



BANCO CENTRAL EUROPEO

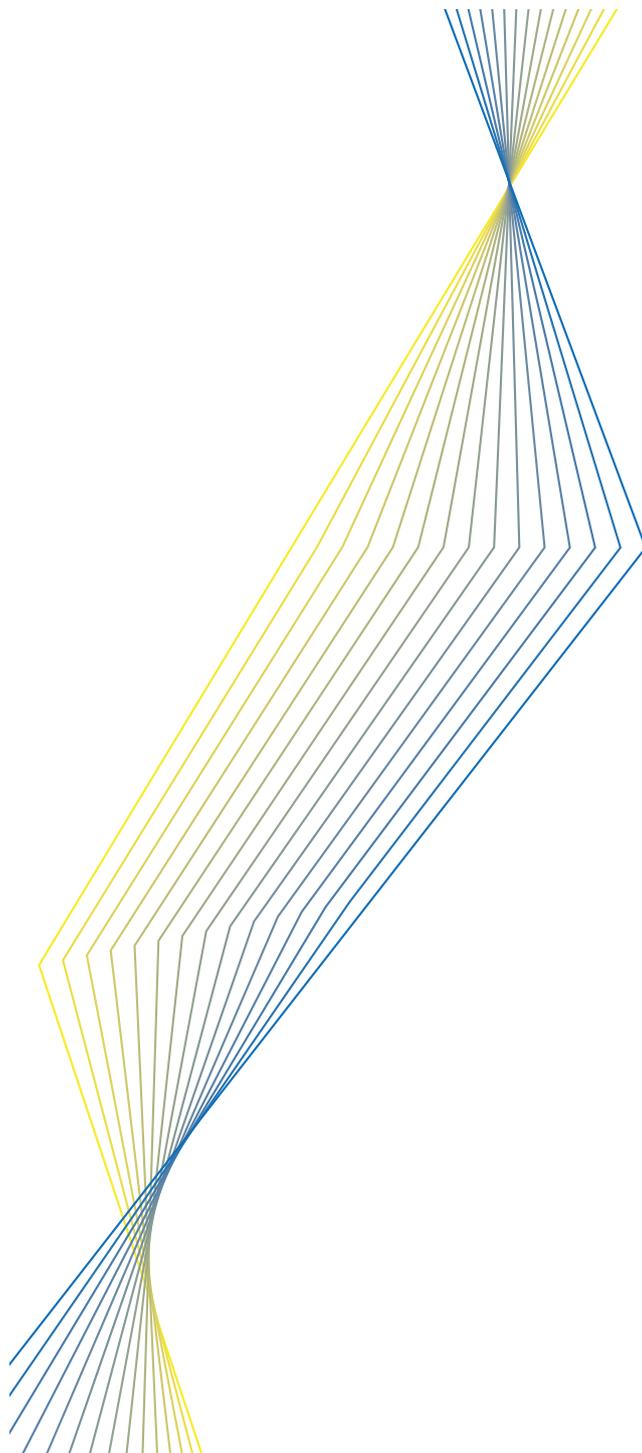
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Agosto 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

A g o s t o 2 0 0 0

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

© Banco Central Europeo, 2000

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 2 de agosto de 2000.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	20
Producto, demanda y mercado de trabajo	23
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	29
Recuadros:	
I Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de julio de 2000	14
Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general	33
El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes	51
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	69*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	73*

Abreviaturas

Países

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

Otras

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

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

Editorial

En sus reuniones de 20 de julio y 3 de agosto de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación los principales tipos de interés del BCE. En consecuencia, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se mantuvo en el 4,25%, mientras que los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron invariables en el 5,25% y el 3,25%, respectivamente.

Los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo siguen orientándose al alza. Por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria, es decir, el análisis de los agregados monetarios y crediticios, se observa que la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 para el segundo trimestre del año 2000 se situó en el 6%, frente al 6,4% registrado en el anterior período de tres meses, que finalizó en mayo del 2000. Este descenso de la media de tres meses se debió principalmente a que la tasa de crecimiento interanual de M3 bajó del 5,9% en mayo al 5,4% en junio del 2000, como consecuencia, principalmente, de la significativa moderación de la expansión de los depósitos a la vista. Es importante señalar, sin embargo, que no conviene conceder excesiva relevancia a estas variaciones a corto plazo del crecimiento de M3, pues, posiblemente, puedan deberse a factores de carácter transitorio. El crecimiento del crédito concedido al sector privado se situó en junio en el 9,8%, frente al 11,1% registrado en mayo. En conjunto, la liquidez sigue siendo abundante en la zona del euro, sobre todo si se considera que el crecimiento del agregado monetario amplio M3 se mantiene en torno a 1,5 puntos porcentuales por encima del valor de referencia fijado en el 4,5%, y que esta desviación al alza persiste ya desde hace tiempo.

El segundo pilar indica igualmente la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios. Si se considera, en primer lugar, la actividad económica, se confirmó que las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro son sumamente favorables. Según las últimas estimaciones de Eurostat, el crecimiento intertrimestral del PIB real en la zona del euro alcanzó en el primer trimestre del 2000 el 0,9%, cifra de igual magnitud a la registrada en el último tri-

mestre de 1999. La demanda interna siguió siendo el principal motor del crecimiento. El incremento de la producción industrial se afianzó en mayo del 2000, lo que confirma que la actividad económica mantuvo un fuerte ritmo expansivo en el segundo semestre del año. En junio del 2000 se produjo un nuevo descenso del desempleo. Las favorables perspectivas de la demanda interna en la zona del euro se confirman por las diversas encuestas, que siguen mostrando resultados positivos, entre ellas las referentes a los índices de confianza empresarial y de los consumidores. Las perspectivas actuales de crecimiento a escala internacional, que también son favorables, deberían contribuir, asimismo, a sostener la expansión económica de la zona del euro.

En lo relativo al comportamiento de los mercados financieros, los rendimientos de los bonos a diez años de la zona del euro apenas variaron en julio y comienzos de agosto del 2000, y el diferencial con los rendimientos de los bonos estadounidenses de vencimiento similar se mantuvo estable. La pendiente actual de la curva de rendimientos se hizo algo más pronunciada desde los vencimientos a corto y medio plazo, en consonancia con las expectativas de los mercados de que perdure el intenso crecimiento económico de la zona del euro. A pesar de estas favorables expectativas, el tipo de cambio del euro se depreció, en términos nominales efectivos, un 2,5% entre finales de junio y comienzos de agosto. Dada la magnitud de la depreciación acumulada del euro, que en términos nominales efectivos fue aproximadamente del 15% desde el primer trimestre de 1999 hasta comienzos de agosto del 2000, y la prolongada duración de dicha depreciación, la reciente bajada del tipo de cambio del euro ha acentuado los temores por la posibilidad de que se produzcan futuras repercusiones inflacionistas, especialmente en una fase de intenso crecimiento económico.

La pronunciada subida de los precios del petróleo que tuvo lugar entre abril y junio del 2000 es el principal factor que motivó el incremento de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC del 1,9% registrado en mayo, al 2,4% registrado en junio del 2000. El alza de la inflación de los precios de los alimentos sin elaborar constituyó otro factor de aumento de la inflación de pre-

cios de consumo en la zona del euro, mientras que el incremento de los precios de los servicios se debió en parte a un factor transitorio. En cambio, los precios de los alimentos elaborados y de los productos industriales no energéticos apenas se han visto afectados hasta la fecha por la subida de los precios del petróleo y la depreciación del tipo de cambio del euro, registrando en junio tasas de variación interanuales del 1% y el 0,6%, respectivamente, sin sufrir prácticamente cambios en el curso del primer semestre del 2000. Sin embargo, en la evolución de algunos componentes del Índice de Precios Industriales (IPI) se observan signos incipientes de su impacto en los precios de los bienes de consumo. En particular, la tasa de variación interanual del componente de bienes de consumo del IPI ha aumentado por encima del 1% en los últimos meses, frente al 0,5% registrado al final de 1999.

En general, las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC estarán sujetas en los próximos meses a la influencia de factores contrapuestos. Por un lado, si los precios del petróleo no experimentan nuevas subidas, los efectos de base deberían comenzar a reducir gradualmente la fuerte contribución de los precios de la energía al incremento de la inflación general. Por otro lado, se espera que los efectos indirectos asociados con las anteriores subidas de los precios del petróleo y la depreciación acumulada del tipo de cambio del euro encarezcan los precios de los productos no energéticos y de los servicios. Según la reciente información de que se dispone, la inflación interanual de los precios de consumo podría resultar en los próximos meses algo superior a lo previsto con anterioridad, debido principalmente a la nueva subida de los precios del petróleo. Aunque no debe concederse importancia excesiva a las variaciones a corto

plazo de las tasas de inflación, la evolución de costes y precios de la zona del euro requiere un seguimiento atento con el fin de detectar la aparición de efectos indirectos y secundarios, que podrían generar presiones al alza más persistentes sobre la inflación de precios de consumo.

En definitiva, continúan existiendo riesgos que amenazan al alza la estabilidad de los precios a medio plazo. La liquidez en la zona del euro sigue siendo abundante y el comportamiento futuro de los agregados monetarios y crediticios habrá de observarse con atención y analizarse con detenimiento. La trayectoria futura del tipo de cambio del euro será también un importante factor de incidencia en la evolución de los precios de consumo, sobre todo si se considera que en una fase de intenso crecimiento económico es más fácil trasladar los precios de las importaciones a los precios de consumo generales. En este contexto, resulta especialmente importante que se mantenga la moderación de los incrementos salariales, lo cual contribuirá además a que prosigan la actual reducción de las cifras del paro y el sólido crecimiento del empleo.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene dos artículos. El primero, titulado «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general» analiza la función de los indicadores de precios y costes dentro del segundo pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema. El segundo, titulado «El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes» analiza los elementos determinantes de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la zona del euro y tiene por objeto facilitar la comprensión de la importancia del comercio exterior para la economía de la zona del euro.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En las reuniones celebradas el 20 de julio y el 3 de agosto de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,25% el tipo de interés mínimo de puja de las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito también permanecieron sin cambios en el 3,25% y el 5,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

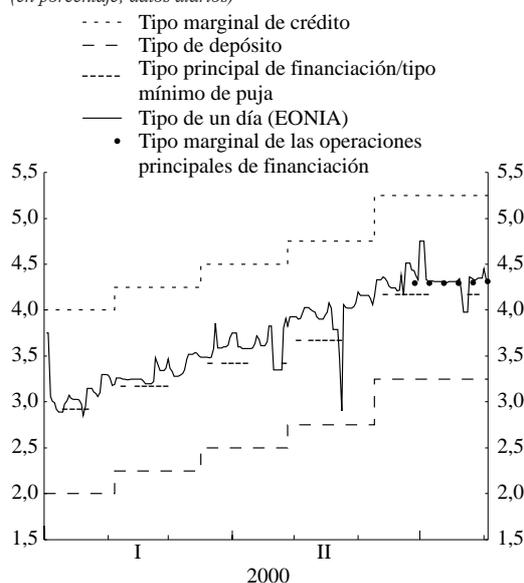
Ralentización del crecimiento de M3 en junio del 2000

En junio del 2000, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 descendió al 5,4%, desde el 5,9% observado en mayo del 2000. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 disminuyó hasta un 6% en el segundo trimestre del 2000, desde el 6,4% correspondiente al período

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

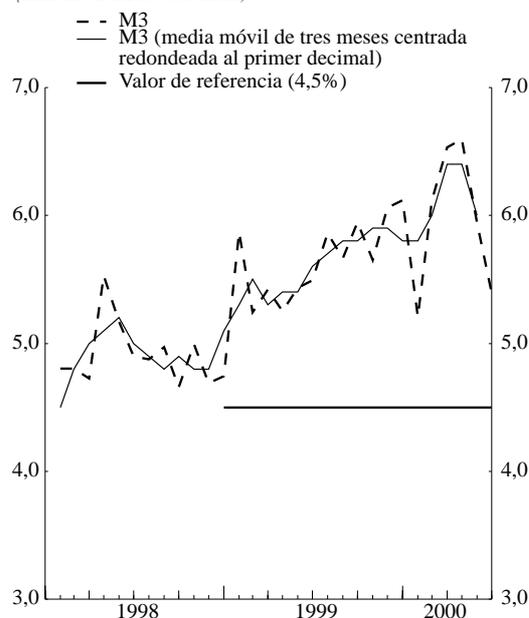


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

comprendido entre marzo y mayo de dicho año (esta última cifra fue revisada al alza, desde el 6,3%), lo que situaba dicha media 1,5 puntos porcentuales por encima del valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2).

El agregado monetario M3, corregido de las influencias estacionales estimadas, disminuyó en 15 mm de euros, es decir, un 0,3%, en comparación con mayo del 2000 (véase cuadro 1) y la tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 se desaceleró hasta el 5,3%, en comparación con el 6,5% correspondiente a mayo y con el 5,5% registrado en diciembre de 1999. Por consiguiente, parece haberse producido una ralentización del crecimiento de M3, después del importante aumento que experimentó en el primer trimestre del 2000. No obstante, es preciso considerar con cautela esta disminución a corto plazo de M3, dado el alto grado de volatilidad del crecimiento intermensual de M3. En consecuencia, no será posible realizar una evaluación adecuada al respecto hasta que estén disponibles los datos monetarios en los próximos meses. En cualquier caso, hay que tener en cuenta que, a pesar de la reciente mode-

Cuadro I

M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Jun 2000	Abr 2000		May 2000		Jun 2000		Abr 2000	
	Saldos	Variaciones		Variaciones		Variaciones		a Jun 2000	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.929,2	14,5	0,3	19,1	0,4	-15,9	-0,3	5,9	0,1
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.004,3	14,0	0,7	0,3	0,0	-25,7	-1,3	-3,8	-0,2
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.146,3	1,6	0,1	13,1	0,6	5,3	0,2	6,7	0,3
Instrumentos negociables (=M3-M2)	778,6	-1,1	-0,2	5,7	0,7	4,6	0,6	3,1	0,4

Fuente: BCE.

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

ración del crecimiento de M3, la situación de liquidez de la zona del euro en el mes de junio puede calificarse de holgada.

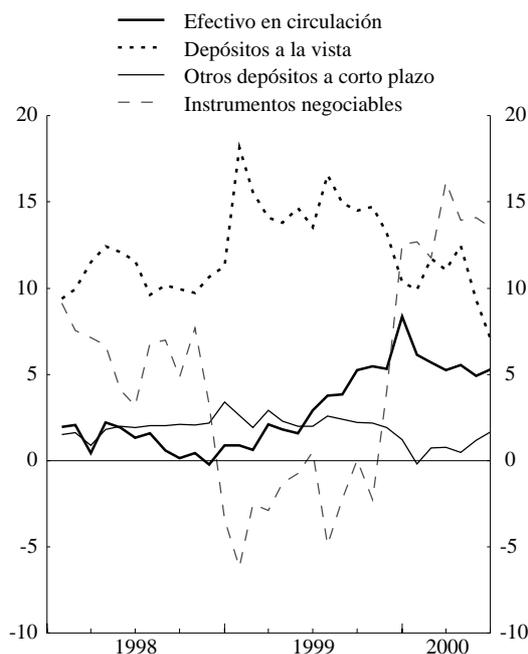
Por lo que se refiere a los principales componentes del M3, la ralentización del crecimiento de M3 en junio del 2000 se debió principalmente a los depósitos a la vista (véase gráfico 3), cuya tasa interanual de crecimiento cayó hasta el 7,1% desde el 9,3% correspondiente a mayo. Es probable que la continuada subida de los tipos de interés a corto plazo registrada desde el otoño de 1999, junto con la correspondiente ampliación del diferencial entre dichos tipos de interés y los que aplican los bancos a los depósitos a la vista de sus clientes, haya reducido la demanda de estos instrumentos. Además, la incertidumbre prevaleciente en los mercados de valores de la zona del euro, que viene indicada por la volatilidad implícita en los mismos, y que había sido relativamente elevada en los primeros cinco meses del 2000, disminuyó considerablemente en junio. Esta evolución puede haber llevado a los inversores a disminuir sus tenencias de depósitos a la vista por motivos de precaución. A consecuencia de la mencionada disminución de los depósitos a la vista, y a pesar del aumento de la tasa de variación interanual del efectivo en circulación (hasta el 5,3%, desde el 4,9% correspondiente al mes anterior), la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 descendió hasta el 6,8%, en comparación con el 8,6% correspondiente al mes de mayo.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el 1,7% en junio del 2000, desde el 1,2% correspondiente al mes anterior, lo que reflejaba el aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años (del 4,6% del mes anterior, al 7,5% en junio). La fuerte demanda de dichos instrumen-

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

tos reflejaba el aumento de los tipos de interés aplicados a los mismos por los bancos, ya que los tipos de interés pagados por los entidades de crédito a su clientela suelen seguir bastante estrechamente la evolución de los tipos de interés del mercado monetario. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses volvió a disminuir (del -1,2% de mayo al -2,2% en junio). El descenso registrado en la demanda de estos últimos depósitos es probablemente reflejo de la ampliación del diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de interés que aplican los bancos a estos instrumentos, lo que reduce su atractivo. La tasa de variación interanual del agregado monetario M2 disminuyó hasta el 4,1% en junio, en comparación con el 4,6% correspondiente al mes anterior, principalmente a consecuencia de la disminución registrada en el crecimiento anual de M1.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 disminuyó del 14,1% en el mes de mayo, al 13,5% en junio del 2000, permaneciendo, por tanto, a un nivel alto. La ligera disminución de la tasa interanual de crecimiento de los instrumentos negociables fue consecuencia de una evolución divergente de sus distintos componentes. Mientras que el incremento anual de las cesiones temporales experimentó una caída sustancial (del 4,7% de mayo al 1,5% en junio), la tasa interanual de crecimiento de los valores distintos de acciones de hasta dos años aumentó hasta el 26,8% desde el 25,8% correspondiente al mes anterior. Además, la tasa interanual de crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario permanecieron prácticamente estables en el 16,2%.

Crecimiento más lento de los préstamos al sector privado

La tasa interanual de crecimiento del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro experimentó una nueva disminución hasta el 6,9%, desde el 8% correspondiente al mes anterior. Esta disminución reflejaba la desaceleración del crecimiento del crédito concedido al sector privado (del 11,1% en mayo al 9,8% en

junio), así como una nueva reducción de la tasa de variación interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas (hasta el -1,4%, desde el -0,8% correspondiente al mes anterior).

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado se desaceleró considerablemente en junio del 2000 (hasta el 9,2%, en comparación con el 10,2% correspondiente a mayo y el 10,3% correspondiente a abril), aunque se mantuvo a un nivel relativamente alto. La ligera moderación observada recientemente en el ritmo de crecimiento de los préstamos podría estar relacionada con el aumento de los tipos de interés de los préstamos registrado desde el otoño del pasado año. Entre finales de septiembre de 1999 y finales de junio del 2000, los tipos de interés aplicados por los bancos a las empresas aumentaron en 1,2 puntos porcentuales para los préstamos con vencimiento de hasta un año y en 1 punto porcentual para los préstamos con vencimiento a más de un año; en el mismo período, los tipos aplicables a las hipotecas aumentaron en 0,75 puntos porcentuales y los aplicables al consumo privado lo hicieron en 0,5 puntos porcentuales. No obstante, durante los últimos meses, la demanda de préstamos por parte de familias y empresas se ha mantenido estable, lo que refleja el vigor de la actividad económica, las favorables perspectivas de crecimiento en la zona del euro, el gran número de fusiones y adquisiciones y la interrelación entre los préstamos hipotecarios y los significativos aumentos de los precios inmobiliarios en varios países de la zona del euro. En cuanto a los demás componentes del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de valores distintos de acciones por parte de las IFM, disminuyó hasta el 11,5%, desde el 13,9% correspondiente al mes anterior, y la de las acciones y participaciones en poder de las IFM lo hizo hasta el 16,9%, desde el 22,4% correspondiente al mes de mayo.

El nuevo descenso de la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas era reflejo, tanto de un crecimiento más débil de los préstamos (la tasa de crecimiento interanual fue de -0,7% en junio, en comparación con el 0,5% de mayo) como de una mayor tasa interanual de disminución de los valores emitidos por

las Administraciones Públicas en poder de las IFM (-1,9% en comparación con -1,6% correspondiente al mes anterior).

Por lo que se refiere a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM descendió hasta el 7,1% en junio, desde el 7,5% correspondiente al mes anterior. La principal contribución a esta disminución provino de la menor tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo a más de dos años, que registró un 3,6% en junio, frente al 4,4% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento de los valores distintos de acciones a más de dos años permaneció en junio en el 6,2% prácticamente sin cambios respecto del mes anterior. La demanda de depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses siguió siendo débil; en tasa interanual, dichos depósitos aumentaron un 1,5%, en comparación con el -0,6% en mayo. La tasa de crecimiento interanual del capital y reservas disminuyó en junio hasta el 14,4%, en comparación con el 15,5% correspondiente al mes anterior.

La tasa de variación interanual del saldo existente de depósitos de la Administración Central en el sector de IFM, que fluctúa considerablemente de un mes a otro, fue elevada en junio (un 15,5%, en comparación con el -5,7% del mes anterior).

En junio del 2000, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro experimentó un incremento significativo.

Los activos exteriores netos aumentaron en 94 mm de euros, en términos absolutos y sin desestacionalizar, en comparación con una disminución media mensual de 19 mm de euros desde el inicio de la tercera fase de la UEM.

En conjunto, en los doce meses que finalizan en junio del 2000 el crédito al sector privado aumentó en 577 mm de euros, mientras que el crédito a las Administraciones Públicas disminuyó en 27 mm de euros (véase cuadro 2). Durante el mismo período, los activos exteriores netos del sector IFM disminuyeron en 101 mm de euros. Esta evolución tuvo su reflejo en el pasivo del balance consolidado de las IFM, que registró un aumento de M3 y de los pasivos financieros a más largo plazo de 249 y 244 mm de euros respectivamente. Por último, las demás contrapartidas de M3 (pasivos netos) disminuyeron en 45 mm de euros.

La emisión neta de valores distintos de acciones por parte del sector privado fue alta en mayo

En mayo del 2000, la emisión bruta de valores distintos de acciones por parte de los residentes en la zona del euro alcanzó un total de 390,3 mm de euros, en comparación con los 301 mm de euros correspondientes a mayo de 1999 y con una emisión bruta media mensual de 323,5 mm de euros durante los doce meses anteriores. Puesto que las amortizaciones alcanzaron los 342,6 mm de euros en mayo del 2000, las emisiones netas en dicho mes fueron de 47,7 mm de euros

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Flujos interanuales					
		2000 Jun	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	2000 Abr	2000 May	2000 Jun
1. Crédito al sector privado	6.502,7	529,8	585,1	618,4	647,9	646,0	576,9
2. Crédito a las AAPP	1.994,4	73,4	53,2	20,1	13,6	-15,3	-27,3
3. Activos exteriores netos	280,9	-188,3	-125,8	-195,4	-202,8	-176,6	-101,0
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.704,4	250,7	254,3	249,8	247,0	256,6	244,3
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	144,5	-71,0	-17,3	-102,0	-88,8	-75,4	-44,7
M3 (=1+2+3-4-5)	4.929,2	235,5	275,6	295,6	301,0	273,3	249,3

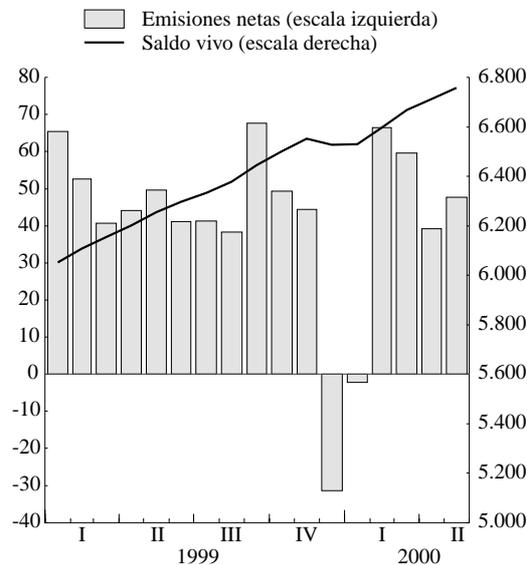
Fuente: BCE.

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

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.

(véase gráfico 4), cifra menor que la de los 49,6 mm de euros correspondiente a mayo de 1999, pero mayor que la media mensual de emisiones netas de los doce meses anteriores, que fue de 38,6 mm de euros. En consonancia con la evolución reseñada, el saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue de 6.758,2 mm de euros a finales de mayo del 2000, cifra un 8% más alta que la correspondiente a un año antes, y comparable a la tasa de crecimiento interanual del 8,2% registrada en abril del 2000.

La relativamente alta emisión neta de valores distintos de acciones por parte de los residentes en la zona del euro en mayo del 2000 fue consecuencia, en gran medida, de un repunte en la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo (con vencimiento inferior al año), registrado a pesar de los nuevos aumentos de los tipos de interés a corto plazo del mes de mayo. Reflejando esta evolución, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores a corto plazo distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro aumentó del 9,7% de abril del 2000, al 12,7% de mayo. Por el contra-

rio, la emisión neta de valores a largo plazo distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro fue relativamente débil. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó desde el 8,1% en abril del 2000 al 7,6% en mayo.

El desglose por sectores pone de manifiesto que el sector IFM sigue contribuyendo en proporción significativa a la emisión de valores distintos de acciones en la zona del euro. El vigor de la actividad emisora por parte de las IFM puede ser reflejo del creciente recurso de este sector a los mercados de capitales a la hora de financiar una fuerte demanda de crédito. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores denominados en euros emitidos por el sector IFM aumentó del 10,3% en abril del 2000 al 10,8% en mayo. Al mismo tiempo, la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras fue especialmente alta en mayo del 2000. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por dicho sector aumentó desde el 10,3% de abril del 2000 al 14,1% correspondiente al mes de mayo. Puesto que gran parte de esta actividad emisora se concentraba en los vencimientos a corto plazo utilizados con frecuencia para la financiación del capital circulante, el fuerte crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones por parte de este sector parece corresponderse con el continuado vigor del ritmo de actividad de la economía de la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias disminuyó, aun permaneciendo a niveles altos, desde el 39,6% de abril del 2000 hasta el 35,1% correspondiente al mes de mayo. En lo que se refiere a la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central disminuyó desde el 3,7% registrado en abril del 2000 hasta el 3,3% correspondiente a mayo. En el caso de otras Administraciones Públicas, dicha tasa de crecimiento disminuyó desde el 3,3% de abril al 3,1% de mayo. La ralentización de la

actividad emisora por parte del sector público refleja la tendencia a la disminución de las necesidades de financiación del sector público resultante del actual proceso de ajuste presupuestario, así como de ciertos ingresos públicos excepcionales y transitorios.

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

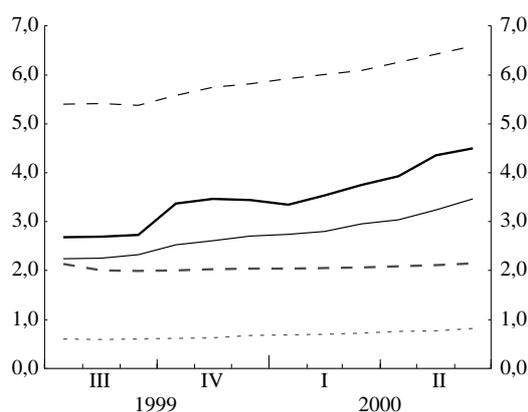
Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro continuaron su ascenso en junio del 2000 (véase gráfico 5), reflejando las subidas de los tipos de interés del mercado monetario en los últimos meses, así como las asociadas con el aumento de los tipos de interés del BCE del 8 de junio. El tipo de interés medio de los depósitos a la vista aumentó en el mes de junio en 5 puntos básicos, para situarse por encima del 0,8%. El tipo medio de los depósitos a plazo de hasta un año registró un aumento más considerable, de 23 puntos básicos, situándose en casi el 3,5% en junio. Además, el tipo medio de los préstamos a empresas con vencimiento de hasta un año aumentó en 16 puntos básicos, para alcanzar casi el 6,6% en junio. Durante el período de doce meses transcurrido entre junio de 1999 y junio del 2000, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela aumentaron significativamente, con la excepción del tipo de interés medio de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. Por ejemplo, el tipo de interés medio de los depósitos con vencimiento de hasta un año aumentó en 125 puntos básicos, mientras que el tipo medio de los préstamos a empresas con vencimiento de hasta un año aumentó en 110 puntos básicos. No obstante, y reflejando en parte los desfases en el mecanismo de transmisión de los tipos de interés de mercado a corto plazo a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, dichas variaciones fueron menores que el aumento de casi 190 puntos básicos que registraron los tipos de interés a tres meses del mercado monetario en el período transcurrido entre junio de 1999 y junio del 2000.

