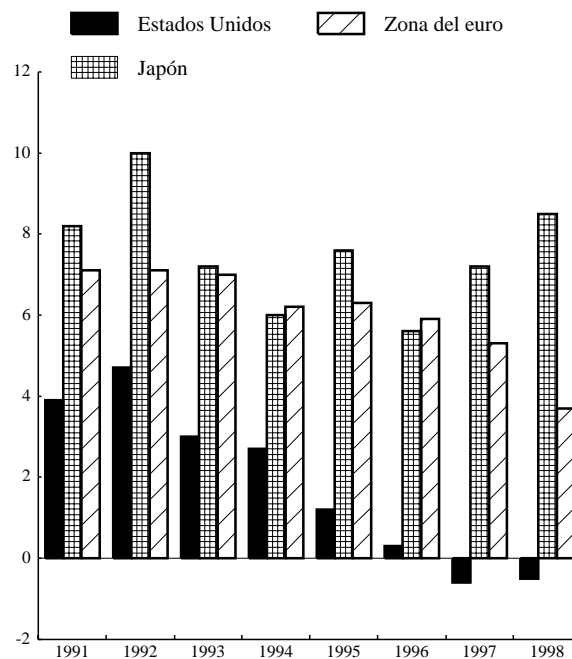
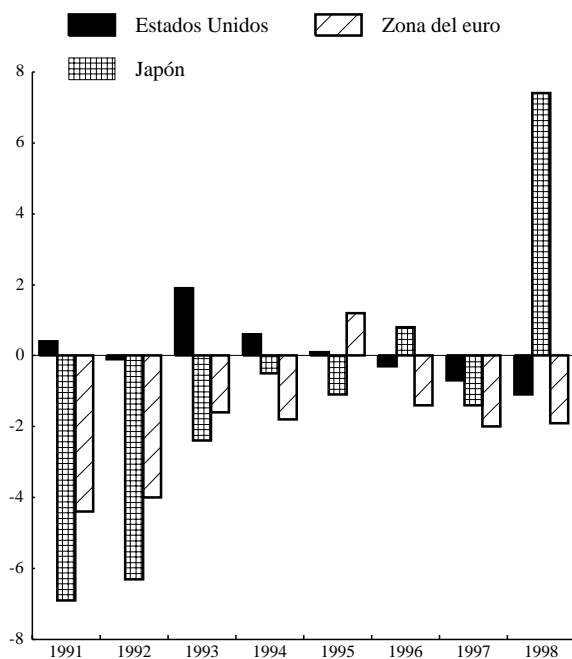
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos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

Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)

Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

Notas técnicas

Relativas al cuadro 2.4

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

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

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados (cuadro 2.4.1). A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos.

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

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

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

- 1 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B.C. (1998, «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre, 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*
- 2 Véanse detalles en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», *Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*



Notas generales

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

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

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

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín mensual* del BCE es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 12 de abril 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 (nuevo en esta edición del *Boletín mensual* del BCE) se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 (también nuevo) se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 (anteriormente cuadro 2.6) se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de sectores. El manual *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, abril 1998)² explica las

¹ Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

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

prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999 la información estadística se recopila y compila conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

El cuadro 3.5 recoge las estadísticas sobre emisiones, amortizaciones y saldos en circulación con el desglose por sectores emisores de los valores denominados en euros, distinguiendo si son residentes en la zona del euro o no, en el cuadro 3.6. Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20) 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 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor. En las páginas 20 y 21 de la edición de noviembre de 1999 del *Boletín mensual* del BCE se ofrece mayor detalle acerca de estas estadísticas.

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín mensual* del BCE se elaboran por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y por las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son com-

parables. 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 omni-comprendidas, aunque no completas, para la zona del euro, basadas en las estadísticas monetarias y bancarias, las estadísticas de balanza de pagos, las estadísticas de los mercados de capitales, las estadísticas de las instituciones financieras no monetarias y las estadísticas de las Administraciones Públicas que sean acordes con las cuentas nacionales SEC 95. En el cuadro 6 figura un conjunto de estadísticas para la zona del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

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

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

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

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la 5.ª edición del *Manual de Ba-*

lanza 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* del BCE.

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. Excepcionalmente, en esta edición se han revisado los datos relativos a la cuenta de rentas para el período 1997-1999 para reflejar un cambio de metodología (cuadros 8.1, 8.2 y 8.3). La nueva metodología se explica en el recuadro 4 de la página 39 del *Boletín mensual* del BCE. Los datos trimestrales y anuales correspondientes a los años 1997-1999 siguen la nueva metodología. El perfil mensual de la renta es, en parte, estimado y puede no ser totalmente comparable con los resultados del año 2000.

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. 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* del BCE.

En el cuadro 8.6.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se ofrecen de forma separada en el cuadro 8.6.3. Los datos de los cuadros 8.6.2 y 8.6.3 siguen las recomendaciones del FMI y el BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos de activos de

reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores.

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

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las trece monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro publicado desde octubre de 1999. Para todas ellas, excepto el dólar de Hong Kong, el dólar de Singapur y el won coreano, los tipos bilaterales se corresponden con los tipos de referencia diarios publicados por el BCE. En esta edición del *Boletín mensual* del BCE se incluyen por primera vez otros índices de tipo de cambio efectivos: dos índices reales más amplios (deflactados con los precios a la producción y con los costes laborales unitarios en manufacturas, respectivamente) para el grupo de trece monedas, y, para un grupo más amplio de 39 monedas, un índice nominal y

otro real (deflactados con los precios de consumo). El artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro» que aparece en esta edición del *Boletín mensual* del BCE ofrece una mayor información sobre los índices de tipo de cambio efectivo.

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* del BCE.

Otras estadísticas

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

Signos utilizados en los cuadros

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

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero.

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe anual

«Informe anual 1998», abril 1999.

«Informe anual 1999», abril 2000.

Boletín mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Serie de documentos de trabajo

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

- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets» por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
-

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.

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

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

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