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 de 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



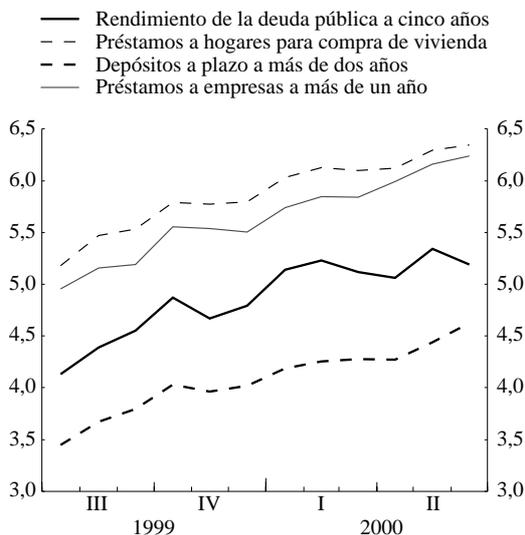
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

En los plazos más largos, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a su clientela evolucionaron también al alza en junio del 2000, a pesar de la disminución observada en el mismo período en los tipos de interés a largo plazo del mercado de capitales (véase gráfico 6). Sin embargo, los incrementos eran cada vez progresivamente menores a medida que aumentaba el vencimiento del instrumento, lo que podría ser reflejo, en parte, de la reducción de la pendiente de la curva de rendimientos experimentada para los vencimientos más largos en los últimos meses. El tipo de interés medio de los depósitos a plazo a más de dos años aumentó en 19 puntos básicos, para situarse por encima del 4,6%. El tipo de interés medio de los préstamos a hogares para compra de vivienda y el de los préstamos a empresas a más de un año, se incrementaron también ligeramente en 5 y 8 puntos básicos respectivamente, situándose en casi el 6,4% y el 6,2%. En lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela, durante el período de doce meses comprendido entre junio de 1999 y junio del 2000 dichos tipos experimentaron sus-

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

tanciales ascensos, reflejando lo ocurrido con los tipos de interés a largo plazo del mercado de capitales en el mismo período. Por ejemplo, el tipo de interés medio de los préstamos a hogares para compra de vivienda se encontraba, en junio del 2000, casi 140 puntos básicos por encima del prevaleciente en junio de 1999, mientras que el tipo medio de los préstamos a empresas a más de un año aumentó en casi 150 puntos básicos. Durante el mismo período, el tipo medio mensual de rendimiento de la deuda pública a cinco años de la zona del euro registró una subida en más de 140 puntos básicos.

Los tipos de interés del mercado monetario fueron estables, en general, en el mes de julio

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, permaneció bastante estable en julio del 2000, cercano al 4,3%. Dicha estabilidad se vio interrumpida únicamente por una caída temporal del EONIA hacia finales del período de mantenimiento de reservas que finalizaba el 23 de julio, lo que reflejaba una situación de liquidez temporalmente holgada, y por su subida hasta el 4,45% el 31 de julio, debido al efecto calendario de final de mes. El 2 de agosto, el EONIA se situaba en el 4,33%.

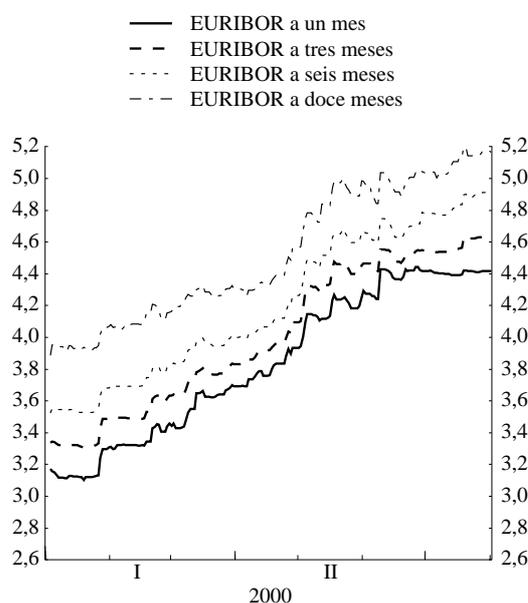
El Eurosistema siguió realizando las operaciones principales de financiación del mes de julio mediante subastas a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, con un tipo de interés mínimo para la puja del 4,25%. Los tipos marginales de adjudicación para las operaciones que se liquidaron el 12, 19 y 26 de julio y el 2 de agosto permanecieron muy cercanos al tipo de interés mínimo, situándose todos ellos en un intervalo de entre el 4,29% y el 4,31%, con un tipo medio de adjudicación tan solo un punto básico por encima para las tres primeras operaciones e igual al tipo marginal de adjudicación para la operación que se liquidaba el 2 de agosto.

Los demás tipos de interés a corto plazo del mercado monetario permanecieron también bastante estables entre finales de junio y el 2 de agosto. Sin embargo, aunque el EURIBOR a un mes se mantuvo sin cambios durante dicho período, situándose en el 4,42% el 2 de agosto, el EURIBOR a tres meses aumentó en 9 puntos básicos y se situó en el 4,64% el 2 de agosto, lo que implicaba que la pendiente positiva de la zona de plazos cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se hacía ligeramente más pronunciada (véase gráfico 7).

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Recuadro I

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

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

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo variable con un tipo mínimo de puja del 4,25%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 53 y 99 mm de euros, y la cuantía de las solicitudes presentadas lo hizo entre 160,5 y 201,6 mm de euros, con una media de 181,7 mm de euros, lo que representa una fracción de los 5.258 mm de euros de solicitud media correspondiente al período de mantenimiento de reservas anterior, en el que las subastas se ejecutaban a tipo fijo, diferencia que refleja la distinta naturaleza de ambos tipos de subastas. El tipo marginal se calculó al 4,29% en las cuatro operaciones mencionadas. El tipo medio ponderado fue del 4,32% en la primera operación realizada el 27 de junio, y del 4,3% en las tres operaciones siguientes. Los porcentajes de adjudicación al tipo marginal oscilaron entre el 15,57% y el 95,72%.

El 28 de junio del 2000, 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 258 y la cuantía total de las solicitudes ascendió a 41,8 mm de euros. El tipo de interés marginal se fijó en el 4,49%, mientras que el tipo medio ponderado se situaba 3 puntos básicos por encima, es decir, en el 4,52%.

En lo que se refiere a la evolución del tipo EONIA, el período de mantenimiento de reservas puede subdividirse en tres subperíodos. Durante la primera semana, el tipo EONIA fluctuó entre el 4,33% y el 4,75%. Este último tipo, que representaba el máximo del período, se alcanzó el 30 de junio, es decir, el último día del primer semestre del 2000, y puede atribuirse principalmente al cierre de balance de final de semestre. Durante las dos semanas y media siguientes, es decir, del lunes 3 al miércoles 19 de julio, el EONIA se movió dentro de una banda estrecha de entre el 4,3% y el 4,34%, situándose la mayoría de los días en el 4,31%. En los dos últimos días hábiles del período de mantenimiento de reservas, cuando se hizo patente la holgada situación de liquidez, el tipo cayó hasta el 4,22% y el 3,98%, respectivamente.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	218,2	0,5	+ 217,7
Operaciones principales de financiación	157,9	-	+ 157,9
Operaciones de financiación a más largo plazo	59,9	-	+ 59,9
Facilidades permanentes	0,4	0,5	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	380,8	484,3	- 103,5
Billetes en circulación	-	357,0	- 357,0
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	50,4	- 50,4
Activos exteriores netos (incluido el oro)	380,8	-	+ 380,8
Otros factores (netos)	-	76,8	- 76,8
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			114,2
(d) Reservas mínimas exigidas			113,3

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito aumentó ligeramente de 0,3 a 0,4 mm de euros, mientras que la utilización media de la facilidad marginal de depósito disminuyó de 0,8 a 0,5 mm de euros.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con las operaciones de política monetaria) sobre la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 103,5 mm de euros en promedio, es decir, 17,1 mm de euros más que durante el anterior período de mantenimiento de reservas. Ello se debió a un aumento sustancial de los depósitos de las Administraciones Públicas y también a un mayor volumen de billetes en circulación. Este efecto de drenaje de liquidez se vio contrarrestado, en parte, por un ligero aumento de los activos exteriores netos. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 95,2 y 113,1 mm de euros.

En el período de mantenimiento de reservas que nos ocupa, el BCE comenzó a publicar estimaciones de las necesidades de liquidez. Las cifras de las necesidades de liquidez estimadas imputables a factores autónomos, publicadas como medias diarias, se situaron entre 107,5 y 98,6 mm de euros. Las cifras *ex-post* se situaron entre 106,7 y 98,3 mm de euros, con lo que la diferencia entre las cifras estimadas publicadas y las efectivamente registradas oscilaron entre 0,8 y -1 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

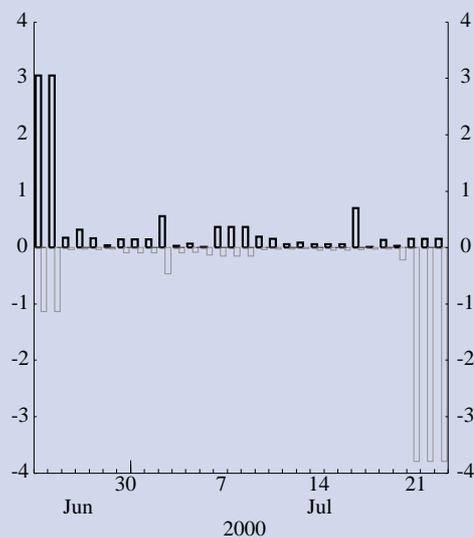
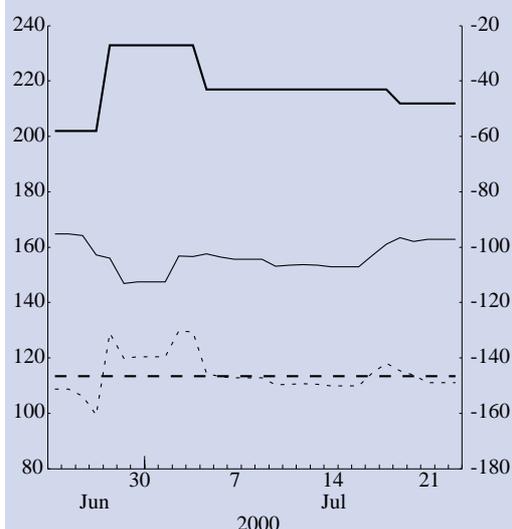
El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 114,2 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 113,3 mm de euros. La diferencia entre las dos variables se cifró, por tanto, en 0,9 mm de euros. De ese importe, alrededor de 0,2 mm de euros correspondían a saldos en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de las reservas mínimas, y más de 0,6 mm de euros a exceso de reservas.

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

Las expectativas sobre tipos de interés en los mercados financieros que refleja el EURIBOR a tres meses implícito en los precios de futuros de los contratos que vencen en la segunda mitad del 2000 y en el 2001 aumentaron moderadamente entre finales de junio y el 2 de agosto. El día 2 de agosto, el EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros para entrega en septiembre y diciembre del 2000 y en marzo del 2001 se situaba en el 4,89%, el 5,22% y el 5,26% respectivamente, es decir, 9, 8 y 5 puntos básicos por encima de sus niveles de finales de junio. Esta evolución puede ser reflejo de un ligero ajuste al alza, en julio del 2000, de las expectativas en los mercados financieros respecto de la evolución futura de los tipos de interés del BCE en lo que queda del año 2000 y en el 2001.

Entre finales de junio y el 2 de agosto, los tipos de interés del mercado monetario para plazos más largos aumentaron algo más que el tipo EURIBOR a tres meses. Los tipos EURIBOR a seis y doce meses registraron una subida de 12 y 14 puntos básicos, para situarse el 2 de agosto en el 4,92% y el 5,16%, respectivamente..

En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema, liquidada el 27 de julio de 2000, los tipos de adjudicación marginal y medio fueron del 4,59% y del 4,6%, respectivamente, lo que los situó 4 y 3 puntos básicos respectivamente por debajo del EURIBOR a tres meses vigente el día en que se realizó dicha operación.

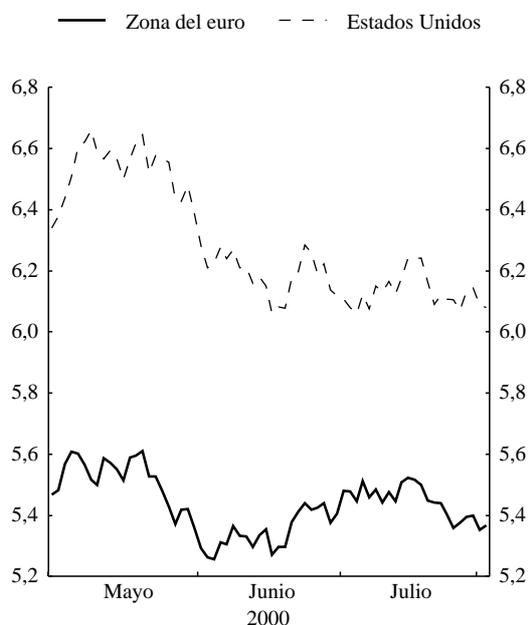
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo estable en julio

En condiciones similares a las existentes en los mercados de renta fija de la zona del euro en junio del 2000, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de dicha zona se mantuvo en una banda relativamente estrecha y no mostró una tendencia clara en julio (véase gráfico 8). En comparación con el nivel alcanzado a finales de junio del 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro experimentó una ligera disminución, de alrededor de 5 puntos básicos, hasta situarse en el 5,37% el 2 de agosto. Los mercados de renta fija estadounidenses permanecieron relativamente tranquilos en

Gráfico 8

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

(porcentajes; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

julio. En ese mismo mes, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años registró un descenso de una magnitud similar al observado en la zona del euro. En consecuencia, con respecto a finales de junio, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se mantuvo, en general, estable, situándose ligeramente por encima de los 70 puntos básicos el 2 de agosto.

En el contexto económico internacional, la calma reinante en julio en los mercados de renta fija estadounidenses propició unas condiciones relativamente estables para los mercados de deuda pública de la zona del euro. El 2 de agosto, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se situó, con un 6,08%, en un nivel ligeramente inferior al registrado a finales de junio, pero en torno a 80 puntos básicos por debajo de los máximos alcanzados a finales de enero del 2000. La ausencia de una tendencia clara en el nivel del rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses en julio reflejó los cambios de opinión de los participantes en el mercado acer-

ca de las perspectivas de desaceleración del ritmo de la actividad económica de Estados Unidos y de contención de las presiones inflacionistas. Si bien los datos relativos a las ventas del comercio al por menor y al PIB para el segundo trimestre del 2000, publicados durante el mes, reflejaron una evolución más positiva de lo esperado por los participantes en el mercado y ejercieron presiones al alza sobre el rendimiento de los bonos, otros indicadores, como las ganancias reales y los precios industriales, correspondieron o fueron ligeramente inferiores a las expectativas iniciales, contrarrestando así las presiones al alza.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años descendió en torno a 10 puntos básicos entre finales de junio y el 2 de agosto, hasta situarse en el 1,67%. Este descenso parece haber reflejado la aparición de tensiones en la confianza de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de recuperación económica de Japón, especialmente a raíz de la quiebra de una importante empresa del sector del comercio al por menor de ese país y de la decisión del Banco de Japón de no variar los tipos de interés. Estas circunstancias, unidas a unos datos sobre ganancias y empleo inferiores a los niveles esperados por los participantes en el mercado, provocaron una reducción de las expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo en el mes de julio. Al mismo tiempo, la incertidumbre acerca de la situación económica parece haber impulsado también un desplazamiento hacia activos más seguros, desde el mercado japonés de renta variable al de renta fija, con lo que se acentuó la tendencia a la baja del rendimiento de los bonos a largo plazo.

La limitada variación registrada en julio en el nivel del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro fue el resultado de una serie de influencias de signo contrario sobre los mercados de deuda pública. En la primera mitad de julio, el rendimiento de la deuda pública se elevó ligeramente. Los datos de inflación para los diferentes países de la zona del euro superaban las expectativas de los participantes en el mercado y existían señales de que las perspectivas de fuerte crecimiento económico seguían siendo favorables. En ocasiones, la depreciación del euro pareció ejercer también presiones al alza sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo.

Sin embargo, se registraron influencias de signo contrario procedentes de una disminución de los precios del petróleo a lo largo del mes, de una tasa de variación interanual del agregado M3 de la zona del euro correspondiente a junio, que resultó ser menor de lo esperado, y de una desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito al sector privado. Simultáneamente, los plazos más largos de la curva de rendimientos de la zona del euro continuaron beneficiándose de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a una mejora del déficit público en los diferentes países de la zona del euro, como consecuencia de las ventas de licencias de telefonía móvil.

La pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de dicha zona y el tipo de interés EURIBOR a tres meses, que se venía aplanando desde comienzos del 2000, se aplanó aún más, con lo que este diferencial alcanzó en julio unos mínimos que no se habían observado desde enero de 1999. Entre finales de junio y el 2 de agosto, esta medida de la pendiente de la curva de rendimientos descendió en cerca de 15 puntos básicos, hasta situarse ligeramente por debajo de los 75 puntos básicos. El diferencial entre los rendimientos de la deuda pública a diez años y a dos años registró una disminución más acusada, de casi 20 puntos básicos, hasta alcanzar los 17 puntos básicos el 2 de agosto. Este aplanamiento de la pendiente de la curva de rendimientos se debió, en parte, a las mencionadas subidas de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario, que se produjeron en aquel período. No obstante, el desplazamiento que se observó en julio en la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro muestra también la influencia de expectativas de mercado menos favorables de lo esperado respecto a los tipos de interés a corto plazo para vencimientos a medio y largo plazo (véase gráfico 9).

El rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación mostró un alto grado de estabilidad entre finales de junio y el 2 de agosto. Al mismo tiempo, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida como la diferencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento real de los bonos franceses a diez años, se

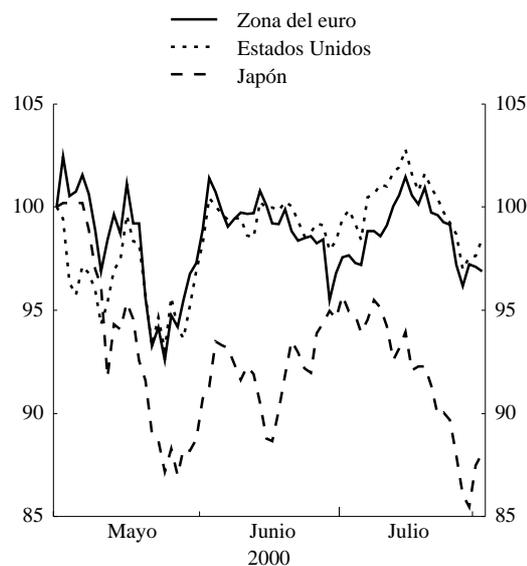
mantuvo, en general, sin cambios en el mismo período, situándose en un nivel próximo al 1,65% el 2 de agosto. A la luz de la evolución registrada por este indicador durante el mes de julio, no parece que el reciente repunte de la inflación en la zona del euro haya inducido a los participantes en el mercado a modificar su opinión sobre las perspectivas de inflación a largo plazo en la zona. Sin embargo, tal como se señalaba 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 iniciados con la inflación requiere mucha cautela.

La volatilidad de los mercados de renta variable volvió a disminuir en la zona del euro en julio

La tendencia descendente que empezó a observarse en la volatilidad de los principales mercados de renta variable en junio del 2000 continuó en la zona del euro en julio. En un mercado relativamente más tranquilo, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice

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

(índice; 1 mayo 2000 = 100; datos diarios)

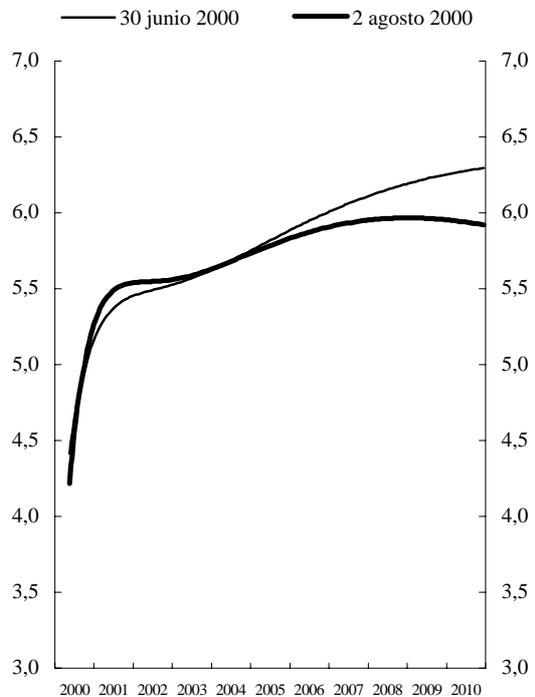


Fuente: Reuters.

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.

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.

Dow Jones EURO STOXX, se mantuvieron, en general, estables entre finales de junio y el 2 de agosto, situándose en torno a un 2% por encima de los niveles alcanzados a finales de 1999. En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 descendió alrededor de un 1% entre finales de junio y el 2 de agosto, hasta situarse cerca de un 2% por debajo de los niveles observados a finales de 1999. En Japón, el índice Nikkei 225 descendió un 7% entre finales de junio y el 2 de agosto, situándose un 14% por debajo de los niveles registrados a finales de 1999 (véase gráfico 10).

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles experimentaron un incremento en las dos primeras semanas de julio, disminuyendo posteriormente. En la primera mitad de dicho mes, los datos de beneficios para el segundo trimestre del 2000 publicados por algunas empresas

estadounidenses, en particular, en el sector tecnológico, fueron mejores de lo que esperaban los participantes en el mercado. Dado que los tipos de interés a largo plazo se mantuvieron, en general, estables, estos datos favorables de beneficios empresariales contribuyeron a impulsar las cotizaciones bursátiles estadounidenses al alza en la primera mitad de julio. Posteriormente, los datos que reflejaban un crecimiento económico y unas tasas de aumento de los precios de consumo en Estados Unidos más elevados de lo previsto parecieron reavivar la incertidumbre entre los participantes en los mercados bursátiles acerca de la posibilidad de contener los riesgos inflacionistas. En consecuencia, las cotizaciones bursátiles estadounidenses volvieron a caer en mayor medida que antes, lo que compensó ampliamente las ganancias realizadas en la primera mitad de julio. En ese mismo mes, parece que los participantes en los mercados bursátiles estadounidenses mostraron el mismo grado de incertidumbre. La volatilidad implícita en el índice Standard and Poor's 500 permaneció en una banda estrecha, entre el 18% y el 19% anual durante el mes de julio, mientras que la del índice Nasdaq 100 se mantuvo, en general, estable en un nivel elevado, en torno a un 50% anual.

En Japón, las cotizaciones bursátiles registraron un pronunciado descenso en julio. Esta reversión de los incrementos observados en junio pareció reflejar una mayor percepción de riesgos para la recuperación económica de Japón, tras la quiebra de una importante empresa japonesa del sector del comercio al por menor. Las cotizaciones bursátiles del sector financiero japonés se vieron particularmente afectadas por este acontecimiento, como consecuencia de cambios de valoración sobre las perspectivas de evolución futura de los beneficios empresariales, experimentando un fuerte descenso entre finales de junio y el 2 de agosto.

En la zona del euro, tras el aumento registrado durante todo el mes, las cotizaciones bursátiles bajaron a finales de julio, compensando así los incrementos anteriores. Por un lado, parece que las expectativas de que se mantenga el sólido crecimiento económico en la zona del euro en los próximos meses generaron presiones al alza sobre las cotizaciones bursátiles de la zona en las tres primeras semanas de julio, al aumentar las expectativas con respecto los beneficios empresariales. Por otro lado, a finales de julio y principios de agosto, las cotizaciones bursátiles cayeron en el sector tecnológico de la zona del euro. Pese a que este sector no dejó de mostrar una elevada variabilidad, la volatilidad general del mercado bursátil continuó disminuyendo en la zona del euro en julio. Hacia finales de julio, la volatilidad implícita del índice Dow Jones EURO STOXX 50 descendió, temporalmente, por debajo del 20% anual, con lo que se situó en un nivel cercano a las cotas más bajas observadas desde la introducción de las opciones en dicho índice a mediados de 1998.

En el sector tecnológico de la zona del euro, la volatilidad implícita siguió siendo elevada, en torno al 34% anual, en julio. Pese a registrar alguna disminución en julio, el precio de los valores tecnológicos subió alrededor de un 16% entre finales de 1999 y el 2 de agosto. Esta evolución indicaba que el elevado rendimiento de dicho valores seguía estando asociado a unos riesgos superiores a la media, reflejando la mayor proporción de empresas del sector tecnológico con perspectivas económicas inciertas. En cambio, las cotizaciones bursátiles del sector de telecomunicaciones volvieron a bajar en julio, al seguir revisándose a la baja el promedio de las expectativas de beneficios empresariales para este sector en la zona del euro. Entre finales de junio y el 2 de agosto, las cotizaciones bursátiles de este sector disminuyeron un 10%, situándose un 17% por debajo de los niveles alcanzados a finales de 1999.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC creció hasta el 2,4% en junio del 2000

En junio del 2000, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se elevó en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,4%, frente al 1,9% registrado en abril y mayo. Este incremento fue debido, principalmente, a la subida de los precios de la energía y, en menor medida, a la evolución de los precios de los alimentos no elaborados. Como consecuencia, fundamentalmente, de un ligero repunte del aumento interanual de los precios de los servicios, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, se incrementó en 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 1,3% en junio.

La tasa interanual del componente energético creció de forma significativa en junio, hasta el

14,7%, con respecto al 12,2% observado en mayo (véase cuadro 3). Este aumento se explica, principalmente, por un incremento del precio del petróleo en euros, que pasó de 30,4 euros en mayo a 31,5 euros en junio, así como por el efecto retardado de la pronunciada subida de los precios del petróleo registrada en abril y mayo. Para el mes de julio, no se espera que los precios de la energía vuelvan a generar fuertes presiones al alza sobre la inflación medida por el IAPC de la zona del euro, debido a la combinación de una ligera disminución del precio del petróleo en euros en junio y julio con la cancelación, sobre la tasa interanual, asociada al aumento de los precios energéticos registrado el año anterior. Sin embargo, a menos que se produzca una intensa caída de los precios del petróleo, la contribución de los precios energéticos a la inflación, medida por el IAPC general, no experimentará más que un descenso gradual en lo que resta de año. Por

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

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

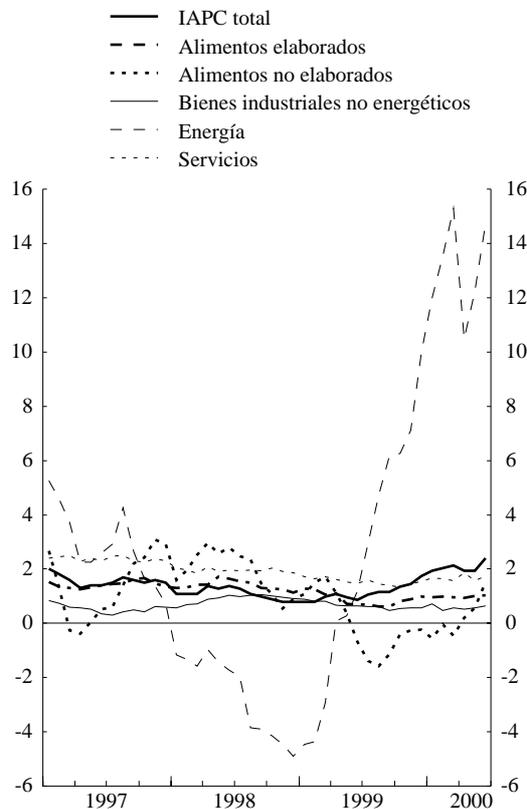
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

lo tanto, en la segunda mitad del 2000, cualquier cambio dependerá de forma crucial del comportamiento de los precios del petróleo.

Además de los precios energéticos, en el mes de junio, los precios de los alimentos no elaborados ejercieron también presiones alcistas sobre la inflación, medida por el IAPC general. La tasa de variación interanual de estos precios aumentó 0,9 puntos porcentuales con respecto a mayo, hasta situarse en el 1,5% (véase gráfico 11). Este incremento fue el resultado, principalmente, de la subida de los precios de todos los componentes de alimentos estacionales. En los próximos meses, aunque los precios de los alimentos no elaborados no experimenten ninguna variación, se espera que los efectos asociados al descenso de los precios de los alimentos no elabora-

dos, que se produjo en el tercer trimestre de 1999, vuelvan a elevar la tasa de variación interanual de este componente.

En contraste con el comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, las tasas de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos se mantuvieron estables en el 1% y el 0,6%, respectivamente, en mayo y junio. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios creció en 0,1 puntos porcentuales, hasta el 1,7% en junio, en parte, como resultado del comportamiento variable de los precios de los viajes organizados. En conjunto, los incrementos relativamente moderados que siguen observándose en estos tres componentes del IAPC sugieren que, hasta este momento, las anteriores subidas de los precios del petróleo y la evolución del tipo de cambio han ejercido efectos limitados sobre los precios de consumo.

La evolución reciente de los precios industriales ha reflejado, principalmente, el aumento de los precios del petróleo

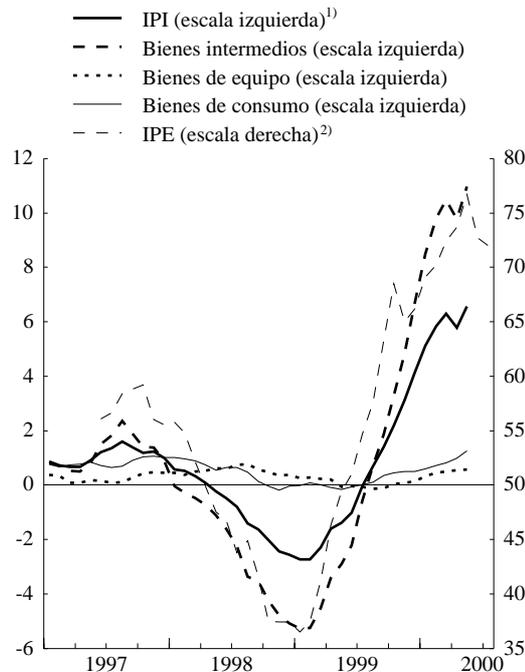
En mayo, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro se elevó hasta el 6,6%, frente al 5,8% en abril (véase gráfico 12), como consecuencia del acusado aumento de los precios del petróleo registrado en abril y mayo. Este es el mayor incremento observado desde el comienzo de la década de los noventa. Al igual que en meses anteriores, la evolución de los precios del petróleo se reflejó muy claramente en la de los precios de los bienes intermedios, cuya tasa de variación interanual alcanzó el 10,9% en mayo, en comparación con el 9,8% en abril.

A diferencia de los precios de los bienes intermedios, la contribución de los precios de los bienes de equipo y de consumo a la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales siguió siendo relativamente reducida en mayo. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado alguna tendencia al alza en la tasa de variación interanual de los precios de ambas categorías. Esto puede interpretarse

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.

como señal de una repercusión gradual del aumento de los precios de los bienes intermedios sobre los precios de otros bienes, repercusión que está tardando en alcanzar toda su magnitud.

En cuanto a los resultados para el mes de junio, es probable que el comportamiento de los precios del petróleo haya vuelto a ejercer presiones al alza sobre la inflación medida por los precios industriales. En dicho mes, sin embargo, el euro experimentó una ligera apreciación con respecto al bajo nivel observado a mediados de mayo, y los precios de las materias primas no energéticas disminuyeron.

El crecimiento de los costes laborales unitarios se mantuvo en una senda moderada en el primer trimestre del 2000

La tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora registrada en el primer trimestre del 2000 ha sido recientemente revisada al alza hasta el 3,6%, frente a una estimación inicial del 3,5%. En comparación con el cuarto trimestre de 1999, esto representa un notable incremento, de 1,2 puntos porcentuales, del crecimiento de los salarios nominales, que puede explicarse, principalmente, por factores transitorios (por ejemplo, el abono de primas salariales en algunos países). En línea con la evolución de los costes laborales totales por hora, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado observada en el primer trimestre del 2000 se elevó hasta el 2,5%, desde el 2% registrado en el cuarto trimestre de 1999. Reflejo de un nuevo aumento cíclico del crecimiento de la productividad laboral hasta el 2%, en términos interanuales, el crecimiento total de los costes laborales unitarios en la zona del euro se ha mantenido, según las estimaciones actuales, en una senda relativamente moderada en el primer trimestre del 2000, con una tasa de variación interanual del 0,4%.

En general, la evolución reciente de los precios de la zona del euro se ha visto fuertemente influida por el comportamiento de los precios del petróleo y de los tipos de cambio. De cara al futuro, la evolución general de los precios estará sometida a factores de signo contrario. Por un lado, si los precios del petróleo no suben más, los efectos de cancelación, sobre la tasa interanual, deberían empezar a reducir gradualmente la importante contribución positiva de los precios energéticos a la inflación, medida por el IAPC general. Por otro lado, cabe esperar que los efectos indirectos asociados a los anteriores incrementos de los precios del petróleo y a la depreciación del euro originen una elevación de los precios de los bienes no energéticos y de los servicios.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Se revisan al alza las estimaciones de crecimiento del PIB real para el primer trimestre del 2000

Según las últimas estimaciones de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del año 2000 fue del 0,9%, lo que representa una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales en comparación con la estimación anterior. Esta corrección refleja una notable revisión al alza de la tasa de crecimiento estimada del consumo privado del 0% al 0,7% en cifras intertrimestrales. Tras haberse registrado una tasa media de crecimiento intertrimestral de poco más del 0,9% en el segundo semestre de 1999, la revisión de las estimaciones del PIB implica que el crecimiento del producto sigue siendo sólido (véase cuadro 4). En comparación con el mismo trimestre del año anterior, se estima ahora que el PIB real creció, en el primer trimestre del 2000, un 3,4%, lo que representa un aumento frente al 3,1% registrado en el cuarto trimestre de 1999 y corrobora las previsiones actualmente disponibles, según las cuales, el crecimiento económico de la zona del euro podría sobrepasar este año el nivel del 3%.

Aunque, en términos generales, las tasas de crecimiento intertrimestral del PIB real no hayan variado entre el cuarto trimestre de 1999 y el primer trimestre del 2000, cabe señalar que sí se han producido algunas diferencias en la contribución respectiva de los diversos componentes. Así, por ejemplo, la contribución de la demanda interna, excluida la variación de existencias, al crecimiento fue de un punto porcentual en el primer trimestre del 2000, frente a 0,5 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 1999. Este aumento quedó más que contrarrestado por un descenso en la contribución de la variación de existencias. La tendencia observada en este último componente, cuya contribución al crecimiento se torna positiva al final del pasado año y de nuevo negativa al principio del año actual sería compatible con un ligero «efecto 2000» (es decir, imputable al cambio de siglo). No obstante, dada la naturaleza de la variación de existencias en las cuentas nacionales y las notables revisiones realizadas con respecto a estimaciones anteriores, el carácter de esta información no deja de ser preliminar. Las exportaciones netas contribuyeron 0,1 puntos porcentuales al crecimiento en el primer trimestre del 2000, tras registrar una contribución cero en

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

el cuarto trimestre de 1999. Al mismo tiempo, y como reflejo de la diversificada expansión de la economía, tanto en la zona del euro como a escala mundial, las exportaciones y las importaciones (incluidos los intercambios comerciales entre los países miembros de la zona) siguieron registrando altas tasas de crecimiento. En tasas intertrimestrales, tanto las exportaciones como las importaciones crecieron más de un 2,5% en el primer trimestre del 2000, lo que representa un crecimiento interanual de casi el 12% para las exportaciones y de un 10%, aproximadamente, en el caso de las importaciones.

Se afianza aún más el crecimiento de la producción industrial en mayo del 2000

El crecimiento de la producción industrial de la zona del euro siguió afianzándose durante el mes de mayo. Excluida la construcción, el crecimiento registrado en el período marzo-mayo del 2000 fue de un 2,3%, en comparación con los tres meses anteriores, lo que representa un nuevo aumento con respecto a las tasas del 1,2% y el 1,8% observadas en los tres meses transcurridos hasta el final de marzo y de abril del 2000, respectivamente (véase cuadro 5). En tasas interanuales, el crecimiento de la producción industrial (excluida la construcción) ascendió al 7,7% en mayo del 2000 y el

del sector manufacturero fue del 8,4%, cifras que se aproximan a las tasas de crecimiento más altas observadas durante el período de expansión económica de 1997 y 1998.

Al mayor crecimiento de la producción en el sector manufacturero han contribuido todos los sectores industriales. En particular, el crecimiento del producto en el sector de bienes de equipo ha seguido en aumento, alcanzando un nivel del 3% en el período marzo-mayo del 2000, en comparación con los tres meses transcurridos hasta febrero del 2000. La producción de bienes de consumo se incrementó en un 2,1% en el período marzo-mayo del 2000, lo que supuso una nueva y notable mejora tras los descensos registrados en los primeros meses de este año. Dicha mejora refleja una recuperación de la producción de bienes de consumo no duraderos, que se estima ha aumentado en un 1,9% después de haber crecido un 0,2% en el anterior período de tres meses. Sin embargo, el crecimiento de la producción en los sectores de bienes de consumo duraderos durante los tres meses transcurridos de marzo a mayo del 2000 se redujo ligeramente, aunque se mantuvo en torno al 3,5%. En el sector de bienes intermedios, en el período marzo-mayo la producción registró un ligero aumento (1,6%) que, no obstante, fue moderado en relación con el observado en los sectores de bienes de equipo y bienes de consumo duraderos.

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

La confianza se sitúa en niveles altos a mediados del 2000

La publicación de los resultados de las encuestas empresarial y del consumidor de la Comunidad Europea correspondientes a julio del 2000 está prevista para después de la fecha de cierre del presente *Boletín Mensual del BCE*. En el mes de junio, la confianza industrial reanudó su trayectoria alcista, tras haberse mantenido sin cambios en el mes anterior, para situarse en el nivel máximo registrado desde el inicio de la serie en 1985 (véase cuadro 6). La confianza de los consumidores, que había aumentado hasta marcar un nuevo máximo histórico en mayo del 2000, se redujo ligeramente en junio, si bien se mantuvo en un nivel elevado, por encima del observado en anteriores máximos cíclicos. Al mismo tiempo, tanto en la construcción como en el sector de ventas al por menor aumentaron los niveles de confianza en junio del 2000. En comparación con la confianza industrial y la confianza de los consumidores, estas dos series se caracterizan por tener una volatilidad intermensual algo mayor, aunque los niveles alcanzados, en promedio, durante el segundo trimestre de este año se acercan, en ambos casos, a los máximos históricos registrados en 1990. En conjunto los datos de las encuestas más recientes indican niveles de confianza elevados en la zona del euro.

El Índice de Directores de Compras (IDC) correspondiente al sector manufacturero de la

zona del euro experimentó un nuevo y ligero descenso, situándose en un valor de 59,2 en julio del 2000, frente al 59,5 observado en el mes anterior. En conjunto, el descenso acumulado del índice desde mayo a julio contrarrestó el notable incremento de 1,5 puntos registrado en abril del 2000. No obstante, el nivel del índice se mantuvo muy por encima del valor de referencia de 50 y, por lo tanto, sigue apuntando a una sólida expansión de la producción industrial (véase gráfico 13). El ligero descenso del IDC en julio del 2000 refleja reducciones en los componentes de producto, empleo y nuevos pedidos, al tiempo que se observa un aumento de las existencias de productos adquiridos y una prolongación de los plazos de entrega por parte de los proveedores.

Se mantiene el firme crecimiento de las ventas al por menor en mayo del 2000

Medido en cifras desestacionalizadas, el volumen de ventas del comercio al por menor aumentó un 0,2% en mayo del 2000, en comparación con el mes anterior, tras un incremento del 1,5% y un descenso del 0,8% en abril y marzo, respectivamente. El hecho de que este año la Semana Santa haya caído a finales de abril puede haber influido, en cierta medida, en las variaciones intermensuales observadas en el período comprendido entre marzo y mayo del 2000. Considerando en conjunto estos tres meses, el

Cuadro 6

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

(datos desestacionalizados)

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

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

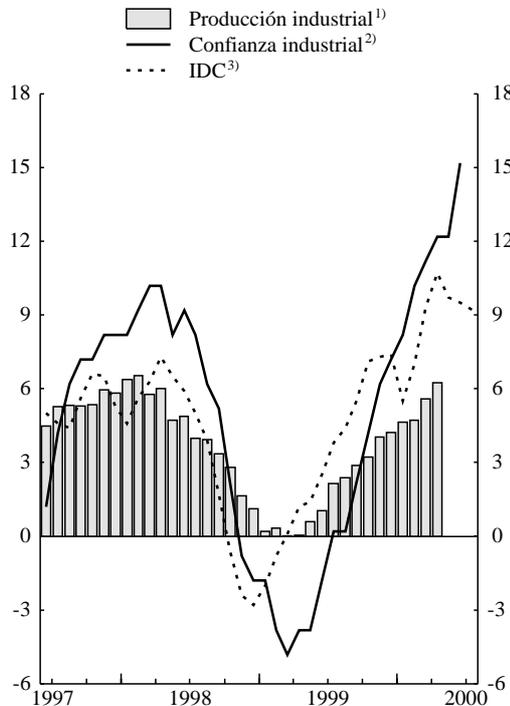
1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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.

Gráfico 13

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



Fuentes: Eurostat, encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.

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

volumen de ventas del comercio al por menor creció un 0,8% en comparación con los tres meses transcurridos entre diciembre de 1999 y febrero del 2000, en sintonía con la tasa media de crecimiento intertrimestral observada en el segundo semestre del año pasado y a primeros de este año. En comparación con el mismo período del año anterior, el crecimiento de las ventas del comercio al por menor fue del 2,7% en el período marzo-mayo del 2000, cifra coherente con las tasas de crecimiento observadas a finales del pasado año y claramente superior a la media de los últimos años (véase gráfico 14). Junto con la recuperación parcial de las nuevas matriculaciones de automóviles producida hasta el final de junio del 2000, tras los descensos registrados en el segundo semestre de 1999, la

evolución más reciente del crecimiento en las ventas del comercio al por menor corrobora las expectativas de que el dinámico ritmo de crecimiento de la demanda interna habría de mantenerse después del primer trimestre del presente año.

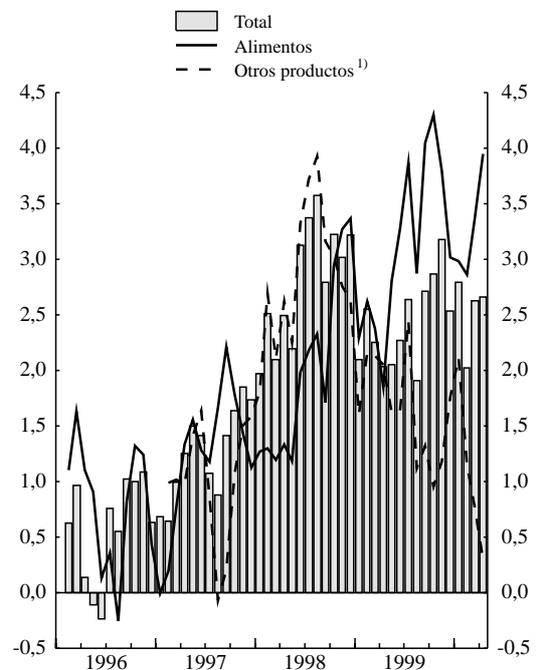
Nuevo descenso de la tasa desempleo en junio del 2000

En junio del 2000, la tasa de desempleo normalizada de la zona del euro bajó al 9,1%, lo que representa un descenso de 0,1 puntos porcentuales en comparación con el nivel registrado en mayo (véase cuadro 7). La reducción del número de parados en junio fue de unos 130.000, en comparación con el mes anterior y de más de 1,1 millones si se compara con el mismo mes de 1999. Aunque el descenso de la tasa de desem-

Gráfico 14

Ventas del comercio al por menor en la zona del euro

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



Fuente: Eurostat.

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

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

Cuadro 7

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

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

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

pleo en junio se mantuvo prácticamente al mismo ritmo que el observado desde el final de 1997 (véase gráfico 15), se produjo una ligera aceleración en el segundo trimestre del 2000 con respecto al primer trimestre. En cifras intertrimestrales, el descenso fue de 0,3 puntos porcentuales en el segundo trimestre, es decir, 0,1 puntos porcentuales más que en el primero. Esta mejoría sostenida está en consonancia con la expansión de la actividad económica actualmente en marcha.

Por lo que respecta a la composición por grupos de edad, se ha producido una disminución de la tasa de desempleo, tanto entre los menores como entre los mayores de 25 años de edad. En el caso de los menores de 25 años, en junio se registró una tasa de paro del 17,2%, lo que representa un descenso de 0,2 puntos porcentuales en comparación con el mes anterior. Tras una baja de 0,2 puntos porcentuales en el primer trimestre del año, los resultados correspondientes al segundo trimestre indican una reducción de 0,6 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior. Este descenso intertrimestral está más en consonancia con la evolución de la situación en 1999. En el grupo de mayores de 25 años, la tasa de desempleo se situó en el 8% en junio, es decir, aproximadamente 0,1 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en mayo. En este grupo se observa también una ligera mejora en el segundo trimestre de este año. A nivel nacional, se aprecia en la mayoría de los países de la zona del euro una tendencia descendente del desempleo en el segundo trimestre del año.

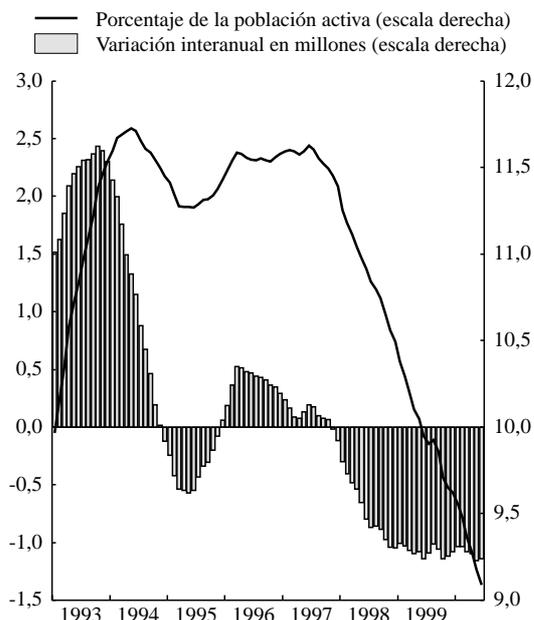
En el segundo trimestre del 2000 se ha mantenido, probablemente, el sólido crecimiento del empleo

Se prevé que, en el segundo trimestre del presente año, se hayan mantenido las altas tasas de crecimiento del empleo, a juzgar por las expectativas en la industria y el sector servicios, y en consonancia con la reducción más acusada del desempleo. Como se indicaba en el *Boletín Mensual del BCE* de julio del 2000, se estima que el empleo total en la zona del euro ha crecido a una tasa intertrimestral del 0,5% en el primer trimestre del 2000, cifra ligeramente superior a

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

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.

la registrada en el trimestre anterior (véase cuadro 8). En tasas interanuales, el crecimiento del empleo en el primer trimestre fue de 1,4%, cifra similar a la tasa media observada para todo el año 1999 y más alta que en el trimestre anterior. Este mayor crecimiento del empleo es congruente con la expansión de la actividad económica, si bien la reacción se ha producido con un desfase de un año.

Desde la publicación del último *Boletín Mensual del BCE*, se han revisado ligeramente los datos sobre empleo por sectores correspondientes al primer trimestre. La panorámica general sigue siendo la misma, al observarse una mejora tanto en el sector industrial como en el sector servicios en los primeros meses del año 2000. Se estima que, en el primer trimestre del 2000, la tasa de creación neta de empleo en el conjunto del sector industrial ha sido del 0,1% en comparación con el trimestre anterior, lo que se traduce en una tasa de crecimiento interanual positiva del 0,2%, tras haberse mantenido constante en el cuarto trimestre de 1999. El empleo en el sector de la construcción ha seguido siendo el componente más dinámico de todo el sector industrial, si bien se observa igualmente una mejora en este último sector aunque se excluya la

construcción. De hecho, la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo en la construcción fue del 0,6%, cifra algo más alta que la registrada en el cuarto trimestre de 1999, lo que arroja un crecimiento interanual de alrededor del 2%. Al mismo tiempo, aunque el empleo en la industria, excluida la construcción, se haya mantenido constante en comparación con el trimestre anterior, se aprecia una ligera mejora en cifras interanuales. Dicha mejora es atribuible, principalmente, a la recuperación que experimentó la creación de empleo en la industria manufacturera, que se estima en torno al 0,2% en el primer trimestre del 2000 en comparación con el último trimestre de 1999. Ello conlleva el retorno a tasas de crecimiento interanual positivas (0,1%), tras la caída del 0,2%, en promedio, observada en 1999. Así pues, se estima que el crecimiento del empleo en los servicios puede haberse acelerado ligeramente en el primer trimestre del 2000, en consonancia con las expectativas de la Encuesta Empresarial de la Comisión Europea para el sector minorista durante el período transcurrido hasta mayo del 2000 y con las expectativas para el sector servicios recogidas en la Encuesta de Directores de Compras correspondiente al período transcurrido hasta junio del 2000.

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

El euro se depreció a finales de julio y primeros de agosto

Tras apreciarse en mayo y en los primeros días de junio del 2000, y después de un período de estabilización general a principios de julio, el euro tendió a cotizar de nuevo a la baja frente a la mayoría de las grandes monedas, sobre todo frente al dólar de Estados Unidos, hacia el final del período de referencia. En términos efectivos nominales, el euro se depreció entre finales de junio y el 2 de agosto de 2000 en torno al 2,5% frente a las monedas de los trece principales países con los que comercia la zona del euro.

Analizando con más detalle la evolución de los mercados de divisas, se observa que, frente al dólar, el euro se depreció en la segunda quincena de julio hasta un nivel cercano a los 0,93 dólares, tras haber fluctuado en torno a un tipo medio de 0,95 dólares a finales de junio y primeros de julio. Esta evolución contrasta con los nuevos datos que confirman el afianzamiento de la expansión económica en la zona del euro y

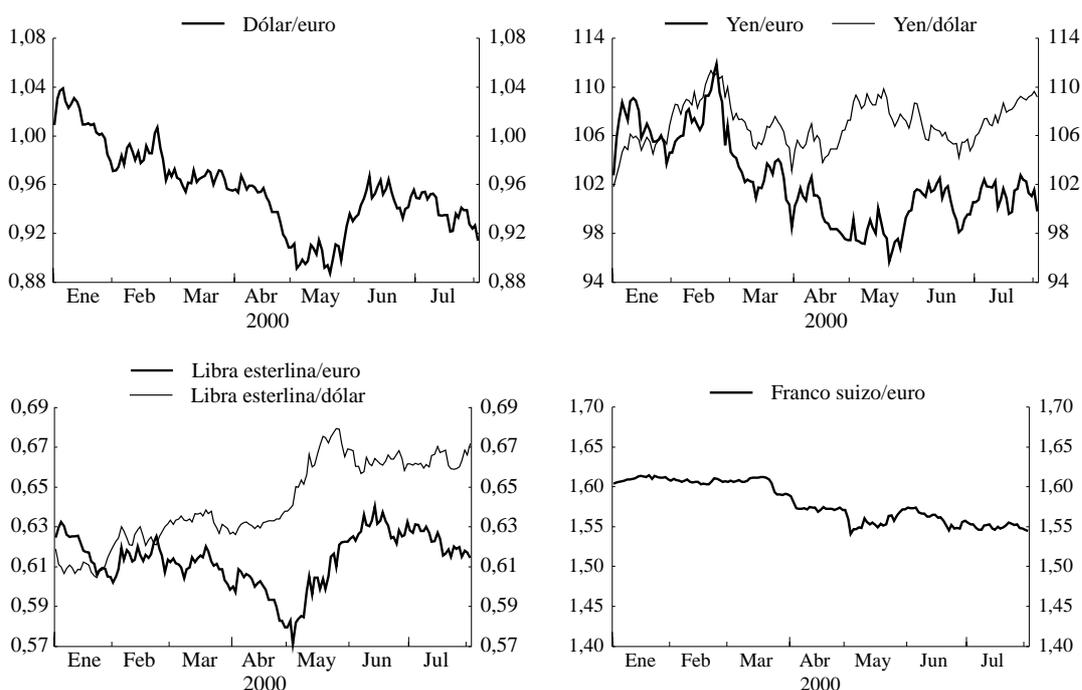
con las expectativas y las previsiones de que el diferencial de crecimiento entre dicha zona y Estados Unidos podría reducirse aún más e incluso eliminarse a lo largo del próximo año. Sin embargo, a finales de julio, el hecho de que, en particular, las cifras de crecimiento del PIB real de Estados Unidos durante el segundo trimestre del 2000 sobrepasaran los niveles de las estimaciones previstas supuso un nuevo espaldarazo para el dólar. El 2 de agosto, el euro cotizaba a 0,91 dólares (véase gráfico 16).

En julio del 2000, el yen japonés se depreció, en promedio, frente a casi todas las principales monedas en un contexto de descenso del índice bursátil Nikkei y de señales relativamente ambivalentes con respecto a la recuperación de la economía japonesa, en la medida en que la mejora del clima empresarial y el incremento de la inversión de las grandes empresas industriales contrastó con los resultados menos favorables del sector de empresas minoristas. A pesar de haber mejorado en los primeros días del mes sus perspectivas con respecto a la marcha de la recuperación de la econo-

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



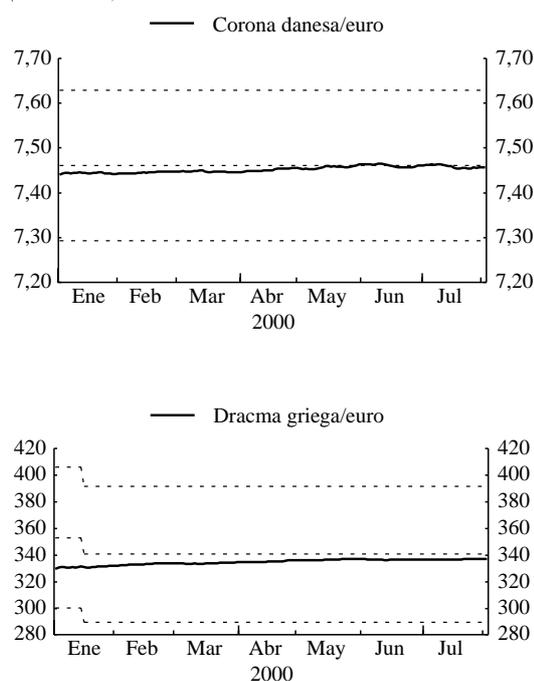
Fuente: BCE.

mía japonesa, a mediados de julio, el Banco de Japón decidió no abandonar la política de tipos de interés cero en vista de que seguían sin apreciarse señales claras de un repunte del consumo privado. El 2 de agosto, el euro cotizaba a 99,8 yenes.

Tras un período de fortalecimiento en mayo y en los primeros días de junio del 2000, el euro se depreció ligeramente frente a la libra esterlina en julio a la luz de los datos más recientes, según los cuales la economía del Reino Unido podría estar creciendo a un ritmo más sólido de lo que se había previsto inicialmente. Las últimas cifras publicadas sobre el déficit comercial, que muestran un incremento de las importaciones, corroboraron la impresión de que la demanda interna mantiene su fortaleza. Además, la atención del mercado de divisas se había centrado en el anuncio realizado en el estudio sobre el gasto público del Reino Unido (*UK Government Spending Review*) de que se produciría un incremento de dicho gasto en los próximos cuatro años. El 2 de agosto el euro cotizaba a 0,61 libras esterlinas.

Gráfico 17
Evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Tipos de Cambio II

(datos diarios)



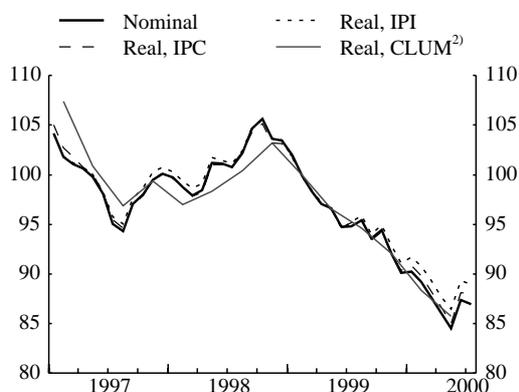
Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican las paridades centrales (corona danesa, 7,46; dracma griega, 340,75; esta última varió con efectos a partir del 17 de enero de 2000) y las bandas de fluctuación respectivas ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa y $\pm 15\%$ para la dracma griega).

Gráfico 18

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

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



Fuente: BCE.

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

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la dracma griega siguió acercándose paulatinamente a su paridad central de 341 dracmas por euro y, el 2 de agosto de 2000, cotizaba a 337,2 unidades por euro (véase gráfico 17). La corona danesa se mantuvo relativamente estable y, también el 2 de agosto de 2000, cotizaba a 7,46 coronas por euro.

El euro se mantuvo prácticamente sin cambios frente a la corona sueca y el franco suizo en el período transcurrido entre finales de junio y el 2 de agosto de 2000.

En términos efectivos nominales, el euro se situaba el 2 de agosto de 2000 alrededor de un 14,5% por debajo del nivel registrado en el primer trimestre de 1999 y en torno a un 4,7% por debajo del observado al comienzo del presente año. Dado que los diferenciales de costes y precios relativos entre la zona del euro y los principales países con los que ésta comercia no han variado de forma significativa desde la introducción del euro, los tipos de cambio efectivos reales de la moneda europea —basados en el IPC, el IPI y los índices de costes laborales unitarios del sector manufacturero— siguen muy de cerca la trayectoria del tipo de cambio nominal (véase gráfico 18).

Los datos revisados indican un aumento del déficit por cuenta corriente a principios del 2000

En mayo del 2000, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 0,6 mm de euros, cifra más baja que la registrada en mayo de 1999 (1,5 mm de euros). En mayo del 2000, el superávit de la balanza de bienes fue menor que el observado un año antes, mientras que la balanza de servicios registró un déficit, en comparación con un pequeño superávit en mayo de 1999. Al mismo tiempo, las cuentas de rentas y transferencias corrientes registraron también déficit más bajos. En los cinco primeros meses del año 2000, el déficit por cuenta corriente ascendió a un total de 11,7 mm de euros, frente a un superávit de 9,6 mm de euros en el mismo período del año anterior (véase cuadro 9). Ello se debió, principalmente, a una disminución del superávit de la cuenta de bienes (de 35,3 a 20,2 mm de euros) y a un aumento del déficit de la balanza de servicios (de 2,9 a 6,7 mm de euros), mientras que los déficit de las cuentas de rentas y transferencias corrientes registraron incrementos más pequeños de 1,9 y 0,4 mm de euros, respectivamente. Estas cifras incluyen revisiones de los datos correspondientes al primer trimestre del 2000, que se han traducido en un aumento del déficit por cuenta corriente durante este período, como consecuencia, básicamente, de una corrección a la baja del superávit de la balanza de bienes por importe de 6 mm de euros.

Aunque las exportaciones de bienes crecieron significativamente en términos nominales en los cinco primeros meses de este año, aumentando en 73,2 mm de euros (alrededor de un 24%) en comparación con el mismo período del año anterior, el crecimiento de las importaciones, también en términos nominales, fue incluso mayor, cifrándose en 88,4 mm de euros (un 33%, aproximadamente). El fuerte crecimiento en términos nominales de las importaciones de bienes se ha visto estimulado por la subida de los precios de las importaciones, resultante, a la vez, del alza de los precios del petróleo y de la depreciación del euro, mientras que el incremento en términos nominales de las exportaciones parece reflejar, sobre todo, su crecimiento en términos reales como consecuencia de la fortaleza de la demanda externa y de los aumentos en la competitividad-precio.

La evolución de las exportaciones y las importaciones se analiza con más detalle en el artículo titulado «El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», que se publica en el presente número del *Boletín Mensual del BCE*.

Las salidas de inversiones directas y de cartera siguen en mayo la misma evolución que en meses anteriores

En la cuenta financiera, tanto las inversiones directas como las de cartera registraron, en mayo del 2000, salidas netas, que sumaron en conjunto 15,8 mm de euros, cifra cercana al promedio mensual observado desde enero de 1999. Las salidas netas de inversión directa ascendieron a 10,7 mm de euros, como consecuencia de un incremento de las inversiones directas en el exterior por residentes en la zona del euro, que se cifraron en 35,6 mm de euros, frente a unas inversiones directas en dicha zona por valor de 24,9 mm de euros. Una desagregación más detallada de la cuenta de inversiones directas, que se presenta por primera vez en el cuadro 9, indicaría que, en mayo del 2000, las transacciones financieras a corto plazo entre empresas relacionadas, principalmente en forma de préstamos entre estas empresas (20,5 mm de euros), influyeron en gran medida en las salidas de inversiones por este concepto. De estos flujos de capital, menos de la mitad correspondieron a inversiones en acciones y participaciones y reinversión de beneficios (15,1 mm de euros).

Las inversiones de cartera registraron salidas netas de 5,1 mm de euros en mayo, salidas que tuvieron su origen, básicamente en las cuantiosas inversiones realizadas por residentes en la zona del euro en acciones y participaciones extranjeras (18 mm de euros), mientras que las inversiones en acciones y participaciones de la zona del euro efectuadas por no residentes en dicha zona siguieron siendo poco significativas (4,1 mm de euros); como resultado, se produjo una salida neta de este tipo de valores de 13,9 mm de euros. Las salidas netas de acciones y participaciones se contrarrestaron, aunque no se compensaron totalmente, con entradas netas de valores de renta fija por un total de 8,8 mm de euros, que se distribuyeron entre bonos y obligaciones (6,8 mm

Cuadro 9**Balanza de pagos en la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	1999 Ene - May	1999 May	2000 Ene - May	2000 Mar	2000 Abr	2000 May
Cuenta corriente	9,6	-1,5	-11,7	1,2	-3,2	-0,6
Ingresos	509,1	102,6	609,2	131,8	115,9	133,7
Pagos	499,6	104,2	620,9	130,6	119,1	134,4
Bienes	35,3	5,9	20,2	5,6	6,0	5,0
Exportaciones	303,7	60,7	376,9	83,8	72,3	83,4
Importaciones	268,3	54,9	356,7	78,2	66,3	78,4
Servicios	-2,9	0,7	-6,7	-1,1	-1,2	-0,2
Exportaciones	88,4	19,2	100,6	21,7	20,0	22,0
Importaciones	91,3	18,5	107,3	22,8	21,2	22,2
Rentas ¹⁾	-11,2	-4,9	-13,1	-0,3	-3,9	-2,8
Transferencias corrientes	-11,7	-3,2	-12,1	-3,0	-4,0	-2,6
Cuenta de capital	4,7	1,4	5,0	1,3	1,5	0,6
Cuenta financiera	-49,2	-11,0	59,8	30,5	5,0	7,0
Inversiones directas	-49,2	-19,1	131,1	1,1	-6,2	-10,7
En el extranjero	-87,9	-28,3	-117,4	-36,2	-18,6	-35,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	-56,7	-13,1	-8,5	-15,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	-60,7	-23,1	-10,1	-20,5
En la zona del euro	38,7	9,1	248,5	37,3	12,4	24,9
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	206,4	24,8	6,3	8,9
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	42,1	12,6	6,1	16,0
Inversiones de cartera	-69,6	-28,5	-205,6	-34,4	-7,9	-5,1
Activos	-125,5	-37,9	-209,3	-43,2	-25,8	-29,7
Acciones y participaciones	-49,1	-15,7	-153,1	-26,5	-18,2	-18,0
Valores distintos de acciones	-76,4	-22,2	-56,2	-16,7	-7,6	-11,7
Pasivos	55,9	9,4	3,8	8,7	17,9	24,6
Acciones y participaciones	13,6	10,8	-106,3	-20,4	-4,7	4,1
Valores distintos de acciones	42,3	-1,4	110,1	29,1	22,6	20,5
Derivados financieros	-1,9	-3,9	4,9	1,4	2,1	0,3
Otras inversiones	60,7	37,0	129,3	61,8	16,8	21,2
Activos de reserva	10,8	3,5	0,1	0,5	0,2	1,3
Errores y omisiones	34,9	11,1	-53,2	-32,9	-3,4	-7,0

Fuente: BCE.

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

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

de euros) e instrumentos del mercado monetario (2 mm de euros), lo que refleja la fuerte y sostenida demanda de valores de la zona del euro observada desde la introducción de la moneda europea.

En los cinco primeros meses del año 2000, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera ascendieron a 74,5 mm de euros, siendo,

por lo tanto, mucho menores que las registradas en el mismo período de 1999 (118,8 mm de euros). El resultado es la diferencia entre unas entradas netas de inversión directa de 131,1 mm de euros y unas salidas netas de inversión de cartera de 205,6 mm de euros; en la magnitud de estas cifras influyó significativamente una sola transacción de gran volumen.

Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general

Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del Eurosistema implican, por un lado, un papel destacado para el dinero, según indica la fijación de un valor de referencia para el crecimiento monetario y, por otro, el análisis de indicadores financieros y otros indicadores económicos, con objeto de formular una valoración amplia de las perspectivas de evolución de los precios, así como de los riesgos existentes para la estabilidad de precios en el conjunto de la zona del euro. Los indicadores de precios y costes constituyen un grupo de variables que entran en esta valoración amplia. El presente artículo se ocupa de las interrelaciones existentes entre el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes y los indicadores de precios y costes de que se dispone para la zona del euro. Estos indicadores incluyen variables tales como los precios de las materias primas y las importaciones, los precios industriales, los indicadores de costes laborales y las expectativas de evolución de los precios basadas en encuestas directas.

I Introducción

En su valoración amplia de las previsiones sobre la evolución futura de los precios y los riesgos para la estabilidad de precios, realizada bajo el segundo pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema, el Consejo de Gobierno del BCE analiza en profundidad un conjunto amplio de información sobre la situación económica y financiera. Este conjunto amplio de información incluye indicadores de presiones de demanda y oferta, indicadores de precios y costes, cotizaciones de activos y otras variables financieras, así como diversas previsiones del panorama macroeconómico. Junto con el análisis de otros indicadores que subyacen al segundo pilar, el análisis de la evolución de precios y costes complementa el análisis de la evolución monetaria que se realiza de conformidad con el primer pilar de la estrategia de política monetaria.

En un artículo anterior publicado en el número de abril de 1999 del *Boletín Mensual de BCE*, titulado «El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», se presenta una discusión general del conjunto amplio de indicadores que se utilizan de acuerdo con el segundo pilar. Sin embargo, desde entonces, varios artículos han examinado con más detalle el papel que desempeñan ciertos indicadores concretos. En este contexto, el presente artículo se centra en los siguientes indicadores de precios y costes: (i) precios de las importaciones y de las materias primas en los mercados internacionales; (ii) precios industriales; (iii) costes laborales, y (iv) indicadores basados en encuestas sobre la evolución esperada de los precios. Este grupo de

variables, que representa una categoría limitada pero bastante homogénea de indicadores estrechamente interrelacionados, se analiza con regularidad en el epígrafe sobre «Evolución de los precios» del *Boletín Mensual del BCE*.

Aunque la zona del euro es una economía relativamente cerrada en comparación con la de los países que la forman, los precios de las importaciones y los precios de las materias primas en los mercados internacionales resultan útiles para explicar la evolución del IAPC, porque, o bien afectan directamente a los precios de consumo, o bien entran en la cadena de producción y afectan a los precios de los bienes de consumo industriales nacionales. A diferencia de las materias primas, que se incorporan a la cadena de producción predominantemente en sus primeras etapas, el trabajo es un factor de producción importante en todas las etapas del proceso productivo y, por tanto, los costes laborales ejercen una influencia importante sobre la evolución de los precios de consumo. Puesto que las expectativas sobre la evolución futura de los precios pueden afectar a la evolución de salarios y beneficios y, tener, por tanto, un impacto sobre la evolución futura de los precios, las encuestas que recogen las expectativas del sector privado sobre la evolución futura de los precios constituyen también un indicador útil para la política monetaria.

El Consejo de Gobierno ha definido su objetivo fundamental de estabilidad de precios con referencia al IAPC de la zona del euro. El presente artículo identifica y explica las relaciones, tanto

Cuadro I

Cuadro resumen: Indicadores de precios y costes de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Medias			Max.	Min.	Desv. típ.	Desv. típ. relativa ¹⁾
	1990-2000	1990-1995	1995-2000					1990-2000
IAPC general ²⁾	2,6	3,4	1,7	5,0	0,8	1,1	1,0
Bienes	2,2	2,8	1,4	4,8	0,1	1,1	1,0
Alimentos	2,2	2,9	1,5	4,6	-0,3	1,2	1,1
Alimentos no elaborados	2,0	2,5	1,3	7,0	-1,9	2,2	2,0
Alimentos elaborados ³⁾	2,4	3,2	1,6	4,5	0,6	1,0	1,0
Bienes industriales	2,1	2,8	1,3	5,2	-0,4	1,2	1,1
Bienes industriales no energéticos	1,9	2,6	1,0	3,4	0,3	1,0	0,9
Energía	3,1	3,5	2,4	15,3	-4,9	4,0	3,7
Servicios	3,6	4,7	2,4	6,0	1,3	1,4	1,3
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	15,9	15,0	16,4	31,5	8,8	42,0	38,7
Precios de las materias primas, excluido el petróleo ⁵⁾	-0,2	-0,6	0,7	26,4	-23,5	12,6	11,7
Valor unitario de las importaciones ⁵⁾	1,9	1,2	2,9	22,8	-12,2	6,3	5,8
Precios industriales ⁶⁾	1,4	1,9	1,2	6,5	-2,7	1,7	1,6
Bienes intermedios	1,3	2,0	1,2	10,9	-5,3	3,1	2,9
Bienes de equipo	0,8	1,0	0,7	2,6	-0,1	0,7	0,6
Bienes de consumo	2,3	3,3	1,4	5,6	-0,2	1,4	1,3
Costes laborales unitarios ⁷⁾	2,2	3,1	1,1	5,3	-1,6	2,0	1,8
Remuneración por asalariado ⁷⁾	3,7	4,7	2,4	6,7	1,1	1,8	1,7
Productividad laboral ⁷⁾	1,5	1,7	1,4	2,8	-0,1	-	-
Total costes laborales por hora ⁸⁾	.	.	2,5	3,6	1,7	0,7	1,3
Expectativas precios de venta ⁹⁾	5,9	10,3	3,2	24,0	-11,0	-	-
Tendencia esperada de los precios ¹⁰⁾	25,0	32,0	17,5	51,0	7,0	-	-

Fuentes: Eurostat (IAPC, valor unitario de las importaciones, precios industriales y total costes laborales por hora), International Petroleum Exchange (precio del petróleo), HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) (precios de las materias primas, excluido el petróleo), datos nacionales (costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y productividad laboral), encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea (expectativas precios de venta y tendencia esperada de los precios) y cálculos del BCE.

- 1) Muestra la desviación típica de la tasa de variación interanual de cada indicador en relación con la del IAPC general. A excepción de los costes laborales por hora (véase nota 8), esta se calcula a partir de 1990.
- 2) Los datos anteriores a 1995 son estimaciones basadas en definiciones nacionales y no son totalmente comparables con los IAPC que comenzaron a elaborarse en 1995.
- 3) Incluye las bebidas alcohólicas y el tabaco.
- 4) Brent (para entrega dentro de un mes). En ECU hasta diciembre de 1998. La desviación típica se calcula utilizando las tasas de variación interanual.
- 5) En euros; en ECU hasta diciembre de 1998.
- 6) Excluida la construcción.
- 7) Total de la economía. Datos trimestrales.
- 8) Total de la economía (excluidos la agricultura, la Administración Pública, la educación, la sanidad y otros servicios). Datos trimestrales, la serie comienza en el primer trimestre de 1996.
- 9) En meses. Porcentajes netos.
- 10) Próximos doce meses. Procentajes netos.

directas como indirectas, que existen entre los distintos indicadores de costes y precios y el IAPC de la zona del euro y sus principales componentes. Un análisis de este tipo facilita la comprensión del panorama general de precios y ayuda a distinguir las variaciones de precios puramente transitorias de las más permanentes. Mientras que del medio al largo

plazo la inflación es, en último término, un fenómeno monetario, la evolución del corto al medio plazo de los precios puede estar afectada significativamente por los costes de producción y los precios de importación (factores de presión de costes), así como por la evolución de la actividad económica (factores de presión de la demanda).

La consideración de la interacción histórica entre los distintos indicadores y los precios de consumo puede resultar de gran utilidad para el análisis. En el resto del presente artículo se presentan dichas interacciones utilizando el análisis gráfico y de correlación. Este último indica la fortaleza o debilidad de las relaciones que existen entre los distintos indicadores y la evolución de los precios de consumo finales a corto o medio plazo.

Ante todo, conviene subrayar que las implicaciones que la evolución de los distintos indicadores concretos pueda tener respecto del comportamiento de los precios de consumo variarán con frecuencia dependiendo de las particulares circunstancias del momento y del contexto macroeconómico en el que se produce dicha evolución. Además, los cambios estructurales y de comportamiento que experimente la economía, tales como cambios en los procesos productivos, innovaciones tecnológicas, desregulación o cambios significativos en el contexto de la política macroeconómica, podrían llevar, con el tiempo, a cambios graduales en las relaciones existentes entre los distintos indicadores y la futura evolución de los precios. Un ejemplo de tales cambios es la introducción de la moneda única en enero de 1999, introducción que, entre otras cosas, habrá contribuido probablemente a crear una intensificación de la competencia. Conviene tener en cuenta estas consideraciones a la hora de analizar la evolución de los precios. Además, los cambios en la imposición indirecta y en los precios administrados son también factores que pueden tener un efecto significativo sobre la evolución de los precios.

El cuadro 1 proporciona datos resumidos del IAPC de la zona del euro, de sus componentes y de los distintos indicadores de producción y cos-

tes que se discuten en los epígrafes siguientes. El cuadro muestra que el movimiento a la baja de la inflación media, medida por el IAPC, que se produjo a lo largo de los años noventa, y que redujo dicha media del 3,4% del período 1990-1995, al 1,7% del período 1995-2000, se correspondió aproximadamente con un movimiento a la baja en la variación interanual de otros indicadores de precios y costes. Por ejemplo, la variación interanual de los costes laborales unitarios disminuyó desde una media del 3,1% en 1990-1995 hasta el 1,1% en 1995-2000, mientras que, en los mismos períodos, el incremento anual de los precios industriales disminuyó de una media del 1,9% a una del 1,2%. Esta evolución es indicativa del paso gradual de una situación de inflación alta a otra consistente con la estabilidad de precios, evolución que refleja, en gran parte, los esfuerzos realizados por los Estados miembros en el contexto del proceso de convergencia previo a la creación de la Unión Económica y Monetaria.

El cuadro 1 muestra también claramente que, a lo largo de la década de 1990, muchos de los indicadores de precios y costes disponibles, y especialmente los de precios de importación, petróleo y materias primas, han mostrado un grado de variabilidad a corto plazo significativamente mayor que la mostrada por el IAPC de la zona del euro. Esto se explica, en parte, por el hecho de que los márgenes de beneficio tienden a funcionar como amortiguadores, reduciendo las fluctuaciones de los precios de consumo en comparación con los costes de producción. En este contexto, conviene señalar que, en la zona del euro, los costes laborales son un componente del coste mucho más importante que los precios de importación y que, por tanto, el orden en que se presentan los indicadores en el presente artículo no refleja su importancia respecto de la tendencia de evolución del IAPC.

2 Los precios de las importaciones y de las materias primas en los mercados internacionales

Aunque la economía de la zona del euro es de mayor tamaño y relativamente más cerrada que la de los países que la componen, la evolución de los precios de las importaciones y de las materias primas en los mercados internacionales

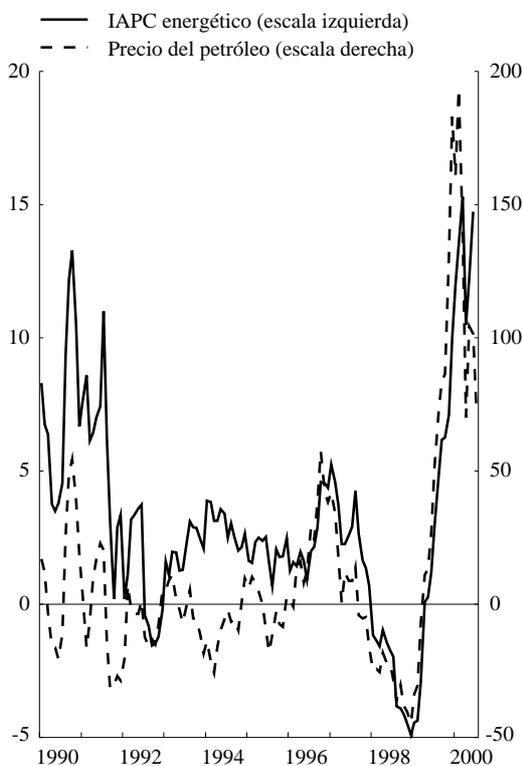
proporciona información importante para la comprensión de las previsiones sobre la evolución de los precios internos. En particular, el análisis de los precios de importación y de las materias primas en los mercados internacionales

les facilita la evaluación de la medida en la cual la evolución global de los precios, junto con la evolución del tipo de cambio nominal del euro, puede influir sobre los precios de consumo de la zona del euro.

Los precios de importación y de las materias primas contienen información útil sobre la inflación presente y futura de los precios de consumo por varias razones, y muy especialmente porque las importaciones y las materias primas o bien se destinan directamente al consumo privado o son un *input* importante en la producción interna de bienes y servicios. En este sentido, cabe distinguir entre los efectos directos, indirectos y secundarios de la evolución de los precios de importación sobre los precios de consumo. El efecto *directo* opera vía importaciones de materias primas y de otros bienes finales, que son consumidos, más o menos directamente, por las familias. Por el contrario, los efectos *indirectos* surgen a medida que los mayores costes se van repercutiendo gradualmente a lo largo de la cadena de producción, vía repercusión de los precios industriales sobre los precios de consumo (los precios industriales se discuten con más detalle en el epígrafe 3). Mientras que las variaciones de los márgenes internos de beneficio pueden compensar, en cierta medida, los efectos de las variaciones a corto plazo de los costes de los *inputs* importados sobre los precios internos, lo probable es que las variaciones más permanentes de los costes de los *inputs* importados se reflejen en los precios internos. Además, la materialización de tales efectos, o la expectativa de que probablemente se materialicen, puede influir en la evolución de los salarios, dando lugar a *efectos secundarios* sobre los precios de consumo. Los epígrafes 4 y 5 se ocupan del papel que desempeñan en estos procesos la evolución de los salarios y las expectativas de inflación, respectivamente. La interacción entre estos tres tipos de efectos implica que el impacto último de la evolución de los precios de importación y de las materias primas sobre los precios de consumo puede manifestarse a lo largo de un período bastante extenso de tiempo (dos o tres años, o incluso más, si existe la posibilidad de que se produzcan efectos secundarios).

Gráfico I El IAPC energético y el precio del petróleo de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

A la luz de las anteriores consideraciones, conviene distinguir entre los precios de importación de los productos manufacturados y los precios de importación de las materias primas, tales como el petróleo y las materias primas distintas del petróleo. Tal distinción tiene interés también porque las variaciones del tipo de cambio tienden a tener un efecto inmediato y de igual magnitud sobre el precio en euros de las importaciones de materias primas tales como el petróleo y el resto de materias primas, mientras que, por el contrario, el impacto de las variaciones del tipo de cambio sobre el precio en euros de las importaciones de las manufacturas —que incluyen bienes intermedios, así como de consumo y de equipo— será probablemente de menor magnitud. Esto refleja el hecho de que los productores extranjeros que exportan estos bienes a la zona del euro tienen que tener en cuenta la competencia a la que se enfrentan por parte de los productores de bienes similares dentro de la zona del euro. En consecuencia, en caso de que

se produjera una depreciación del euro, por ejemplo, —y especialmente si esta es percibida como transitoria— las empresas pueden considerar que su comportamiento óptimo no consiste en aumentar el precio en euros de los productos que venden a la zona del euro, de forma que refleje plenamente la variación del tipo de cambio (es decir, mantener sin cambios el precio expresado en la moneda del país exportador), ya que ello podría llevar a una pérdida de cuota de mercado. Sin embargo, lo normal es que las variaciones más permanentes del tipo de cambio sí que repercutan, en algún momento, sobre los precios de importación. Además, existe un efecto similar que opera en la dirección opuesta, ya que una caída de los precios de importación puede ejercer una presión a la baja sobre los precios de los bienes similares producidos dentro de la zona del euro con los que compiten.

Los efectos directos del precio del petróleo se ven más claramente en el componente energético del IAPC

Los precios del petróleo han sido recientemente el ejemplo más destacado de precios de ma-

terias primas que tienen un impacto directo sobre la evolución de los precios de consumo (vía precios de la energía). Aunque existen otros muchos factores, aparte del de los precios del petróleo, que influyen también sobre la evolución del precio de la energía (tales como la imposición y la desregulación en los mercados energéticos), en tiempos de grandes variaciones del precio en euros del petróleo, este domina la evolución del componente energético del IAPC (véase gráfico 1). Así, la evolución del precio del petróleo es el principal factor explicativo que subyace a la disminución interanual de los precios de la energía en 1998 y principios de 1999, así como al fuerte aumento en la tasa de variación interanual de los precios de la energía a partir de abril de 1999. La alta correlación (0,7) existente entre la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC y la tasa de variación interanual de los precios del petróleo del mes anterior confirma la relativamente rápida repercusión de los precios del petróleo sobre los precios de la energía (para una discusión más detallada sobre el uso de los coeficientes de correlación para evaluar el movimiento conjunto de distintas variables, véase el recuadro 1).

Recuadro 1

Interpretación de la correlación histórica entre indicadores de precios y de costes

El coeficiente de correlación puede utilizarse para arrojar luz sobre la relación existente entre diversos indicadores. Hay varios ejemplos en los que un alto grado de correlación entre variables económicas confirma la estrecha relación que sería de esperar que existiera entre ellas. Uno de ellos es la observación de que variaciones en el precio del petróleo (medido en euros) se reflejan casi de inmediato en la evolución del precio de consumo de la energía. Esta relación tiene sentido, dado el uso general del petróleo como fuente de energía. Esta interdependencia también se refleja en la elevada correlación de la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC con la tasa de variación interanual del precio del petróleo. Medida a lo largo del período comprendido entre 1990 y 2000, esta correlación alcanza su máximo (0,7) cuando la evolución actual de los precios de la energía se compara con la evolución del precio del petróleo en el mes anterior.

Aunque el coeficiente de correlación contiene información de utilidad, también presenta algunos problemas. En primer lugar, la correlación es simplemente una medida del movimiento común de dos variables. El que el coeficiente de correlación tenga un valor elevado no es suficiente, en sí mismo, para poder inferir que existe una relación causal entre las dos variables. El alto grado de correlación puede deberse a otros factores independientes que pueden afectar tanto al indicador como al IAPC. En este sentido, el avance hacia una convergencia con niveles de inflación bajos de los países de la zona del euro durante los años noventa supone que la evolución de la tasa de variación interanual de la mayoría de los indicadores de precios y de costes para dicha zona siguió, de forma generalizada, una tendencia descendente en dicho período. Como consecuencia de esta tendencia, la correlación histórica para toda la década puede exacerbar esta relación, en comparación con

un entorno de estabilidad de precios. Los coeficientes de correlación también pueden variar con el tiempo, lo que puede suceder como consecuencia de los cambios estructurales ocurridos en la economía, tales como cambios en los procesos de producción, innovación tecnológica o una modificación del régimen de política económica. Por último, la correlación solo analiza las relaciones lineales, aunque pueden existir relaciones no lineales entre las variables. Por ello, es necesario complementar el estudio de los coeficientes de correlación con un análisis económico más amplio, basado en el conocimiento de cómo funciona la economía (hipótesis apriorísticas sobre las relaciones causales inferidas de las teorías económicas, del conocimiento de las prácticas productivas, etc.).

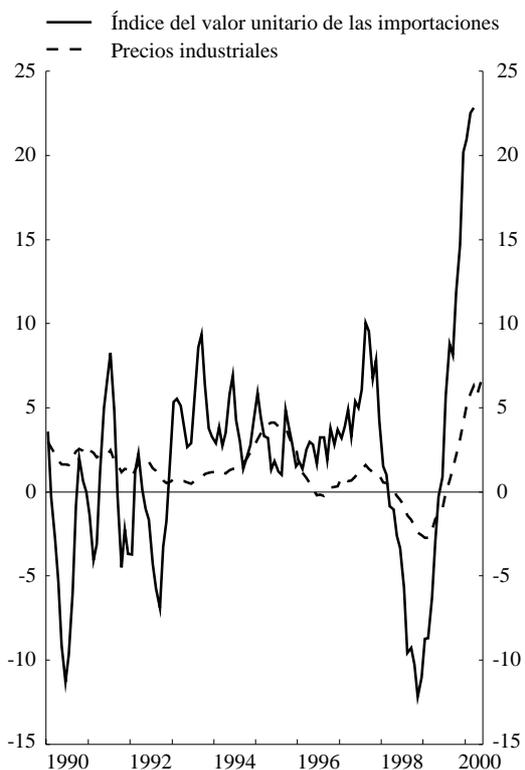
Además de las complicaciones que se plantean como resultado de los cambios estructurales o de comportamiento, la interacción entre la política monetaria y la inflación, por una parte, y entre la inflación y los indicadores de inflación, por otra, hace más compleja la correlación observada entre los diversos indicadores y la evolución futura de los precios. Por ejemplo, una política monetaria de carácter prospectivo, que adopta medidas preventivas en respuesta a riesgos inflacionistas, tenderá a contrarrestar los efectos independientes de diversos indicadores sobre los precios de consumo. En tales circunstancias, podría no observarse un indicador adelantado para una variable concreta ni, por lo tanto, una correlación clara al analizarse la evolución de un conjunto de datos históricos. Naturalmente, esto no significa que el banco central deba pasar completamente por alto dicho indicador. Por el contrario, se puede considerar una indicación de que dicha política ha reaccionado adecuadamente a las pasadas presiones inflacionistas sobre la economía. Así pues, el hecho de que una variable concreta pueda no haber mostrado en el pasado unas buenas propiedades de indicador adelantado de la inflación no quiere decir que no contenga información relevante desde el punto de vista de la política monetaria actual o futura.

Efectos indirectos vía precios industriales

La existencia de una relación relativamente estrecha entre los precios industriales y los precios de importación ilustra los efectos indirectos que tienen los precios de las materias primas y de otras importaciones sobre los precios internos en la zona del euro. La máxima correlación entre los precios industriales de la zona del euro y los precios de importación es de 0,5, con un retardo de un mes. Esta correlación refleja el hecho de que la evolución de los precios de las importaciones de materias primas y de bienes intermedios afecta a la evolución de los precios industriales de los bienes intermedios y, por consiguiente, también a la de los bienes finales del sector industrial. Sin embargo, la evolución de los precios de importación en la zona del euro, medida por los índices de valor unitario, tiende a ser más variable que la evolución de los precios industriales (véase gráfico 2). Esta mayor variabilidad relativa es consecuencia, en parte, del hecho de que los precios industriales se ven también afectados por la evolución de los costes y márgenes de beneficio internos, que puede tender a compensar la variabilidad proveniente de los precios de los *inputs* de importación. Ade-

Gráfico 2
Índice del valor unitario de las importaciones
y precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

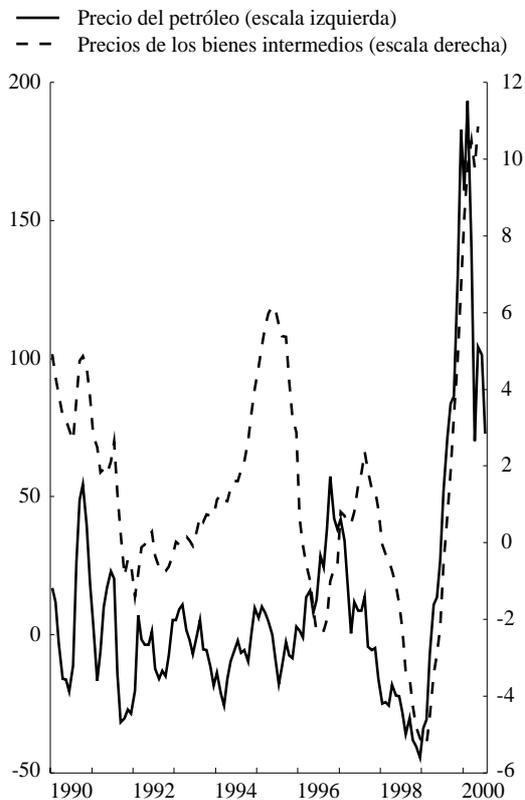


Fuentes y datos: véase cuadro 1.

Gráfico 3

Precios del petróleo y de los bienes intermedios de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

más, las deficiencias estadísticas para medir las variaciones de precios de los índices de valor unitario pueden explicar una gran parte de su alta variabilidad a corto plazo (mes a mes). Estos índices son, no obstante, el único indicador global de los precios de importación de que se dispone actualmente en la zona del euro.

El movimiento conjunto de los precios industriales y los precios de las materias primas en los mercados internacionales puede observarse muy claramente en el componente de bienes intermedios de los precios industriales, lo que refleja la alta participación de las materias primas en el sector de bienes intermedios. Concretamente, la evolución, tanto de los precios del petróleo como de las restantes materias primas, ha contribuido al aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios desde principios de 1999 (véanse gráficos 3 y 4). El análisis de los coeficientes de correlación relevantes durante la década de 1990 apoya también lo dicho

sobre los efectos de los precios del petróleo y de las materias primas distintas del petróleo sobre los precios de los bienes intermedios en la zona del euro. La correlación máxima entre la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios y la tasa de variación interanual de los precios del petróleo en euros es de 0,6 para el precio del petróleo, con un retardo de dos o tres meses, mientras que la correlación máxima entre la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios y la de los precios de las materias primas distintas del petróleo en euros es de 0,5, con un retardo de tres meses.

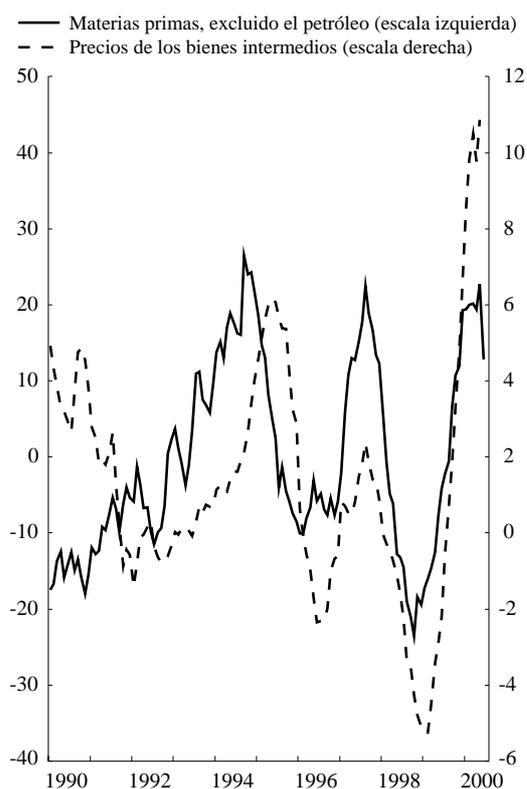
Los precios de las materias primas tienen también una dimensión de horizonte temporal amplio

Los precios de las materias primas tienen también características de horizonte temporal amplio, reforzadas por tratarse de mercancías que

Gráfico 4

Precios de las materias primas, excluido el petróleo, y de los bienes intermedios de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

pueden almacenarse y por la existencia de mercados de futuros sobre materias primas. En especial, el precio al contado de una materia prima tenderá a ser igual que su precio de futuros, incluyendo una deducción por el valor actual de los costes de almacenaje. En consecuencia, el precio al contado de una materia prima tenderá a aumentar si se espera que su valor vaya a incrementarse en el futuro. Además, la existencia de mercados de futuros en los que se fijan los precios de entrega futura de diversas mercancías proporciona indicios sobre las expectati-

vas de los participantes en el mercado respecto de la probable evolución futura de los precios de las materias primas. Sin embargo, existe un límite a la información contenida en los precios de los futuros sobre materias primas, ya que los mercados de materias primas pueden verse afectados por influencias o perturbaciones específicas de dichos mercados o por fenómenos macroeconómicos que son difíciles de prever y que, por tanto, no estarán plenamente incorporados en la estructura temporal de los precios de los futuros sobre materias primas.

3 Los precios industriales

La evolución de los costes de producción tiende a repercutir a lo largo de la cadena de producción hasta el escalón minorista y, en último término, hasta los precios pagados por los consumidores. Por tanto, la información sobre los precios industriales resulta útil para el análisis de las perspectivas de los precios de consumo.

A diferencia de lo que ocurre con los precios de importación, los precios industriales se refieren a precios de bienes industriales producidos dentro de la zona del euro. Por tanto, la evolución de los precios industriales refleja también la influencia de un conjunto de factores internos de la economía de la zona del euro, además de la evolución de los precios de importación y de los precios internacionales de las materias primas (como se discute en el epígrafe 2). Dichos factores incluyen la evolución de los costes laborales internos y la situación cíclica del sector industrial, es decir, el grado de equilibrio entre la oferta y la demanda de productos industriales, que puede afectar también a la evolución de los márgenes de beneficio. Además, las expectativas sobre la evolución de los precios y la actividad futura influirán, probablemente, sobre el comportamiento de los precios en el sector industrial.

Precios industriales de los bienes intermedios, de consumo y de equipo

Resulta útil desglosar la evolución global de los precios industriales en tres componentes: precios de los bienes intermedios (incluyendo ma-

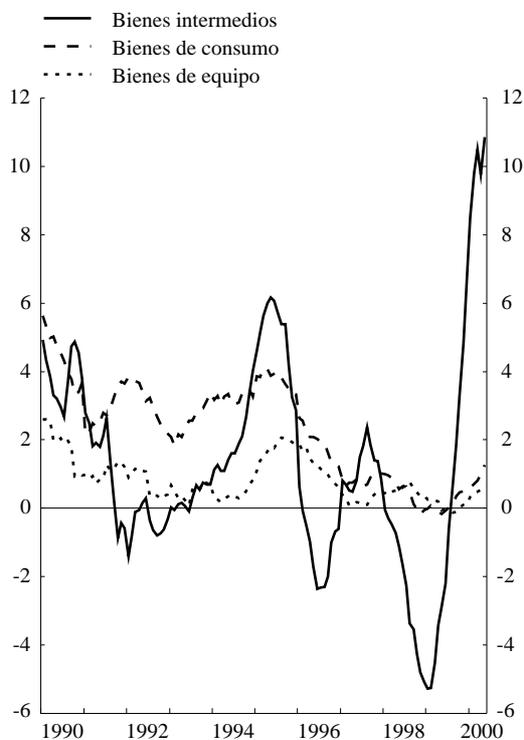
terias primas elaboradas), precios de los bienes de consumo y precios de los bienes de equipo. La evolución de los precios de los bienes intermedios, que tienen una ponderación de alrededor del 47% en el índice de precios industriales del conjunto de la zona del euro, tiende a afectar a la evolución de los precios industriales finales de los bienes de consumo y de equipo con un retardo (estos bienes tienen ponderaciones de aproximadamente el 38% y el 15%, respectivamente, en el índice general). Utilizando dicho desglose, puede realizarse una valoración de la medida en la cual la evolución de los precios de los bienes intermedios (resultante, por ejemplo, de la evolución de los precios internacionales de las materias primas) repercute a lo largo de la cadena de producción hasta los precios industriales finales de los bienes de consumo y de los bienes de equipo y, en consecuencia, de la medida en la cual resulta posible trazar dichas repercusiones hasta la evolución de los precios de consumo.

El gráfico 5 ilustra la relación entre los precios de los bienes intermedios y los precios de los demás bienes a lo largo de la cadena de producción. Los coeficientes de correlación indican que la tasa de variación interanual de los precios industriales de bienes de consumo presenta una alta correlación (0,6) con la evolución de los precios de los bienes intermedios de seis meses antes, mientras que la evolución de los precios de los bienes de equipo presenta una correlación más estrecha (0,8) con los precios de los bienes intermedios de alrededor de ocho meses

Gráfico 5

Precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

antes. La evidencia empírica más reciente muestra que el gran aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios observada desde principios de 1999 ha empezado a tener un impacto alcista sobre la tasa de variación interanual de los precios industriales, tanto de los bienes de consumo como de los bienes de equipo.

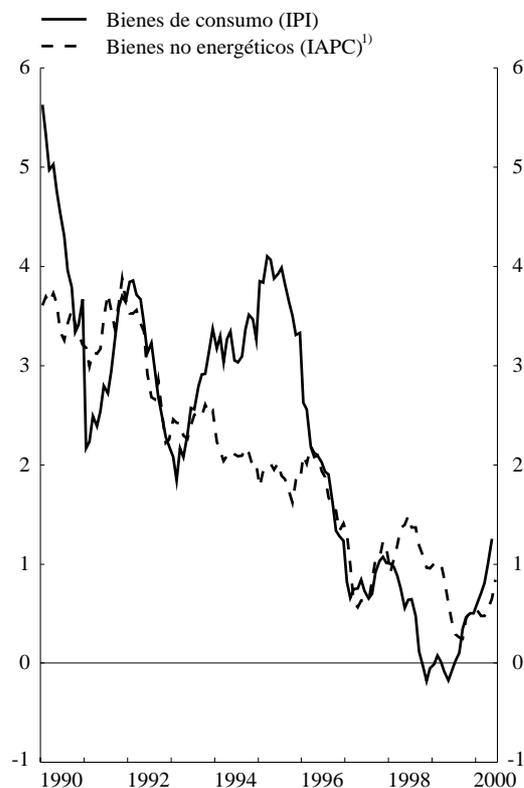
Puesto que los bienes industriales finales son normalmente adquiridos por minoristas que posteriormente los venden a los consumidores, existe un vínculo entre la evolución de los precios industriales y la de los precios de consumo, que puede mostrarse por medio de un simple análisis gráfico. Existen, no obstante, varios factores que debilitan dicha relación entre los precios industriales y los precios de consumo. Las variaciones de los márgenes de beneficio minorista pueden suavizar los efectos que tiene la evolución de los precios industriales sobre los precios de consumo, y la variación de los costes de transporte, almacenaje y entrega, así como la

imposición indirecta, pueden debilitar también dicha conexión entre precios industriales y de consumo. Además, los tres componentes de los precios industriales afectarán a la evolución de los precios de consumo con diferentes retardos temporales. Como se señaló anteriormente, los precios de los bienes intermedios repercuten en los precios industriales, tanto de los bienes de consumo como de los bienes de equipo. Mientras que los precios industriales de los bienes de consumo tienen un impacto relativamente rápido sobre la evolución de los precios de consumo a nivel minorista, los precios de los bienes de equipo tienden a afectar a los precios de consumo tan sólo de forma gradual, a través de su impacto sobre los costes de producción de los bienes de consumo. Así mismo, las diferencias de composición pueden reducir la correlación entre el índice general de precios industriales y el

Gráfico 6

Precios industriales de los bienes de consumo e IAPC de los bienes no energéticos de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase el cuadro 1.

1) Comprende los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos.

IAPC. Por ejemplo, los precios de los servicios están incluidos en el IAPC pero no en los precios industriales. Como consecuencia, la evolución de los precios de los bienes no energéticos del IAPC tiende a seguir los movimientos de los precios industriales de los bienes de consumo

de forma bastante estrecha, pero con un retardo (véase gráfico 6). También es evidente que, como anteriormente se mencionaba, la evolución de los precios de consumo tiende a ser menos variable que la de los precios industriales de los bienes de consumo.

4 Indicadores de costes laborales

En los epígrafes precedentes se ha analizado la evolución de los precios internos y externos en las diferentes fases del proceso de producción y su relación con la de los precios de consumo. En cambio, en este epígrafe se examina el papel de los costes laborales, cuya incidencia sobre los precios se manifiesta en todas las fases del proceso de producción. A su vez, el comportamiento de los precios puede repercutir también sobre la evolución futura de los salarios. En consecuencia, los procesos de formación de los salarios y de determinación de los precios están estrechamente relacionados.

La inflación tiende a reflejar un crecimiento de los salarios nominales superior al de la productividad laboral

La elevada participación de las rentas de trabajo en el PIB total subraya la importancia de los costes laborales en el análisis de la evolución de los precios. En línea con la idea de que los precios se fijan como un margen sobre los costes, corregidos de la productividad, un crecimiento de los salarios nominales por encima del de la productividad laboral tenderá, en última instancia, a reflejarse en los precios. Obviamente, a lo largo del ciclo económico, no todas las variaciones de los costes laborales se reflejarán necesariamente en los precios, puesto que los márgenes pueden tender a actuar como amortiguadores. No obstante, a menos que se produzca un desplazamiento permanente de los márgenes, como consecuencia de cambios estructurales o de un aumento de la competencia, un crecimiento de los salarios nominales superior al de la productividad laboral tenderá a impulsar los precios al alza, aunque con un cierto retraso. Este razonamiento sugiere que un crecimiento constante de los salarios por encima de un cre-

cimiento sostenible de la productividad laboral señalaría un riesgo para la estabilidad de precios en el medio plazo.

Si bien la evolución de los costes laborales puede tener implicaciones significativas para los precios, es poco probable que esta interacción se produzca solamente en una dirección. Con toda probabilidad, el comportamiento de los precios influirá también, en cierta medida, en la evolución futura de los salarios. Por ejemplo, al formular sus demandas salariales, los trabajadores pueden tener en cuenta las variaciones pasadas o esperadas en el coste de la vida. En este sentido, los asalariados pueden verse también influidos por la evolución de los beneficios al establecer sus demandas salariales. En estas circunstancias, el comportamiento efectivo o previsto de los precios puede dar lugar a aumentos salariales. Una importante consecuencia de este hecho es que una percepción general de que los precios se mantendrán estables ayuda a reforzar la moderación salarial. Por consiguiente, una política monetaria orientada hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios contribuye a evitar las espirales de precios y salarios, es decir, situaciones en las que un crecimiento excesivo de los salarios origina incrementos de precios que generan, a su vez, nuevos aumentos salariales. La definición cuantitativa de estabilidad de precios enunciada por el Eurosistema debería, por lo tanto, constituir una referencia clara en lo que respecta a las expectativas de evolución futura de los precios en la zona del euro.

Para dicha zona, existen diferentes indicadores de costes laborales, que son regularmente analizados por el Eurosistema. El crecimiento de la remuneración por asalariado, que es un indicador trimestral obtenido a partir de las cuentas nacionales, proporciona información sobre el

comportamiento de los costes laborales salariales y no salariales nominales (tales como las cotizaciones sociales) para el total de la economía. Si bien los datos sobre remuneración por asalariado están influidos por las variaciones en el número total de horas trabajadas (que tiende a cambiar a lo largo del ciclo económico y según la época del año), las ganancias salariales totales por hora proporcionan una medida del comportamiento de los costes laborales, corregida por el número de horas trabajadas (para una información más detallada respecto a los datos disponibles sobre la evolución de los precios y costes en la zona del euro y a la necesidad de mejorar la situación actual, véase el recuadro 2).

En general, las tasas de crecimiento de los costes laborales totales por hora y de la remuneración por asalariado tienden a moverse de forma paralela, aunque es corriente observar una cierta divergencia a corto plazo, como consecuencia de la evolución de las horas trabajadas o de diferencias en el grado de cobertura de los dos indicadores. Por último, los costes laborales unitarios miden la remuneración de todos los asalariados por unidad de PIB real. Por lo tanto, el crecimiento de los costes laborales unitarios ofrece una estimación de la medida en que los aumentos de los costes laborales nominales se apartan de la tasa de crecimiento de la productividad laboral.

Recuadro 2

Información estadística sobre la evolución de precios y costes en la zona del euro

Con objeto de asegurar que el Consejo de Gobierno se encuentre adecuadamente informado a la hora de tomar sus decisiones de política monetaria, el Eurosistema requiere una información estadística coherente, fiable y puntual. Además, con objeto de estudiar las relaciones históricas con vistas a lograr una mejor comprensión de la situación actual, resulta muy importante disponer de series temporales largas. Mientras que la situación es, en general, satisfactoria en el campo de las estadísticas de precios y costes, es necesario introducir mejoras adicionales en el campo de las estadísticas de importación y costes laborales.

Estadísticas de precios de consumo

Los datos existentes sobre el IAPC cumplen, en general, los requerimientos del BCE en cuanto a armonización, fiabilidad y puntualidad. Los datos mensuales están disponibles desde 1995; el cuadro 1 presenta tanto el IAPC general como su desglose por componentes. Los datos estimados, anteriores a 1995, se basan en los IPC nacionales y no son plenamente comparables con los del IAPC a partir de 1995. Eurostat proporciona oportunamente datos sobre la zona del euro (entre 17 y 22 días después del final del mes correspondiente). La principal partida que sigue excluyéndose todavía del IAPC es el gasto de las familias en viviendas ocupadas por sus propietarios. Dada la importancia de la vivienda en el gasto de las familias, es importante encontrar lo antes posible una solución aceptable al problema, sin duda difícil, de la inclusión de esta partida.

Además del IAPC, las contabilidades nacionales proporcionan deflatores del gasto de consumo para la zona del euro. Estos datos, aun siendo de interés para el análisis de la evolución de los precios en la zona del euro, tienen la desventaja de estar menos actualizados y de publicarse con menor frecuencia (son trimestrales) que los del IAPC.

Los precios de las importaciones y de las materias primas

No se dispone de índices de precios de importación correspondientes al comercio entre la zona del euro y el resto del mundo. En su defecto, la evolución de los precios de importación se mide por medio de Índices de Valor Unitario (IVU), que se calculan dividiendo el valor del comercio por su volumen. No obstante estos datos cubren tan sólo el comercio de bienes, y no el de servicios. Aunque no tienen la calidad de los índices de precios, los IVU son, no obstante, indicadores útiles de la evolución de los precios de importación. Eurostat proporciona datos sobre los mismos con periodicidad mensual, en una serie que comienza en 1989, pero cuya

publicación se realiza con un retraso considerable (de entre 90 a 95 días después del final del mes correspondiente) y se ven sujetas a frecuentes revisiones. Aunque, en teoría, es posible agregar los deflatores de precios de importación de las cuentas nacionales, en la práctica, estos datos no se usan para la evaluación de la evolución de los precios de importación de la zona del euro, ya que al hacerlo se incluiría el comercio entre países de la zona del euro.

Los datos sobre precios del petróleo, medidos en dólares estadounidenses por barril, están disponibles diariamente, provenientes de diversas fuentes, incluyendo el *Internacional Petroleum Exchange*. Estos datos pueden transformarse fácilmente en euros, utilizando el tipo de cambio entre el dólar y el euro, mientras que, para períodos anteriores a 1999, se utiliza el tipo de cambio del ECU.

Para los precios de las materias primas distintas del petróleo, se utilizan los datos diarios que recoge y recopila el *Institut für Wirtschaftsforschung* de Hamburgo (HWWA). Los datos sobre precios de las materias primas están disponibles con muy poco retraso. El índice se pondera de acuerdo con las importaciones de los países de la OCDE en el período 1989-1991, pero excluyendo el comercio intracomunitario. Por tanto, las ponderaciones no reflejan específicamente el comercio de la zona del euro con el resto del mundo. Se dispone también de subíndices para alimentos, bebidas tropicales y primeras materias industriales.

Los precios industriales

Eurostat proporciona datos mensuales de precios industriales para el sector industrial en su conjunto (excluyendo la construcción), así como para sus componentes de bienes intermedios, bienes de equipo y bienes de consumo duradero y no duradero. Aun cuando la situación ha mejorado durante el pasado año, los datos por países en los que se basan los agregados para la zona del euro no son tan comparables como los datos del IAPC. En especial, la evolución de los subsectores no es totalmente coherente con los datos del sector industrial en su conjunto porque las principales categorías del desglose no han sido plenamente armonizadas. Los datos sobre precios industriales totales están disponibles desde 1981 en adelante. Igualmente, el retraso temporal con el que se publican estos datos (de 37 a 39 días después del final del mes correspondiente) es mayor que el de los datos del IAPC.

Los costes laborales

Eurostat proporciona datos trimestrales sobre costes laborales por hora trabajada, tanto para la economía en su conjunto (excluyendo, no obstante, la agricultura, las Administraciones Públicas y los servicios educativos y sanitarios), como por subsectores, con desglose entre salarios y otros costes laborales. Estos datos se obtienen a partir de fuentes nacionales, pero se adaptan a definiciones comunes en sentido amplio. Los resultados se publican con un retraso de entre 90 y 100 días, lo que deja lugar para futuras mejoras en cuanto a la su oportunidad temporal. Desgraciadamente, los datos solo están disponibles desde el primer trimestre de 1995. Se requieren mejoras adicionales que hagan que la cobertura de los sectores concretos sea más completa y comparable.

Eurostat no publica datos de costes laborales unitarios (CLU) obtenidos a partir de las cuentas nacionales trimestrales para la zona del euro. Por tanto, es el BCE, basándose en datos nacionales, quien calcula los datos de CLU, que miden los costes laborales por unidad de producción para el conjunto de la economía y sus componentes (la remuneración por asalariado y la productividad del trabajo). Debido al calendario de publicación de las cuentas nacionales, estos datos de CLU se calculan con retrasos aún mayores que los de los costes laborales por hora trabajada que publica Eurostat. Las series se han recopilado desde 1985 en adelante. En general, existe un alto grado de semejanza entre la evolución de los datos de remuneración por asalariado y la de los costes laborales totales por hora trabajada que proporciona Eurostat para el conjunto de la economía. El análisis económico requiere datos comparables y oportunos de CLU proporcionados por Eurostat, preferiblemente calculados también por hora trabajada, además de por empleado. Asimismo, sería deseable

disponer de desglose por sectores (tales como industria y servicios), así como de desglose de las remuneraciones entre salarios y otros costes laborales.

Las expectativas de precios

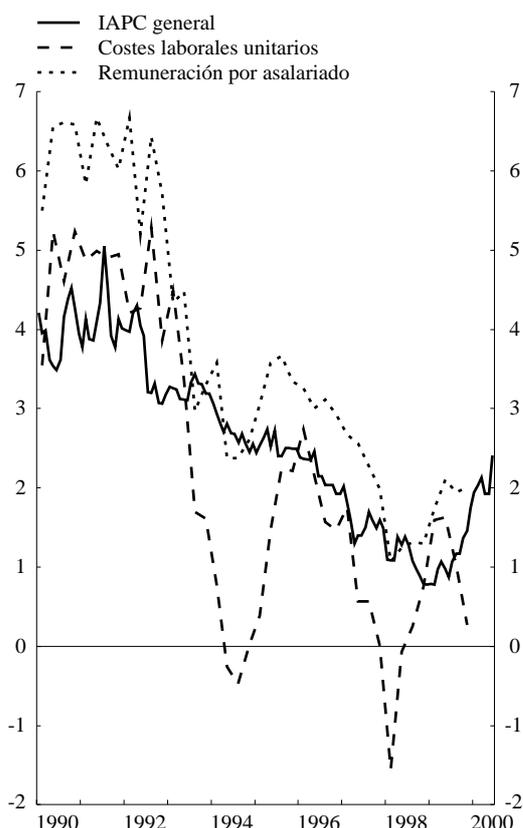
La Comisión Europea proporciona datos mensuales sobre las expectativas de precios de venta para los meses siguientes en la industria manufacturera y sobre las expectativas de los consumidores acerca de la tendencia de los precios durante los doce meses siguientes. Los datos de estas encuestas están disponibles a partir de 1985 y se publican con un retraso relativamente corto (alrededor de unos cinco días después del final del mes correspondiente). Además, cuatro veces al año, el BCE efectúa una encuesta, entre más de 80 analistas profesionales, sobre las expectativas relativas a la evolución del IAPC de la zona del euro.

El gráfico 7 muestra las tasas de variación interanual del IAPC general de la zona del euro, de los costes laborales unitarios y de la remuneración por asalariado. Tal como parecen indicar los argumentos expuestos anteriormente, a lo largo de la década de los noventa parece haber existido una relación entre los indicadores de costes laborales y la evolución de los precios. El incremento anual de cada uno de los indicadores de costes laborales está estrechamente relacionado con la tasa de variación interanual del IAPC, aunque está claro que, como resultado de las fluctuaciones cíclicas de la productividad laboral, los costes laborales unitarios están sujetos a notables variaciones a corto plazo, que se reflejan en los beneficios, más que en el IAPC. Este hecho sustenta la proposición de que un crecimiento de los salarios nominales muy por encima del crecimiento tendencial de la productividad laboral, frente a un crecimiento puramente cíclico, señalaría un riesgo para la estabilidad de precios en el medio plazo.

El sector servicios experimenta de forma persistente una tasa de incremento de los precios más elevada que la del sector de bienes

Algunas consideraciones económicas parecen indicar que la evolución de los costes laborales puede tener efectos diferentes sobre los distintos componentes del IAPC. Por ejemplo, dado que el sector servicios tiende a ser más intensivo en mano de obra y a tener un menor crecimiento tendencial de la tasa de productividad que el sector de bienes, los precios de los servicios tienden a estar más estrechamente relacio-

Gráfico 7
IAPC general, costes laborales unitarios y remuneración por asalariado en la zona del euro
(tasas de variación interanual)



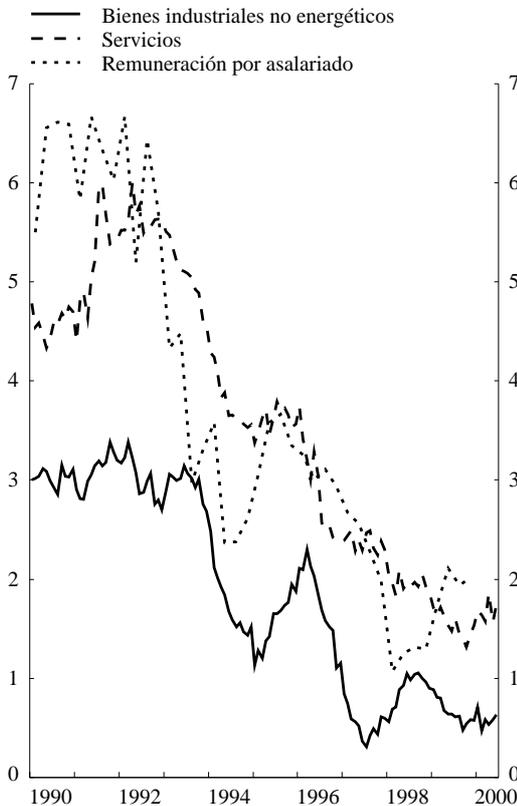
Fuentes y datos: véase cuadro 1.

nados con la evolución de los costes salariales nominales. Para arrojar alguna luz sobre el probable impacto del comportamiento de los costes laborales sobre los distintos componentes del IAPC, el gráfico 8 muestra la tasa de variación interanual de la remuneración nominal por asalariado, así como la de los componentes de

Gráfico 8

Componentes del IAPC y remuneración por asalariado en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

bienes industriales no energéticos y de servicios del IAPC. El gráfico evidencia que, si bien la tasa de crecimiento de los precios de los servicios ha coincidido ampliamente con la de la remuneración por asalariado, se ha mantenido sensiblemente por encima de la de los precios de los bienes industriales no energéticos. Esta evolución podría reflejar el hecho de que el creci-

miento de la productividad, en un sector de servicios más intensivos en mano de obra y no comerciables en el exterior, tiende, de forma persistente, a ser inferior al del sector de bienes. Sin embargo, los incrementos de los salarios nominales tienden a ser, en general, similares en ambos sectores. En consecuencia, el sector servicios está experimentando una tasa de aumento de los precios constantemente más elevada que la del sector de bienes.

Además de los indicadores que reflejan la evolución efectiva de los costes laborales, la información sobre los convenios colectivos en los diferentes países de la zona del euro puede ayudar también a formar una valoración general de las perspectivas de estabilidad de precios. Según el ámbito de aplicación de estos convenios, es decir, la proporción del total de trabajadores que están sujetos a los mismos, la información sobre los salarios negociados puede ayudar a evaluar los eventuales riesgos para la estabilidad de precios que puedan derivarse del comportamiento de los costes laborales. Sin embargo, es necesaria cierta cautela a la hora de sacar conclusiones sobre la probable evolución futura de los salarios solamente a partir de los salarios negociados. En particular, a lo largo del ciclo económico, los salarios efectivos podrían desviarse de los salarios negociados. Por consiguiente, toda evaluación de las perspectivas de evolución futura de los costes laborales deberá hacerse en el contexto macroeconómico general, teniendo en cuenta cualquier variación en el ritmo de actividad económica esperado, que podría dar lugar a una desviación de los salarios efectivos respecto a los salarios negociados previamente.

5 Medidas de la evolución esperada de los precios proporcionadas por las encuestas

Todos los indicadores mencionados anteriormente proporcionan información sobre el comportamiento observado de diferentes precios o costes. En cambio, en este epígrafe se examinan las medidas directas de la evolución futura esperada de los precios, que pueden obtenerse a partir de las encuestas económicas. Estas medidas directas de las expectativas deben distinguirse

de las estimaciones indirectas que pueden inferirse de los precios de distintos activos negociados en los mercados financieros internacionales. Las citadas medidas indirectas de las expectativas, así como las estimaciones del grado de incertidumbre respecto a dichas expectativas, han sido analizadas en el artículo titulado «El contenido informativo de los tipos de

interés y de sus derivados para la política monetaria» publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2000.

Dado el probable impacto de las expectativas de precios sobre la fijación de precios y salarios, las medidas de la evolución esperada de los precios son un indicador que puede ser de utilidad para la política monetaria. Si bien estas expectativas no pueden sustituir nunca a la evaluación de la evolución económica futura que realicen los propios bancos centrales, pueden ofrecer una indicación de la evaluación de la evolución futura de los precios esperada por el sector privado. En este sentido, las medidas de las expectativas de precios pueden proporcionar una señal de posibles futuras presiones al alza sobre los precios antes de que estas puedan observarse en las estadísticas registradas.

Una serie de consideraciones económicas llevan a pensar que las expectativas de inflación pueden tener una incidencia directa sobre la evolución futura efectiva de los precios. Por ejemplo, al fijar sus precios o el margen sobre sus costes, cada empresa podría tener en cuenta la medida en que esperan que los precios del sector varíen en el futuro. La evolución esperada de los precios podría repercutir también en las decisiones de producción y de inversión, afectando por lo tanto al equilibrio general entre la oferta y la demanda en la economía. Finalmente, tal como se explica en el epígrafe 4, si los trabajadores basan sus demandas salariales en las variaciones futuras esperadas en el coste de la vida, unas variaciones en las expectativas de inflación podrían señalar posibles riesgos para la estabilidad de precios asociados a la evolución futura de los costes laborales.

Existen varios indicadores de la evolución esperada de los precios en la zona del euro basados en encuestas. Estos indicadores son de utilidad para señalar la probable evolución futura de los precios, tal como la perciben los agentes económicos. Cada mes, la Comisión Europea elabora unas encuestas empresariales y del consumidor basadas en un amplio número de empresas y de familias. Ambas son encuestas «tendenciales», en el sentido de que proporcionan información sobre la futura dirección tendencial de los pre-

cios y no sobre las variaciones cuantitativas esperadas de los precios.

Expectativas de los precios industriales de venta

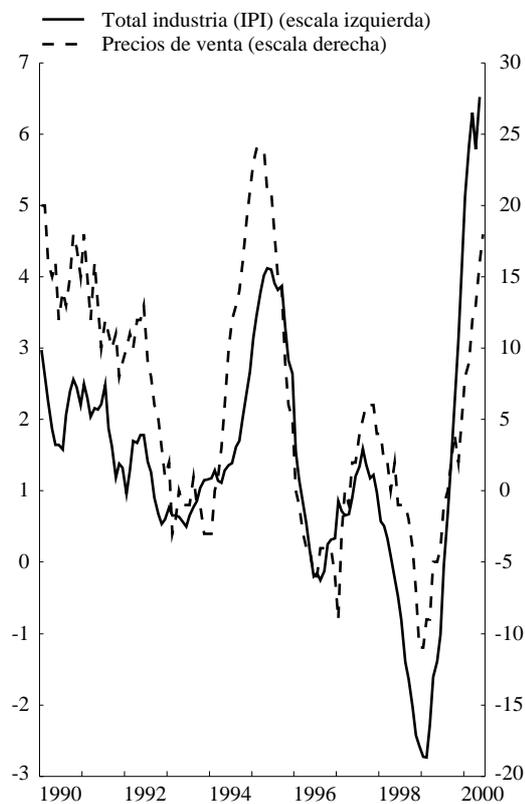
La encuesta empresarial es una fuente de información útil y puntual sobre el comportamiento probable de los precios industriales en un futuro muy próximo. Los encuestados deben contestar si esperan que sus precios de venta suban, no varíen o bajen «en los próximos meses». El saldo de respuestas, esto es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que esperan un aumento de los precios de venta y el porcentaje de encuestados que esperan una disminución de dichos precios refleja los resultados de la encuesta. El saldo de respuestas ofrece una indicación de la probable variación futura de los precios industriales en los próximos meses, si bien presenta algunos inconvenientes y limitaciones. En primer lugar, excluye a los encuestados que esperan que los precios no varíen. En segundo lugar, el aumento medio esperado de los precios de venta podría no tener la misma magnitud que la disminución media esperada, con lo que el porcentaje neto podría dar una indicación sesgada de la probable evolución futura de dichos precios.

El gráfico 9 muestra la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro durante la década de los noventa, así como las expectativas con respecto a los precios de venta, en porcentaje neto. Estos datos proceden de la encuesta empresarial de la Comisión Europea. Durante este período, las dos series han mantenido una elevada correlación. Por otra parte, cuando el porcentaje neto presenta un desfase de tres meses —una estimación razonable de cómo los encuestados podrían interpretar «los próximos meses»—, esta correlación permanece elevada. Esto parece indicar que los resultados de la encuesta empresarial contienen efectivamente una información útil sobre el probable comportamiento de los precios industriales en un próximo futuro. No obstante, el gráfico 9 muestra claramente que el saldo no ha proporcionado siempre una señal anticipada de los puntos de

Gráfico 9

Precios industriales y expectativas de los precios de venta en la zona del euro

(tasas de variación interanual y porcentajes netos; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

inflexión en la evolución de los precios industriales. Por ejemplo, los puntos de inflexión más recientes en el saldo han coincidido frecuentemente con los de la tasa de variación interanual de los precios industriales o, incluso, han mostrado un desfase con respecto a los mismos. Tal como se menciona en los epígrafes 2 y 3, este comportamiento de los precios se explica, principalmente, por las repentinas variaciones de los precios del petróleo en los mercados internacionales. Puesto que esta evolución era, en gran medida, imprevisible, se puede razonablemente pensar que, en las encuestas sucesivas, las respuestas se ajustarán para reflejar el comportamiento observado. Por lo tanto, incluso si el porcentaje neto no tiende siempre a adelantarse a la evolución efectiva de los precios industriales, esto no es motivo para descartar totalmente los resultados de la encuesta.

Expectativas de precios a partir de la encuesta del consumidor

La encuesta del consumidor de la Comisión Europea está más directamente relacionada con la evolución de los precios de consumo. Sin embargo, en dicha encuesta, la pregunta correspondiente no se refiere específicamente al IAPC, dado que los encuestados deben comparar el comportamiento actual de los precios con sus expectativas para los próximos doce meses e indicar si esperan que los precios aumenten más rápidamente, más lentamente o al mismo ritmo. De forma alternativa, los encuestados pueden señalar que esperan que los precios se mantengan casi al mismo nivel o que disminuyan ligeramente, o no formular ninguna opinión sobre la probable evolución futura de los precios en los próximos doce meses. Dado el mayor número de respuestas alternativas que figuran en la encuesta del consumidor en comparación con la empresarial, se necesita un saldo de respuestas algo más complejo para resumir los resultados de la primera. El gráfico 10 muestra este porcentaje neto, así como la tasa de variación interanual del IAPC de la zona del euro durante la década de los noventa. Aunque la pregunta formulada en la encuesta del consumidor no se refiere específicamente al IAPC de la zona del euro, en el gráfico 10 se ve claramente que las tasas de variación interanuales del IAPC y la tendencia esperada de los precios en los próximos doce meses han estado estrechamente correlacionadas. Además, cuando el saldo de respuestas de la encuesta presenta un desfase de doce meses, mantiene una elevada correlación, lo que parece indicar que la medida de las expectativas puede proporcionar una señal sobre la probable evolución futura del IAPC.

La encuesta a expertos en previsión económica

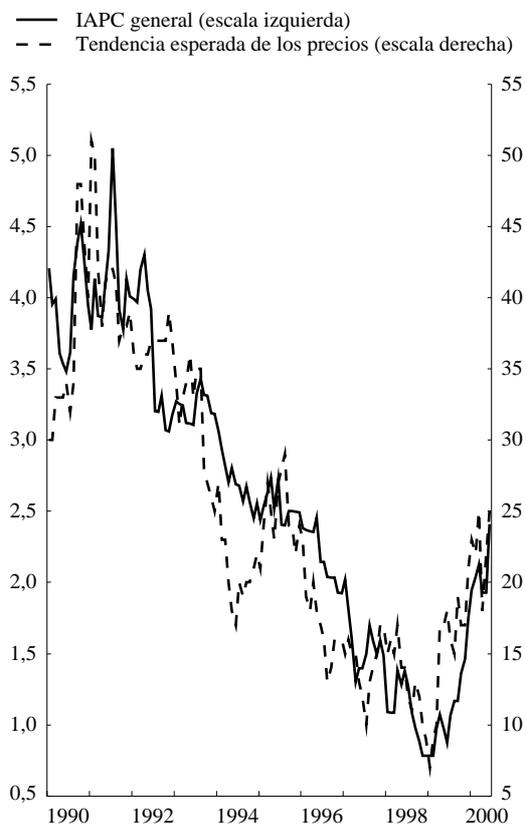
Si bien tanto la encuesta empresarial como la del consumidor mencionadas anteriormente no ofrecen más que una información cualitativa so-

1 Véase *European Economy* (1997), «The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys», Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, Reports and Studies N.º 6.

Gráfico 10

IAPC general y tendencia de los precios en la zona del euro

(tasas de variación interanual y porcentajes netos; datos mensuales)



Fuentes y datos: véase cuadro 1.

bre la probable dirección tendencial futura de los precios industriales o de consumo, y solamente para un horizonte temporal relativamente corto, el BCE elabora también una encuesta a expertos en previsión económica, que proporciona una estimación cuantitativa de la probable variación futura de los precios de consumo en la zona del euro en los próximos uno y dos años. Una vez al año, los encuestados deben indicar también sus expectativas de inflación para los próximos cinco años, lo que representa un horizonte temporal mucho más largo que el de las encuestas citadas anteriormente.

Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la encuesta a expertos en previsión económica se basan en las respuestas a un cuestionario trimestral enviado a más de 80 expertos de la

UE. La muestra de encuestados comprende a expertos de instituciones financieras y no financieras. Estos expertos formulan sus expectativas utilizando diferentes métodos, que van desde previsiones macroeconómicas formales hasta simples reglas generales o expectativas subjetivas. Por lo tanto, el resultado obtenido al agregar estas respuestas individuales no debe considerarse como una previsión en el sentido tradicional sino, más bien, como una estimación cuantitativa de las expectativas de inflación del sector privado, que complementa la información cualitativa contenida en las encuestas empresarial y del consumidor.

Una importante característica de la encuesta a expertos en previsión económica es que la pregunta sobre expectativas de inflación se refiere específicamente al IAPC de la zona del euro. Los resultados de esta encuesta para los próximos uno y dos años representan una fuente útil de información sobre las expectativas, en un plazo relativamente corto, de una amplia muestra de expertos de instituciones financieras y no financieras de la UE. Para dar un ejemplo de la información que puede proporcionar la citada encuesta, considérense las expectativas de inflación medida por el IAPC para el año 2000 obtenidas a partir de las cuatro encuestas realizadas entre agosto de 1999 y mayo del 2000. A lo largo de este período, se produjo un incremento gradual de la tasa de inflación media esperada para el 2000, que pasó del 1,5% en la encuesta de agosto de 1999 al 1,9% en la de mayo del 2000. Las expectativas cuantitativas obtenidas a partir de la mencionada encuesta a expertos en previsión económica se pueden comparar o contrastar con las procedentes de otras encuestas (por ejemplo, *Consensus Economics*). Sin embargo, al efectuar esta comparación, es necesario conocer los eventuales supuestos específicos en los que pueden basarse las expectativas o previsiones que figuran en las respuestas. Por ejemplo, en la última encuesta de mayo del 2000, un elevado porcentaje de encuestados indicó que sus expectativas se basaban en el supuesto de un nuevo aumento de los tipos de interés a corto plazo y en una fuerte apreciación del tipo de cambio del euro.

6 Resumen y conclusión

Los indicadores de precios y costes representan una notable fuente de información para una valoración de las perspectivas de estabilidad de precios basada en un conjunto amplio de indicadores, que constituye el segundo pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema.

Los costes laborales tienen una importancia especial para el análisis de los riesgos para la estabilidad de precios. En particular, un crecimiento sostenido de los salarios nominales por encima del de la productividad tenderá a ejercer presiones al alza sobre los precios, mientras que, en el corto plazo, las variaciones de los márgenes pueden suavizar los efectos que las variaciones de los costes laborales pueden producir sobre los precios. Por el contrario, la evolución de los salarios se ve influida por el comportamiento efectivo de los precios y también por su evolución futura esperada. Las encuestas empresarial y del consumidor pueden proporcionar una serie de medidas directas de la valoración, por el sector privado, de la evolución futura esperada de los precios en la zona del euro en el corto plazo. Por otra parte, el BCE realiza también una encuesta a expertos en previsión económica, que permite obtener una estimación cuantitativa de las expectativas del sector privado sobre futuros cambios en el IAPC de la zona del euro en plazos más largos.

El análisis de los precios de importación y de las materias primas en los mercados internacionales puede ser de ayuda para evaluar la medida en qué los factores externos, así como el comportamiento del tipo de cambio efectivo nominal del euro, pueden influir en los precios internos de la zona del euro. En cambio, los precios industriales se refieren a los precios de los bienes industriales producidos en la zona. Por lo tanto, si bien los precios industriales están fuertemente influidos por la evolución de los precios de importación y de las materias primas en los mercados internacionales, el comportamiento de los precios industriales refleja también un conjunto de factores internos, que incluyen los costes laborales, el ciclo económico y las expectativas relativas a la situación económica futura.

El análisis de los precios industriales ayuda a evaluar cómo estos factores afectan a los precios en las diferentes fases del proceso interno de producción y, por consiguiente, a detectar presiones sobre los precios antes de que éstas se observen en el IAPC.

La información proporcionada por los indicadores descritos en este artículo es útil para comprender el comportamiento a corto plazo de los precios y para evaluar las perspectivas de estabilidad de precios en el corto y medio plazo. El seguimiento de estos indicadores es necesario para conocer la situación actual de los precios y prever su probable evolución futura. Sin embargo, algunos de los indicadores mencionados ofrecen también información sobre posibles riesgos para la estabilidad de precios en el medio plazo, tales como la acumulación de presiones salariales asociadas a los efectos indirectos y de segunda vuelta producidos por las variaciones de los precios de las materias primas. Además, existe el riesgo de que el comportamiento a corto plazo de los precios pueda quedar incorporado en las expectativas de inflación, dando lugar a efectos más prolongados sobre la misma. Cabe observar que las relaciones entre los distintos indicadores y la evolución futura de los precios pueden estar sujetas a cambios en el tiempo. Por consiguiente, el Eurosistema debe estar preparado para volver a evaluar y examinar las implicaciones y la importancia de estos indicadores, en particular de los relativos a las perspectivas de evolución futura de los precios.

En términos generales, los diferentes indicadores de precios y costes descritos anteriormente son útiles para comprender la situación actual de los precios y ayudan a detectar posibles riesgos para la estabilidad de precios antes de que estos repercutan en los precios de consumo medidos por el IAPC de la zona del euro. Los indicadores de precios y costes actualmente disponibles son generalmente suficientes para realizar un análisis del conjunto de la zona del euro. No obstante, es urgente mejorar las estadísticas de precios de importación y de costes laborales de la zona.

El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes

El presente artículo tiene por objeto ofrecer una idea clara de la importancia que, para la zona del euro, tienen los intercambios comerciales con países ajenos a la misma, así como de la composición de dichos intercambios por categorías y su distribución geográfica, poniendo así de manifiesto hasta qué punto los factores externos pueden influir en la economía de la zona. Aunque la zona del euro en su conjunto constituye una economía relativamente cerrada en comparación con cada uno de los países que la integran, es, no obstante, algo más «abierto» que Estados Unidos o Japón. Por tratarse de una economía industrial avanzada, uno de los rasgos característicos de la zona del euro es el de ser un notable importador de materias primas y energía y, al mismo tiempo, estar especializada en el comercio de productos manufacturados. Por lo que respecta a la distribución geográfica, más del 40% de los intercambios de bienes de la zona del euro se concentra en cuatro países: Reino Unido, Estados Unidos, Suiza y Japón. Para el conjunto de la zona, los intercambios comerciales —tanto fuera como dentro de la zona— son similares en magnitud, mientras que el grado de apertura al exterior y la importancia del comercio dentro de la zona difieren notablemente de unos países miembros a otros. Todos estos datos resultan útiles para entender en qué medida las fluctuaciones en los intercambios de unos bienes concretos, o en el comercio con determinados países, pueden incidir en la actividad comercial de la zona. Por último, se describe la evolución reciente de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro —especialmente la disminución del superávit en el comercio de bienes— atendiendo a los principales factores determinantes en el contexto de los desequilibrios de la balanza mundial por cuenta corriente.

I Principales características del sector exterior de la zona del euro

A diferencia de los países que la integran, la zona del euro es una economía relativamente cerrada, con un grado de apertura más próximo al de Estados Unidos y Japón. No obstante, es importante y necesario comprender de forma precisa las características del sector de comercio exterior de la zona, sobre todo en el contexto de un entorno externo en rápida evolución, caracterizado por una creciente globalización e integración de los mercados. Además, habida cuenta que, en muchos casos, suele ofrecerse información sobre cada una de las economías —generalmente más abiertas— que integran la zona del euro, este tipo de análisis es crucial para entender cómo pueden influir las perturbaciones externas en la economía de toda la zona, sobre todo, considerando que la política monetaria se basa en la evolución económica de la zona en su conjunto.

Así pues, el sector de comercio exterior de la zona del euro puede caracterizarse por los siguientes «rasgos básicos» que se analizarán con más detalle a lo largo de esta sección:

- La zona del euro es una de las principales economías mundiales, similar en tamaño a Estados Unidos y considerablemente mayor que Japón. Sin embargo, la zona del euro es una economía algo más abierta que cualquiera de las otras dos.
- Por tratarse de una economía industrial avanzada, la zona del euro es un notable importador de materias primas y energía y, al mismo tiempo, se especializa en el comercio de productos manufacturados.
- Por lo que respecta a la distribución geográfica, algo más del 40% de los intercambios de bienes de la zona del euro se concentra en cuatro países: Reino Unido, Estados Unidos, Suiza y Japón.
- Para el conjunto de la zona, los intercambios comerciales —tanto fuera como dentro de la zona— son comparables prácticamente en magnitud.
- La importancia del comercio exterior dentro de la zona difiere notablemente de unos países miembros a otros. Las exportaciones a países fuera de la zona varían de alrededor del 7%, en términos del PIB, a más de un 40% (aunque el «comercio de tránsito» representa una gran proporción del comercio exterior en algunos países más pequeños).

Grado de apertura

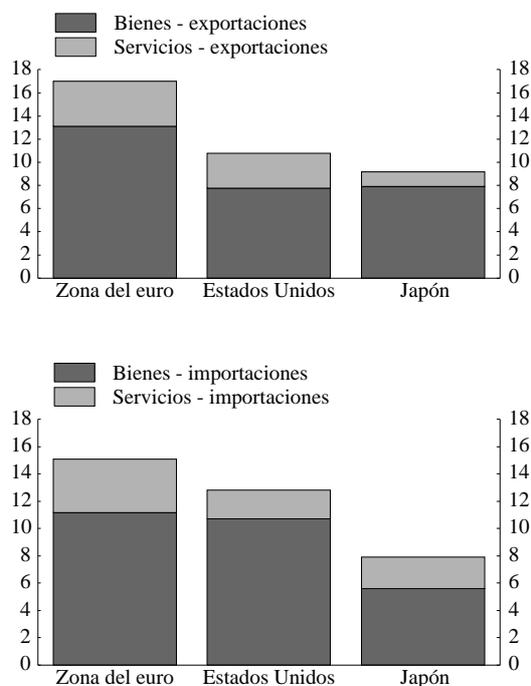
Las características del comercio exterior del conjunto de la zona del euro son muy diferentes de las que definen a los países miembros. El grado de apertura de la zona —medido por el comercio exterior con países ajenos a la zona en proporción del PIB en términos nominales— es considerablemente menor que el de cada uno de los países que la integran, dado que el comercio que antes era exterior, ahora no forma parte de las transacciones exteriores de la zona.

Aunque cada uno de los países miembros de la zona del euro son, en general, economías pequeñas o medianas, la zona —que forma un gran mercado interno unido por una moneda única— es una de las economías más grandes a escala mundial, comparable a las de Estados Unidos y Japón y, al igual que estas economías, relativamente cerrada. La zona del euro concentra alrededor del 15,5% del PIB mundial, cifra ligeramente inferior a la de Estados Unidos (20,75%), pero más del doble de la de Japón (7,5%). Sin embargo, la zona del euro registra la cuota de participación más alta en el comercio mundial: alrededor del 19,5% de las exportaciones mundiales, frente al 15% y el 8,5% que representan Estados Unidos y Japón, respectivamente.

Gráfico I

Apertura relativa de la zona del euro en comparación con Estados Unidos y Japón

(exportaciones e importaciones en porcentaje del PIB; media 1997-1999)



Fuentes: BCE, Eurostat, BPI y FMI.

Por consiguiente, la zona del euro tiene un grado de apertura algo mayor que cualquiera de las

Cuadro I

Exportaciones e importaciones de la zona del euro con los principales socios comerciales

(porcentajes; media 1995-1998)

	Exportaciones	Importaciones	Media de exportaciones e importaciones
Reino Unido	18,27	17,22	17,77
Estados Unidos	13,41	13,83	13,61
Suiza	6,65	5,84	6,27
Japón	3,61	6,70	5,07
Suecia	3,93	4,28	4,09
China	1,88	4,00	2,88
Rusia	2,49	3,22	2,83
Dinamarca	2,65	2,59	2,62
Polonia	2,65	1,84	2,27
Noruega	1,43	2,66	2,01
Turquía	2,25	1,48	1,89
República Checa	1,88	1,63	1,76
Brasil	1,61	1,57	1,59
Hungría	1,60	1,54	1,57
Taiwán	1,31	1,76	1,52
Corea del Sur	1,43	1,41	1,42
RAE de Hong Kong ¹⁾	1,82	0,87	1,37
Canadá	1,24	1,33	1,28
Grecia	1,80	0,64	1,26
Singapur	1,22	1,18	1,20
Total	73,13	75,59	74,28

Fuentes: Cálculos del BCE basados en los datos de comercio exterior de Eurostat.

1) Región administrativa especial.

otras dos grandes economías, ya que sus exportaciones de bienes y servicios representan alrededor del 17% de su PIB, en comparación con algo más del 11% en el caso de Estados Unidos y del 9% en el caso de Japón. En cuanto a las importaciones, las de la zona del euro equivalen a un 15%, aproximadamente, de su PIB, frente a un 13% y un 8% para Estados Unidos y Japón, respectivamente (véase gráfico 1). Así pues, atendiendo a las exportaciones podría decirse que la zona del euro es aproximadamente un 50% más «abierto» que Estados Unidos y casi el doble que Japón en términos de importaciones. Un patrón similar puede observarse en lo relativo al comercio de bienes. En proporción del PIB, las exportaciones e importaciones de servicios de la

zona del euro ascienden casi a la suma total de las de Japón y Estados Unidos.

Aunque alrededor de la mitad de los intercambios comerciales de cada una de estas tres grandes economías se realiza con países industriales, mientras que la otra mitad se concentra en las economías de mercados emergentes, se aprecian diferencias considerables en lo relativo a las relaciones comerciales con regiones y países concretos. Más de la mitad de las exportaciones de Japón a países industriales se dirigen a Estados Unidos, mientras que la zona del euro recibe una cuarta parte. Alrededor de una cuarta parte de las exportaciones de la zona del euro a países industriales se concentra en Estados Unidos,

Recuadro

Aspectos metodológicos en el uso de los datos sobre el comercio exterior

Los datos correspondientes a los componentes de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro los elabora el BCE conforme a las normas de la balanza de pagos (véanse gráficos 1 y 6 y cuadro 2 del presente artículo). Los gráficos y cuadros restantes se basan en las Estadísticas de Comercio Exterior —véase más adelante la descripción de «Extrastat» e «Intrastat»— que no son totalmente comparables con la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos. La diferencia entre estas series tiene, en parte, su origen en la inclusión de los servicios de seguros y fletes al registrar las importaciones de bienes.

Las Estadísticas de Comercio Exterior, tanto de la UE como de la zona del euro, las elabora la Comisión Europea (Eurostat) a partir de los datos «Extrastat» e «Intrastat» que envían los Estados miembros. Los datos «Extrastat» se obtienen a partir de la documentación de aduanas sobre el comercio de bienes entre los Estados miembros de la UE y los países que no son miembros. Los datos «Intrastat» corresponden a las transacciones realizadas entre los Estados miembros de la UE y tienen su origen en sistemas específicos de declaración de datos que se establecieron por primera vez en enero de 1993, tras la abolición de los controles aduaneros en el seno de la UE. Una deficiencia de los datos «Intrastat» es que el valor de las salidas es constantemente mayor que el de las entradas y equivale a alrededor del 5% del comercio bruto entre los países de la UE; el impacto del comercio neto de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro —es decir, la balanza comercial entre la zona del euro y los demás países de la UE— está sobrevalorada en unos 10 mm de euros anuales.

Con respecto a las Estadísticas de Comercio Exterior utilizadas en el presente artículo cabe desatacar también lo siguiente:

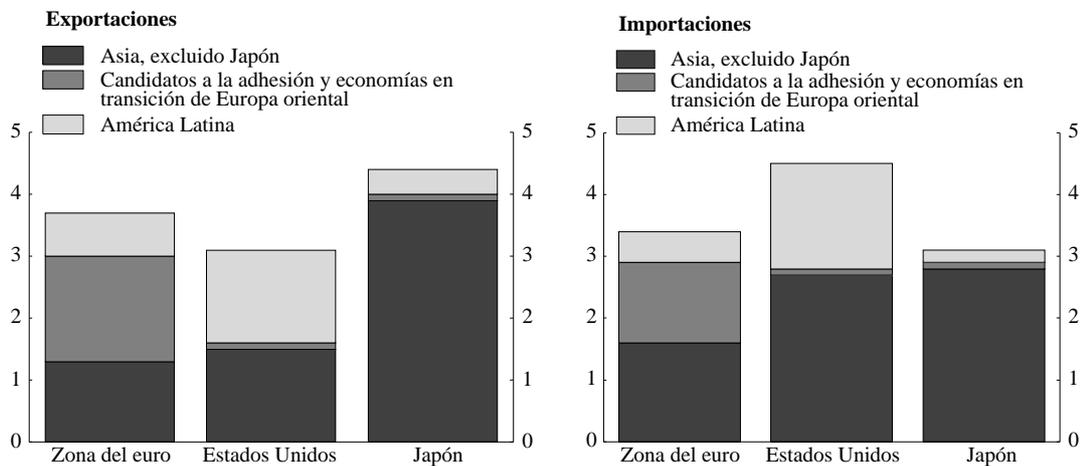
- El «comercio de tránsito» afecta a los datos de comercio exterior de algunos países de la zona del euro. En estos países, sobre todo en los Países Bajos y Bélgica, una gran parte de los intercambios guardan relación con el tránsito de mercancías, tanto dentro como fuera de la zona del euro.
- No se dispone de datos sobre el «precio» del comercio exterior para la zona del euro. Por consiguiente, en todo este artículo, se han utilizado los índices del valor unitario como variable aproximativa de dicho precio.

Aunque en el presente artículo se ha utilizado un gran número de datos, todavía hay mucho margen para mejorar la información con respecto al comercio exterior de la zona del euro y, con carácter más general, los datos estadísticos relativos a todos los campos del análisis económico sobre dicha zona.

Gráfico 2

Exportaciones e importaciones de bienes frente a economías de mercados emergentes

(exportaciones e importaciones en porcentaje del PIB; media 1995-1998)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos preliminares de Eurostat y el FMI.

mientras que menos del 8% se dirige a Japón. Análogamente, una cuarta parte de las exportaciones estadounidenses a países industriales se dirige a la zona del euro, mientras que Japón recibe alrededor del 17%.

Aproximadamente la mitad de los intercambios comerciales de la zona del euro con los mercados emergentes se concentra en las economías de Asia y en los países candidatos a la adhesión y las economías en transición de Europa oriental, mientras que el comercio entre Europa oriental y Estados Unidos o Japón es insignificante, lo que subraya la importancia de la proximidad geográfica como factor determinante del grado de integración comercial (véase gráfico 2). Análogamente, Japón y la zona del euro solo tienen lazos comerciales limitados con América Latina, mientras que una gran parte del comercio exterior de Estados Unidos se concentra en esta región. En porcentaje del PIB, las exportaciones japonesas a Asia se cifran en casi el triple de las de Estados Unidos y la zona del euro, mientras que las relaciones comerciales en términos de importaciones procedentes de esta región son prácticamente equivalentes en el caso de Esta-

dos Unidos y Japón, pero algo menores con respecto a la zona del euro.

Características del comercio exterior de la zona del euro

Comercio de bienes

La zona del euro es una típica economía industrial avanzada, que importa grandes cantidades de materias primas y energía —que representan alrededor del 16% de sus importaciones totales (en comparación con un 4%, aproximadamente, de sus exportaciones)— y, al mismo tiempo, está especializada en el comercio de manufacturas (véase gráfico 3). Las tres principales categorías de manufacturas —maquinaria y equipo de transporte, productos químicos y otros productos manufacturados— representan casi el 90% de las exportaciones y el 75% de las importaciones. Algunas partidas concretas del comercio exterior varían también en importancia de unos países miembros a otros; por ejemplo, el porcentaje que representa el petróleo en las importaciones portuguesas es casi el triple que en el caso de Austria. Alemania es uno de los principales exportadores de maquinaria y equipo de trans-

porte de la zona del euro, mientras que los Países Bajos son importantes exportadores de productos químicos, alimentos y energía.

Por lo que se refiere al origen o destino geográfico, más del 40% del comercio de bienes de la zona del euro con el exterior se concentra en cuatro países: Reino Unido, Estados Unidos, Suiza y Japón, mientras que otro 8% corresponde a los restantes países de la Unión Europea que no forman parte de la zona del euro (véanse cuadro 1 y recuadro). Rusia y China se sitúan también entre los diez primeros socios comerciales de dicha zona, correspondiendo a cada uno de ellos casi el 3% de los intercambios con la zona, mientras que Taiwán,

Corea del Sur, la RAE de Hong Kong y Singapur suman en conjunto casi el 6% del total. Es de destacar que las economías en transición de Europa central y oriental representan alrededor del 12,5% del comercio exterior total de la zona del euro.

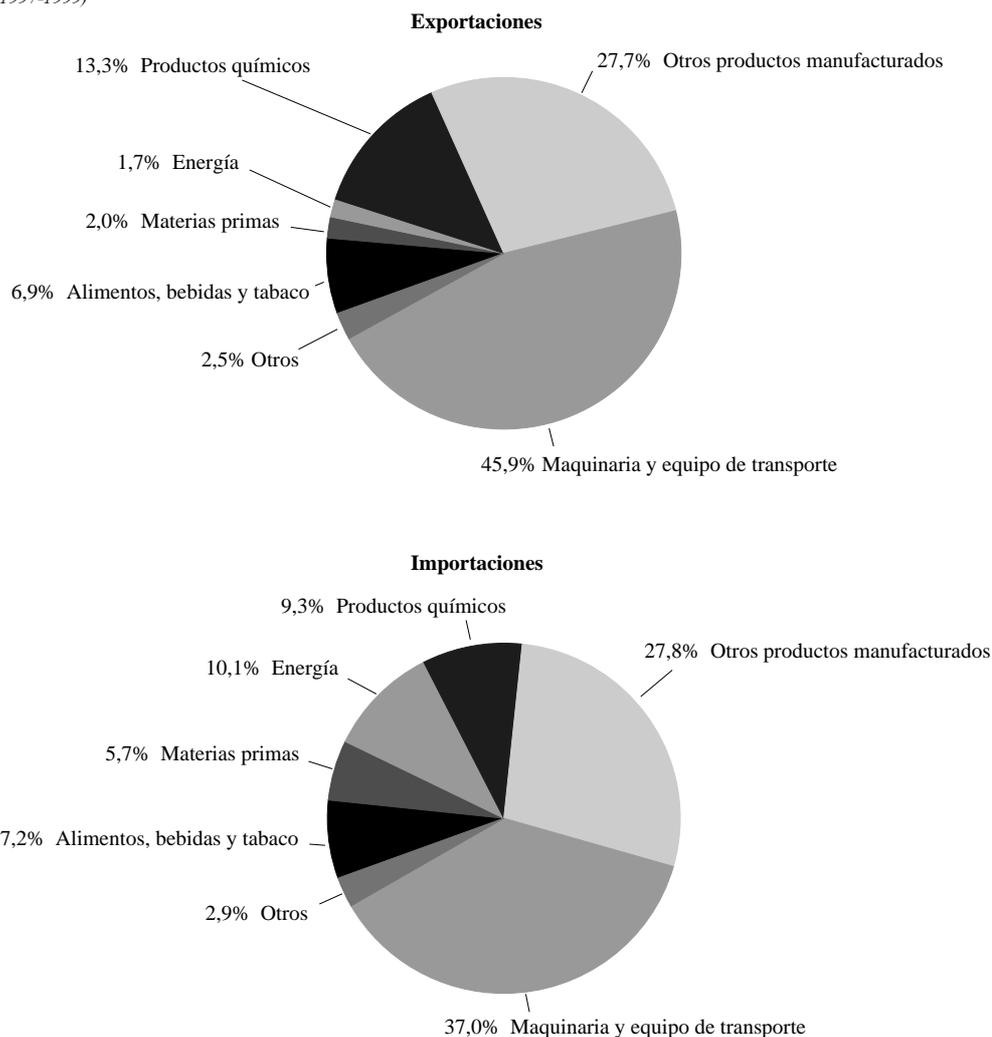
Exportaciones e importaciones de los países de la zona del euro expresadas en porcentaje de las exportaciones e importaciones totales de la zona

Para poder hacerse una idea aproximada de las magnitudes relativas de los intercambios comerciales de cada uno de los países miembros de la

Gráfico 3

Exportaciones e importaciones de la zona del euro con el exterior por categorías de bienes

(media 1997-1999)

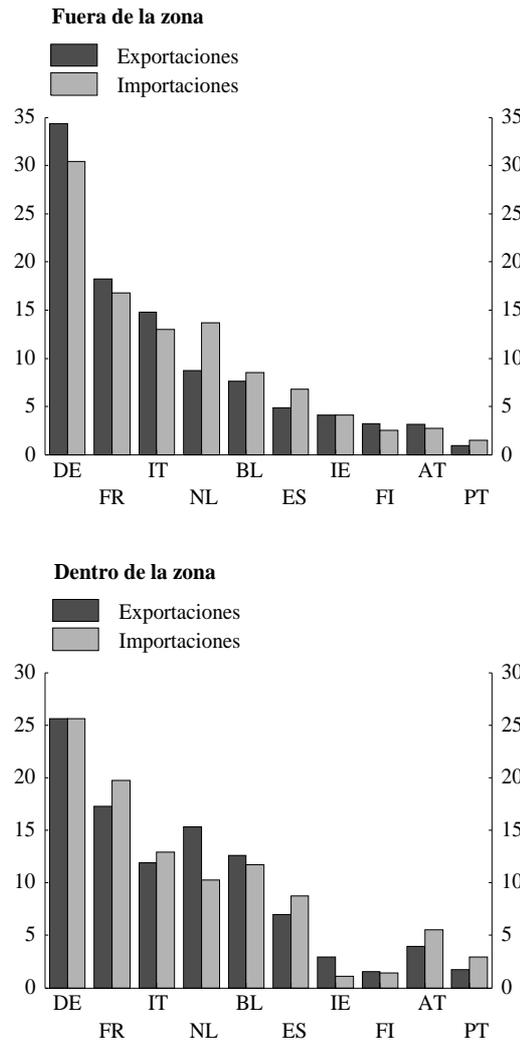


Fuentes: BCE y Eurostat.

Gráfico 4

Exportaciones e importaciones dentro y fuera de la zona del euro para cada uno de los países que la integran, expresados en porcentaje del total de la zona

(media 1997-1999)



Fuente: Eurostat.

Nota: No se dispone de datos separados para Bélgica y Luxemburgo en algunos años; por eso, los datos correspondientes a estos dos países se combinan bajo la abreviatura «BL».

zona del euro, se presentan, en el gráfico 4, las importaciones y las exportaciones de bienes de cada país, expresadas en porcentaje de las exportaciones y las importaciones totales de la zona (la parte superior del gráfico representa el comercio con países fuera de la zona y la parte inferior los intercambios dentro de la zona). A los países más grandes, como Alemania, Francia e Italia, les corresponden los porcentajes más

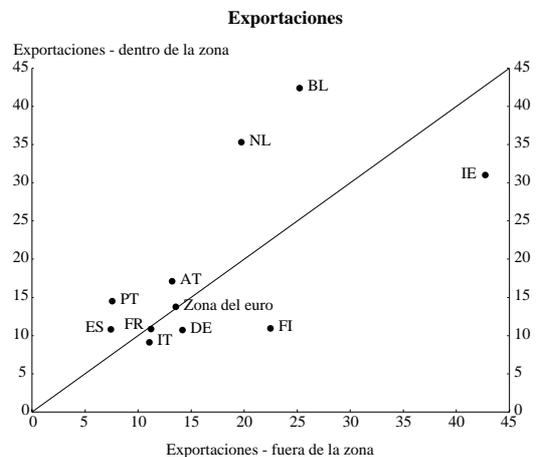
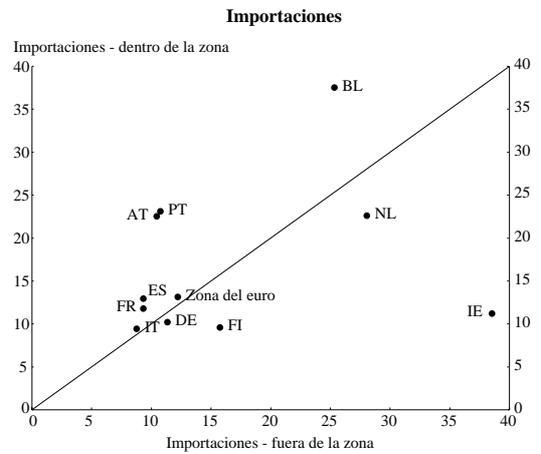
altos de comercio con países tanto fuera como dentro de la zona. Aunque algunos países más pequeños, como Bélgica/Luxemburgo y los Países Bajos, concentran una proporción mayor del comercio exterior que otros países más grandes, ello se debe a la importancia que, para estos países, tiene el «comercio de tránsito».

También son interesantes las diferencias en los porcentajes entre el comercio dentro y fuera de la zona. Por ejemplo, las exportaciones de Alemania a países fuera de la zona equivalen casi al doble de las de Francia, mientras que ambas magnitudes son más similares para el comercio que se realiza dentro de la zona. Es evidente

Gráfico 5

Exportaciones e importaciones fuera y dentro de la zona del PIB para cada uno de los países que la integran

(media 1997-1999)



Fuente: Eurostat.

que, en parte, estas diferencias más pequeñas entre unos países y otros con respecto al comercio interno se deben a que Alemania, por ejemplo, es la economía más grande de la zona del euro y, por definición, no puede exportar a sí misma.

«Apertura» de los países de la zona del euro y magnitud relativa del comercio dentro y fuera de la zona

Una vez analizado el grado de «apertura» de la zona del euro, puede ponerse en perspectiva la importancia del comercio exterior para dicha zona comparando su magnitud en relación con los intercambios comerciales que se realizan dentro de la misma. A tal efecto, en el gráfico 5 se presentan las importaciones y las exportaciones de bienes, dentro y fuera de la zona, en porcentaje del PIB, para la propia zona y cada uno de los países que la integran. Las exportaciones y las importaciones son, aproximadamente, de la misma magnitud tanto en el comercio dentro de la zona como fuera de ella: alrededor del 12%-14% del PIB del total de la zona. Sin embargo, especialmente en lo que se refiere al comercio fuera de la zona del euro, se puede observar que el grado de apertura difiere de forma muy acusada de unos países miembros a otros. Por ejemplo, los países representados a la derecha de la zona del euro en el gráfico 5 tienen un grado de apertura al exterior mayor que la media de la zona, mientras que para los situados a la izquierda, el grado de apertura es menor. Es evidente que Bélgica/Luxemburgo, Irlanda y los Países Bajos son, en términos relativos

economías más «abiertas» que los países agrupados en torno a la zona del euro en el gráfico. Sin embargo, hay que tener presente que, en algunos casos, una parte importante de esas diferencias es imputable al «comercio de tránsito».

Estos diagramas de dispersión ofrecen, además, una perspectiva interesante de la importancia relativa del comercio dentro y fuera de la zona como proporción del PIB, en la medida en que este valor difiere muy sensiblemente de unos países miembros a otros. Por ejemplo, las importaciones procedentes de fuera de la zona se cifran casi en el triple de las provenientes de dentro en el caso de Irlanda, mientras que, tanto en Alemania como en Portugal, las importaciones de dentro de la zona equivalen, aproximadamente, al doble de las procedentes del exterior. En cuanto a las exportaciones, podemos observar que las exportaciones de dentro de la zona son considerablemente mayores que las de fuera en el caso de los Países Bajos y Bélgica/Luxemburgo, mientras que en Finlandia, y en menor medida en Irlanda, sucede precisamente lo contrario. Naturalmente, estas diferencias reflejan, en parte, la importancia de los países concretos con los que comercian los Estados miembros de la zona del euro. Por ejemplo, en el caso de Irlanda, los intercambios con países de fuera de la zona son relativamente más importantes que con los países miembros de la zona, debido, en parte, a los estrechos lazos comerciales que mantiene históricamente este país con el Reino Unido (lo que, una vez más, subraya la importancia de la proximidad geográfica para explicar el grado de integración comercial).

2 Evolución reciente del comercio exterior de la zona del euro

Balanza por cuenta corriente

El comercio de bienes suele ser la fuerza impulsora de la evolución de la balanza por cuenta corriente, en la medida en que esta partida representa casi el 60% de los ingresos y los pagos totales, mientras que las cuentas de servicios y rentas representan, cada una, algo menos del 20% y las transferencias ascienden a un 5%, aproximadamente. Solo se dispone de datos sobre la balanza por cuenta corriente de la zona

del euro a partir de 1997 y, durante este período, se observa un descenso del superávit por cuenta corriente de 76,2 mm de ECU en 1997 a 22,8 mm de euros en 1999, equivalente al 0,4% del PIB del año pasado, en comparación con un 1,4% del PIB en 1997 (véase cuadro 2). Casi la mitad de este descenso es atribuible al hecho de que se haya registrado un menor superávit en el comercio de bienes, mientras que el resto es imputable, en su mayoría, al deterioro de las cuentas de servicios y rentas.

Cuadro 2

Balanza por cuenta corriente de la zona del euro

	Bienes	Cuenta corriente ¹⁾			Total	Cuenta corriente en porcentaje del PIB		
		Servicios	Rentas ²⁾	Transferencias corrientes		Zona del euro ³⁾	Estados Unidos ⁴⁾	Japón ⁴⁾
1997	124,8	7,1	-15,2	-40,5	76,2	1,4	-1,7	2,2
1998	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	43,3	0,7	-2,5	3,2
1999	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	22,8	0,4	-3,7	2,5
1999 I	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	6,4	0,4	-3,0	2,7
1999 II	24,8	0,2	-7,1	-9,3	8,6	0,6	-3,5	2,6
1999 III	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	4,5	0,3	-3,8	2,5
1999 IV	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	3,4	0,2	-4,0	2,2
2000 I	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	-7,9	-0,5	-4,2	3,0

Fuentes: BCE, Eurostat, BPI y FMI.

1) mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); datos sin desestacionalizar. El total puede no coincidir con la suma de las partidas debido al redondeo.

2) Algunos datos anteriores son, en parte, estimaciones y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes.

3) Datos del BCE y Eurostat. Los datos sobre el PIB son desestacionalizados, pero no así los correspondientes a la balanza por cuenta corriente.

4) En el caso de Estados Unidos y Japón, las cifras se refieren a los datos desestacionalizados, tanto para el PIB como para la balanza por cuenta corriente.

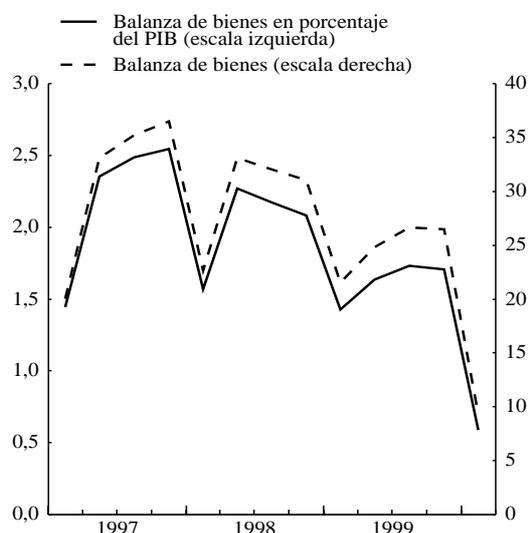
Resulta informativo observar esta tendencia en la balanza por cuenta corriente de la zona del euro en el contexto de los desequilibrios que afectan a la balanza mundial por cuenta corriente (véase cuadro 2). A diferencia del pequeño pero decreciente superávit que registra la zona del euro, Estados Unidos registra un déficit por cuenta corriente abultado y creciente, de más del 4% del PIB, mientras que en el caso de Japón, el superávit es de alrededor del 3% del PIB. Naturalmente, estos saldos por cuenta corriente, totalmente distintos, reflejan en parte diferencias en factores tales como las tasas de crecimiento y las posiciones cíclicas relativas. Por ejemplo, las tasas de crecimiento del PIB excepcionalmente altas observadas en Estados Unidos en los últimos años, que se han traducido en un notable aumento en la penetración de las importaciones, son en parte la razón del incremento del déficit estadounidense. Por el contrario, las importaciones japonesas registraron, de hecho, un notable descenso como consecuencia de las reducciones del gasto y de la atonía del crecimiento económico durante este período. En comparación, la zona del euro se ha mantenido relativamente estable, con una expansión sostenida de la demanda y, hasta hace muy poco, una posición cíclica bastante «neutra».

La contrapartida del deterioro de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos es la brecha cada vez mayor entre el ahorro del sector privado y la inversión, que ha contrarrestado de forma creciente el aumento considerable y sostenido del ahorro de las Administraciones Públicas. Sin embargo, en el caso de Japón, la aparición de un

Gráfico 6

Balanza de bienes de la zona del euro

(datos mensuales/trimestrales; mm de ECU/euros; porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE y Eurostat.

creciente superávit por cuenta corriente en los últimos años coincidió con una caída de la inversión en porcentaje del PIB, y, al mismo tiempo, con un aumento del ahorro de los hogares. Por consiguiente, todo ello ha compensado el impacto de un gran déficit público sobre el país. El pequeño superávit por cuenta corriente que ha registrado la zona del euro en los últimos años se asocia con un crecimiento constante del producto, al que hay que sumar un exceso de ahorro sobre la inversión. Uno de los factores que han contribuido a esto último ha sido la mejora del saldo ahorro/inversión del sector público como consecuencia de los programas de saneamiento fiscal emprendidos en relación con el proceso de la Unión Económica y Monetaria.

Deterioro de la balanza de bienes

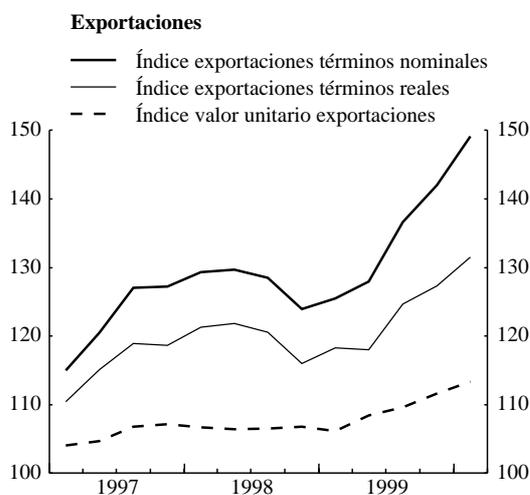
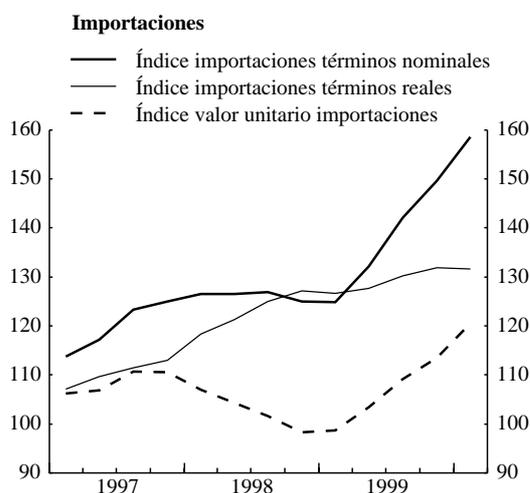
En comparación con el año anterior, el superávit por cuenta corriente se redujo en 20,5 mm de euros en 1999, debido casi por completo al descenso de 19,3 mm de euros en el superávit del comercio de bienes durante ese mismo período (véase gráfico 6). A pesar del notable aumento de las exportaciones de bienes en términos nominales, que fue de 23,6 mm de euros (o lo que es lo mismo, alrededor de un 3,1%) en 1999, las importaciones crecieron 42,9 mm de euros (es decir, un 6,5%, aproximadamente). Este fuerte descenso del superávit de la balanza de bienes tiene su origen, principalmente, en dos factores. En primer lugar, el bajo nivel de las exportaciones en términos nominales durante el primer semestre de 1999, como consecuencia de la acusada caída de la demanda externa en 1998 y de la apreciación del ECU. En segundo lugar, la fuerte subida de los precios de las importaciones, debido al alza de los precios del petróleo y a la depreciación del tipo de cambio del euro en 1999.

Tras un acusado aumento en 1997, las exportaciones de la zona del euro en términos reales se redujeron como consecuencia de una desaceleración de la demanda externa y de una pérdida de competitividad-precio asociada con la apreciación del ECU (véase gráfico 7) en el segundo semestre de 1998. Las exportaciones comenzaron a recuperarse al comienzo de 1999, sobrepasando el anterior máximo registrado en el ter-

Gráfico 7

Importaciones y exportaciones de la zona del euro en términos reales y nominales, y valores unitarios por niveles

(desestacionalizados; índice: 1995=100)



Fuente: Eurostat.

cer trimestre del último año, debido al renovado crecimiento de la demanda externa y al aumento de la competitividad-precio de las exportaciones resultante de la depreciación del euro. Las altas tasas de crecimiento negativo de la demanda de importaciones en Japón y el resto de Asia, unidas a una desaceleración del crecimiento de las importaciones en el Reino Unido, Estados Unidos y Europa central y oriental explican una buena parte de la contracción de la demanda externa en 1998. Análogamente, el repunte de la de-

manda en la mayoría de estas regiones, sobre todo en Asia (incluido Japón) y el mantenimiento de un sólido crecimiento de las importaciones en Estados Unidos se corresponden con la recuperación de las exportaciones en términos nominales en la zona del euro en 1999. En el gráfico 7 se observa que dicha recuperación es, básicamente, el resultado de un fuerte crecimiento de las exportaciones en términos reales. Sin embargo, la depreciación del euro también se ha asociado con una notable subida de los precios de las exportaciones —calculados utilizando como variable aproximativa los índices de valor unitario— mayor que el aumento de los costes, de lo que se deduce que los exportadores de la zona han incrementado sus márgenes de beneficio.

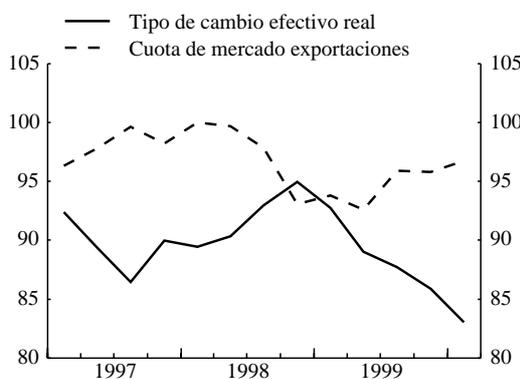
Al calcular las ponderaciones que permiten observar el grado de competencia que ejercen los diferentes países o regiones frente a la zona del euro en los mercados mundiales, debe considerarse también la importancia de la competencia en terceros mercados, tanto de los exportadores rivales como de los productores nacionales (es decir, calcular las ponderaciones de la competitividad basadas en los efectos de «terceros mercados»). Esos cálculos —basados en el comercio de manufacturas— se realizan al obtener las ponderaciones de cada país para el tipo de cambio efectivo del euro (véase el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000). Aunque las ponderaciones del comercio exterior, incluidos los efectos de «terceros mercados» siguen indicando que el Reino Unido es el competidor más importante de la zona del euro con una ponderación del 17,9%, seguido de Estados Unidos (17,1%) y Japón (10%), al compararlas con las ponderaciones basadas en simples cuotas de mercado, dichos efectos hacen que se reduzcan la importancia y el peso relativos del Reino Unido y Estados Unidos y que aumente, sin embargo el peso específico de Japón y los «tigres asiáticos».

En el gráfico 8 se observa que la depreciación del euro se ha traducido en una mejora de la competitividad-precio en la medida en que el tipo de cambio efectivo real de la moneda euro-

Gráfico 8

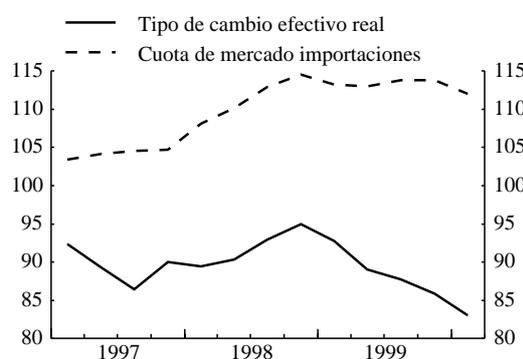
Cuota de mercado de las exportaciones de la zona del euro y tipo de cambio efectivo real

(índice: 1995=100)



Importaciones de la zona del euro en términos reales como porcentaje del gasto final total y tipo de cambio efectivo real

(índice: 1995=100)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Nota: La cuota de mercado de las exportaciones de la zona del euro se define como el cociente entre dichas exportaciones en términos reales y la demanda de exportaciones (expresadas ambas como índice, siendo 1995=100); esta última se define como la media ponderada de las importaciones en términos reales de los principales mercados de exportación de la zona del euro. El tipo de cambio efectivo real es el índice general de los tipos de cambio efectivos deflactado por los índices de precios de consumo relativos (véase el artículo «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000).

pea ha bajado significativamente desde finales de 1998. También se puede apreciar una relación evidente entre el tipo de cambio efectivo real del euro y las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro, definidas como las exportaciones en términos reales de la zona en relación con una media ponderada de las importaciones en términos reales de sus principales

mercados de exportación. Las cuotas de mercado de las exportaciones se redujeron en 1998 a medida que se apreció el ECU —apreciación impulsada en parte por la fuerte depreciación de las monedas de las economías de mercados emergentes durante la «crisis de Asia»— mientras que la depreciación del euro ayudó a recuperar parte de esa pérdida de cuotas el pasado año. Dado que las exportaciones en términos reales no han respondido todavía plenamente a la mejora de la competitividad resultante de la depreciación del euro, cabría esperar un nuevo aumento de las cuotas de mercado de las exportaciones en el futuro. No obstante, hay que señalar que las mejoras en la competitividad impulsadas por la evolución del tipo de cambio pueden ser de carácter temporal y que es necesario prestar más importancia a la posición de competitividad-precio de la zona del euro a medio plazo.

Por lo que respecta a las importaciones, en 1998 se mantuvieron en un nivel prácticamente constante (en términos nominales) debido a la combinación de dos factores: un notable aumento en términos reales y una fuerte caída de los precios (véase gráfico 7). En cambio, a lo largo de 1999 y en los primeros meses del 2000, la subida sostenida de los precios de las importaciones, atribuible al alza de los precios del petróleo y a la depreciación del euro, explica su acusado aumento en términos nominales, ya que en términos reales se mantuvieron bastante invariables (el gráfico 8 parece indicar que esto último se debió, en parte, a la mejora de la competitividad-precio). A juzgar por las estimaciones preliminares, aproximadamente la mitad del 20% de la subida de los precios de las importaciones durante los doce meses transcurridos hasta diciembre de 1999 es imputable al alza de los precios del petróleo en dólares, mientras que la otra mitad es atribuible a otros factores como las subidas de los precios industriales de los proveedores de importaciones.

3 Conclusiones

El presente artículo tiene por objeto, principalmente, explicar de qué forma los factores externos pueden influir en la economía de toda la zona del euro, sobre todo, considerando que la

En los doce meses transcurridos hasta diciembre de 1999, los precios del petróleo subieron de 8,8 a 24,8 euros por barril. Esta subida tuvo su origen en un aumento del déficit en el comercio de petróleo de la zona del euro, que pasó de unos 34,8 mm de ECU en 1998 a 50 mm de euros, aproximadamente, en 1999 y se prevé que seguirá aumentando este año. Si el precio del petróleo sigue una trayectoria paralela a la de los precios de los contratos de futuros sobre este producto en el segundo semestre del presente año, es muy posible que el aumento de dicho déficit se sitúe entre el 0,75% y el 1% del PIB comparando el año 2000 con 1998.

El que la depreciación del euro en los últimos meses pueda suponer, en última instancia una mejora general del saldo de la cuenta comercial depende, en parte, de la medida en que contrarreste el impacto del alza de los precios del petróleo, lo cual depende, a su vez, de la trayectoria que sigan en el futuro el euro y dichos precios. No obstante, el aumento de la competitividad como consecuencia de la depreciación del euro no es la única razón que ha motivado el incremento del comercio exterior neto en términos reales de la zona del euro, ya que las exportaciones también están aumentando en respuesta al crecimiento más robusto observado en los principales mercados de exportación. Además, el actual repunte del crecimiento económico en la zona del euro parece tener su origen en una recuperación bien equilibrada en la que los factores internos y los externos se refuerzan mutuamente en términos de su contribución a dicho crecimiento. Por último, cabe señalar que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB es bastante limitada si se compara con el impacto de la demanda interna, dado que el grado de apertura de la zona del euro es relativamente bajo.

intercambios comerciales —tanto fuera como dentro de la zona— son comparables prácticamente en magnitud. A su vez, esto significa que, si bien la apertura de la zona del euro es considerablemente menor que la de cada uno de los países que la integran, el grado de competencia dentro de la zona es muy considerable. Habida cuenta del grado relativamente escaso de apertura de la zona, la actividad económica de ésta depende más de factores internos que de la evolución del entorno externo. No obstante, las importaciones y las exportaciones de fuera de la zona y también el tipo de cambio del euro son factores importantes que pue-

den tener un impacto significativo sobre el crecimiento. En este contexto, cabría señalar que los aumentos de competitividad impulsados por la evolución del tipo de cambio pueden ser de carácter temporal y surtir un efecto positivo puramente transitorio en las exportaciones netas. Y lo que es más importante, una depreciación que se prolongue aún más entraña peligros para la estabilidad de precios, sobre todo a través de una subida de los precios de las importaciones, lo que podría, a más largo plazo, incidir negativamente en la competitividad-precio y, por consiguiente, afectar a las exportaciones netas.



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas

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

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	54*
10	Tipos de cambio	58*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	60*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	12.1 Evolución económica y financiera	61*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	62*
	Notas técnicas	63*
	Notas generales	65*

Signos utilizados en los cuadros

“–” inexistencia del fenómeno considerado

“.” no disponible por el momento

“...” cero o no significativo

“mm” 10⁹

^(p) provisional

(d) desestacionalizado

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro excluidas IFM y administraciones públicas ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4				
1999	12,3	6,7	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 I	12,6	6,9	5,4	-	9,9	.	3,09	4,00
II	11,7	6,4	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
III	13,0	7,1	5,7	-	10,1	.	2,70	5,05
IV	12,0	6,4	5,9	-	9,9	.	3,43	5,32
2000 I	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,1	3,55	5,61
II	9,4	4,8	6,2	-	10,0	.	4,27	5,43
2000 Feb	10,7	5,2	6,1	6,0	9,4	21,9	3,54	5,66
Mar	10,0	5,0	6,5	6,4	9,8	21,1	3,75	5,49
Abr	11,2	5,4	6,6	6,4	10,3	21,1	3,93	5,41
May	8,6	4,6	5,9	6,0	10,2	22,1	4,35	5,52
Jun	6,8	4,1	5,4	.	9,2	.	4,50	5,35
Jul	.	.	.	.	.	.	4,58	5,45

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	0,0	2,2	2,4	1,8	81,8	1,2	10,0
1999 I	0,8	-2,6	2,1	1,8	0,3	82,0	1,4	10,3
II	1,0	-1,3	2,0	2,0	0,6	81,8	1,3	10,0
III	1,1	0,7	2,3	2,5	2,4	81,6	1,0	9,9
IV	1,5	3,1	2,4	3,1	4,0	81,9	1,0	9,7
2000 I	2,0	5,8	3,6	3,4	4,7	83,0	1,2	9,5
II	2,1	.	.	.	.	83,7	.	9,2
2000 Feb	2,0	5,8	-	-	5,7	-	-	9,5
Mar	2,1	6,3	-	-	5,3	-	-	9,4
Abr	1,9	5,8	-	-	5,8	-	-	9,3
May	1,9	6,6	-	-	7,7	-	-	9,2
Jun	2,4	.	-	-	.	-	-	9,1
Jul	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Del cual bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
1999	36,1	99,5	-138,8	-28,9	372,4	96,6	95,8	1,066
1999 I	9,1	21,5	-15,6	-54,7	.	100,0	100,0	1,122
II	12,0	24,8	-52,6	-7,0	.	96,5	96,0	1,057
III	6,2	26,6	-23,3	29,8	.	95,5	94,6	1,049
IV	8,8	26,5	-47,3	3,0	372,4	94,2	92,6	1,038
2000 I	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
II	.	.	.	.	385,7	88,4	86,6	0,933
2000 Feb	0,1	4,2	146,0	-152,9	383,2	91,2	89,5	0,983
Mar	2,5	5,6	1,1	-34,4	385,4	89,7	88,1	0,964
Abr	-1,6	6,0	-6,2	-7,9	399,6	88,4	86,7	0,947
May	0,0	5,0	-10,7	-5,1	388,6	86,9	85,1	0,906
Jun	.	.	.	.	385,7	89,9	88,1	0,949
Jul	.	.	.	.	.	89,4	87,6	0,940

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

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

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

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades financieras de contrapartida de la zona del euro	Operaciones		
						principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Mar 3	115.945	254.584	16.076	4.658	218.321	152.003	64.998	0
10	115.945	254.985	15.547	4.466	201.929	136.101	64.998	0
17	115.945	256.714	15.276	4.632	197.820	132.022	64.996	0
24	115.945	255.508	15.455	4.149	202.874	137.008	64.996	0
31	115.676	267.136	16.938	4.131	201.733	140.871	60.000	0
Abr 7	115.677	267.192	16.746	4.616	197.546	136.770	60.000	0
14	115.677	267.972	16.706	4.564	190.999	129.864	60.000	0
21	115.677	267.366	17.335	4.829	201.782	140.115	60.000	0
28	115.677	267.406	17.349	4.833	209.911	147.156	59.999	0
May 5	115.677	266.475	17.500	4.834	214.169	152.812	59.999	0
12	115.677	264.161	18.202	4.680	196.865	135.608	59.999	0
19	115.677	270.555	17.825	4.988	198.601	137.533	59.999	0
26	115.677	267.485	17.556	4.988	205.413	144.080	59.995	0
Jun 2	115.677	265.353	19.344	4.850	201.957	140.340	59.905	0
9	115.677	264.791	18.333	4.722	198.214	136.728	59.905	0
16	115.677	264.177	18.138	4.717	204.375	142.783	59.905	0
23	115.677	263.531	18.262	4.529	206.453	142.020	59.905	0
30	121.188	263.926	18.325	4.130	234.528	172.961	59.907	0
Jul 7	120.911	262.183	18.311	4.299	218.320	157.001	59.907	0
14	120.911	261.515	18.115	4.425	217.434	157.002	59.907	0
21	120.911	262.887	17.539	4.020	212.425	152.004	59.907	0
28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	0

2. Pasivo

	Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Certificados de deuda emitidos
2000 Mar 3	349.733	122.882	122.828	39	0	0	15	7.876
10	349.984	105.429	105.367	46	0	0	16	7.876
17	347.725	106.159	105.799	343	0	0	17	7.876
24	345.861	103.195	102.997	182	0	0	16	7.876
31	347.917	111.151	110.076	1.075	0	0	0	6.265
Abr 7	351.026	112.258	112.229	29	0	0	0	6.265
14	351.012	101.179	101.157	22	0	0	0	6.265
21	355.714	113.857	109.440	4.416	0	0	1	6.265
28	354.266	111.871	101.478	10.371	0	0	22	6.265
May 5	355.893	122.195	122.129	41	0	0	25	6.265
12	354.655	104.640	104.335	291	0	0	14	6.265
19	352.117	118.570	118.401	150	0	0	19	6.265
26	350.858	115.949	115.908	26	0	0	15	6.265
Jun 2	355.498	114.669	114.637	25	0	0	7	6.265
9	357.130	109.696	109.665	25	0	0	6	6.265
16	354.702	116.117	116.072	33	0	0	12	6.265
23	353.587	109.841	108.429	1.400	0	0	12	6.265
30	355.726	120.417	120.316	91	0	0	10	6.265
Jul 7	359.442	112.936	112.782	151	0	0	3	6.265
14	359.514	109.930	109.883	45	0	0	2	6.265
21	357.627	114.910	111.113	3.794	0	0	3	6.265
28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	6.265

Fuente: BCE.

								Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
									9	10	11	12	13	14	15	16
0	402	96	822	24.850	59.021	84.194	777.649	2000 Mar 3	
0	67	97	666	24.916	59.021	83.180	759.989	10	
0	30	92	680	24.695	59.021	83.085	757.188	17	
0	24	114	732	25.208	59.021	83.018	761.178	24	
0	62	69	731	25.309	59.021	84.477	774.421	31	
0	132	67	577	24.954	59.021	84.676	770.428	Abr 7	
0	289	76	770	25.034	59.021	85.629	765.602	14	
0	430	60	1.177	24.944	59.021	86.251	777.205	21	
0	1.573	29	1.154	24.937	59.021	83.828	782.962	28	
0	144	32	1.182	25.347	59.032	83.446	786.480	May 5	
0	92	35	1.131	25.225	59.032	84.232	768.074	12	
0	135	30	904	25.103	59.026	84.128	775.903	19	
0	193	41	1.104	25.191	59.026	83.886	779.222	26	
0	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	Jun 2	
0	163	56	1.362	25.163	59.026	84.056	769.982	9	
0	80	49	1.558	24.852	58.986	83.897	774.819	16	
0	3.050	53	1.425	25.171	58.986	84.159	776.768	23	
0	145	89	1.426	25.086	58.986	86.299	812.468	30	
0	362	86	964	25.149	58.986	85.321	793.480	Jul 7	
0	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179	14	
0	156	9	349	25.310	58.986	84.613	786.691	21	
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725	28	

								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		
55.238	6.998	807	10.082	6.531	55.879	107.379	54.244	777.649	2000 Mar 3
54.599	7.076	805	9.877	6.531	56.159	107.379	54.274	759.989	10
51.599	6.899	882	11.340	6.531	56.554	107.357	54.266	757.188	17
61.001	7.135	884	9.624	6.532	57.476	107.357	54.237	761.178	24
52.334	7.001	933	9.924	6.762	59.864	118.011	54.259	774.421	31
46.811	7.545	900	11.285	6.762	54.965	118.008	54.603	770.428	Abr 7
51.133	7.086	884	13.039	6.763	55.630	118.007	54.604	765.602	14
45.684	7.323	958	13.035	6.763	54.995	118.007	54.604	777.205	21
53.831	7.694	816	13.523	6.763	55.321	118.007	54.605	782.962	28
45.523	7.357	805	13.271	6.763	55.739	118.007	54.662	786.480	May 5
46.144	7.120	915	12.361	6.763	56.541	118.007	54.663	768.074	12
37.673	7.158	921	17.910	6.763	55.540	118.007	54.979	775.903	19
47.699	7.269	840	14.723	6.763	55.869	118.007	54.980	779.222	26
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	Jun 2
39.480	7.842	817	13.204	6.763	55.664	118.007	55.114	769.982	9
41.339	7.081	815	12.578	6.763	56.037	118.007	55.115	774.819	16
50.836	7.131	819	12.281	6.763	56.123	118.007	55.115	776.768	23
65.224	7.305	814	13.272	6.691	60.749	120.893	55.112	812.468	30
53.038	7.353	821	11.701	6.691	59.208	120.895	55.130	793.480	Jul 7
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179	14
45.923	7.364	812	11.181	6.691	59.892	120.895	55.131	786.691	21
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725	28

Cuadro 1.2

Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
1	2	3	4	5	6	7		
2000 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	
19	4.277.306	58.000	3,50	-	-	-	15	
27	5.492.939	89.000	3,50	-	-	-	13	
May 4	4.624.944	64.000	3,75	-	-	-	13	
10	6.352.776	72.000	3,75	-	-	-	14	
17	6.574.441	66.000	3,75	-	-	-	14	
24	7.057.234	78.000	3,75	-	-	-	14	
31	7.127.001	62.000	3,75	-	-	-	15	
Jun 7	8.491.195	75.000	3,75	-	-	-	14	
15	3.544.808	68.000	4,25	-	-	-	13	
21	1.867.673	74.000	4,25	-	-	-	14	
28 ²⁾	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14	
Jul 5	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14	
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14	
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14	
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14	
Ago 2	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	14	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) Véase nota 3 del cuadro 1.2. El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

2. Operaciones de financiación a más largo plazo

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

3. Otras operaciones por subasta

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

3) Véase nota 2.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Jun	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
Jul	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
Ago	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
Sep	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
Oct	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
Nov	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
Dic	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 Ene	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
Feb	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
Mar	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
Abr	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
May	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
Jun ^{o)}	9.525,8	5.302,9	120,3	184,7	1.252,4	506,4	2.159,1

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 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
Abr	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
May	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
Jun	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
Jul	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
Ago ^{o)}	111,5	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Feb	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mar	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Abr	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
May	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
Jun	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Jul	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Ago	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sep	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro				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 ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 II	293,4	272,1	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	337,2	7,8	47,9	794,9
III	302,8	281,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	329,4	8,0	50,0	777,6
IV	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 I	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.198,3
1999 Jun	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	499,4	9,7	47,1	1.446,1
Jul	755,2	734,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,3	452,0	9,8	51,6	1.369,8
Ago	530,8	510,2	20,4	0,2	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	52,8	1.117,1
Sep	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,9	1.043,7
Oct	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	53,9	1.164,3
Nov	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,0	1.086,1
Dic	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	55,8	1.011,9
2000 Ene	463,6	443,2	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.054,4
Feb	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,2	969,0
Mar	443,2	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
Abr	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,1	1.075,5
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,8	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,8	10,0	51,6	1.084,2
Jun ⁶⁾	580,7	561,8	18,4	0,5	97,5	2,7	93,6	1,2	14,7	4,4	10,3	453,3	10,0	51,8	1.208,1

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario			Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Total	
			IFM	Administración Central	Otras AAAPP y otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 II	345,5	217,8	159,1	53,4	5,3	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
III	341,5	211,8	140,2	66,4	5,2	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
IV	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 I	348,3	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.198,3
1999 Jun	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,8	1.446,1
Jul	363,6	682,7	620,6	55,5	6,6	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
Ago	358,6	463,7	403,2	53,8	6,6	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
Sep	359,4	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
Oct	361,2	500,6	440,8	50,2	9,5	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,3
Nov	362,9	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
Dic	393,0	339,3	277,1	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,9	1.011,9
2000 Ene	365,9	387,5	332,0	47,1	8,4	3,3	4,6	174,6	72,6	45,9	1.054,4
Feb	363,5	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	173,9	64,4	47,5	969,0
Mar	365,9	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	185,7	75,1	46,5	1.051,3
Abr	372,3	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	188,4	75,2	45,0	1.075,5
May	371,4	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	187,6	82,4	45,8	1.084,2
Jun ⁶⁾	373,9	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	192,5	92,0	45,0	1.208,1

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.

2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales del Eurosistema con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 46 mm de euros a final de enero del 2000, de 40 mm de euros a final de febrero, de 51 mm de euros a final de marzo, de 47 mm de euros a final de abril, de 53 mm de euros a final de mayo, de 65 mm de euros a final de junio y de 59 mm de euros a final de julio. Para los saldos correspondientes a los finales de mes de 1999, véase la nota en la edición de febrero del 2000.

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

	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	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16								
																2		3	4					5	6	7	8	9	10	11	12
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7							
1998 II	8.750,4	3.064,6	808,4	4.877,4	2.007,8	678,1	1.139,4	190,3	104,9	401,5	118,5	283,0	1.668,4	240,3	737,5	13.910,8							
III	8.844,1	3.073,7	809,8	4.960,5	2.040,0	705,5	1.137,2	197,3	105,8	381,2	109,8	271,4	1.650,8	237,0	785,8	14.044,4							
IV	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,3	721,3	1.102,3	188,7	107,1	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,2							
1999 I	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,6	761,1	1.131,7	194,8	99,1	469,2	126,0	343,2	1.627,6	244,6	876,2	14.656,5							
1999 Jun	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,5	800,3	1.125,8	212,4	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,2	250,0	866,2	14.937,8							
Jul	9.461,7	3.313,3	808,4	5.340,0	2.131,7	801,9	1.114,1	215,7	108,2	483,1	125,9	357,3	1.630,1	254,5	843,8	14.913,1							
Ago	9.489,6	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,9	810,4	1.118,3	224,1	110,5	482,9	126,8	356,1	1.633,0	255,4	824,4	14.948,4							
Sep	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.179,9	828,0	1.134,4	217,4	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,4	258,9	813,1	15.066,5							
Oct	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,6	1.147,2	215,2	115,1	484,6	131,2	353,4	1.686,3	261,1	850,9	15.298,2							
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,8	849,7	1.145,0	223,1	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,7	265,3	898,9	15.631,6							
Dic	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,4	827,2	1.121,6	226,6	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,4	281,2	917,7	15.492,3							
2000 Ene	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,2	834,5	1.131,1	227,6	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,9	282,5	935,9	15.618,1							
Feb	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.215,9	845,1	1.137,2	233,7	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,5	282,1	952,1	15.732,4							
Mar	10.002,6	3.515,3	820,3	5.667,0	2.221,0	868,5	1.124,8	227,7	131,9	594,3	155,1	439,1	1.804,5	287,5	976,0	16.017,6							
Abr	10.048,7	3.499,8	822,4	5.726,5	2.215,8	877,5	1.102,5	235,8	149,1	609,7	157,1	452,5	1.905,2	288,9	1.017,1	16.234,4							
May	10.125,7	3.554,7	816,0	5.755,0	2.228,2	894,2	1.091,2	242,8	157,4	628,8	162,1	466,7	1.889,6	288,8	1.016,5	16.334,9							
Jun ^(p)	10.107,1	3.477,8	812,5	5.816,9	2.205,6	894,5	1.070,0	241,1	153,4	590,1	157,3	432,7	1.875,1	271,8	1.028,3	16.231,5							

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total					
		IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros			Cesio-nes temporales	10	11								12	13	14	15	16
				residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo																Disponibles con preaviso
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7					
1998 II	0,4	8.010,8	3.176,1	93,9	4.740,8	1.292,8	1.899,7	1.346,4	201,9	259,8	2.041,2	145,9	723,4	1.480,1	1.249,1	13.910,8					
III	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4					
IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2					
1999 I	0,5	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,5					
1999 Jun	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,3	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.937,8					
Jul	0,5	8.452,6	3.441,0	79,5	4.932,1	1.468,1	1.979,1	1.321,3	163,7	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,2	1.264,1	14.913,1					
Ago	0,6	8.452,2	3.458,1	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	788,0	1.683,1	1.231,4	14.948,4					
Sep	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,5					
Oct	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,5	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.259,7	15.298,2					
Nov	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6					
Dic	0,7	8.709,4	3.579,8	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,3	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3					
2000 Ene	0,7	8.709,1	3.555,9	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,3	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1					
Feb	0,7	8.707,2	3.548,3	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,1	233,0	864,1	1.874,7	1.313,0	15.732,4					
Mar	0,7	8.785,3	3.604,6	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,1	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6					
Abr	0,7	8.797,9	3.578,5	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,0	248,1	887,9	2.068,3	1.369,8	16.234,4					
May	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,0	2.066,4	1.381,7	16.334,9					
Jun ^(p)	0,6	8.818,1	3.611,9	91,4	5.114,8	1.587,7	2.072,1	1.285,8	169,2	412,1	2.475,7	262,0	896,5	1.955,5	1.411,0	16.231,5					

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

											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	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
1998 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	5.948,8	839,5	5.109,3	1.402,0	1.192,8	209,2	319,4	2.049,4	254,1	962,9	10.936,7
Feb	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,9	1.207,8	202,1	326,7	1.958,9	252,7	978,6	10.877,8
Mar	5.995,4	837,2	5.158,2	1.419,0	1.223,7	195,3	347,3	2.053,6	253,9	897,1	10.966,3
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,3	202,5	359,9	2.058,6	255,9	863,7	10.969,5
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,9	1.236,1	208,8	372,9	2.009,4	257,1	849,7	10.976,1
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.215,8	213,3	364,1	2.145,6	259,7	880,6	11.221,3
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,7	1.204,0	216,7	361,6	2.082,1	264,4	862,9	11.160,6
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,2	1.208,3	224,9	360,4	2.056,0	265,2	844,2	11.119,1
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,8	1.224,3	218,5	356,4	2.081,3	268,7	828,1	11.182,1
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,9	1.236,5	216,3	357,7	2.118,9	271,0	872,3	11.333,1
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,6	1.234,4	224,2	372,2	2.175,0	275,3	921,2	11.540,3
Dic	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,4	1.207,7	227,7	393,3	2.103,0	291,1	929,5	11.516,6
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,3	1.218,7	228,6	396,9	2.148,2	292,4	954,0	11.641,3
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,2	1.227,5	234,7	411,4	2.186,1	291,9	971,0	11.754,3
Mar	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,3	1.217,5	228,8	449,3	2.243,6	297,3	992,4	11.935,1
Abr	6.567,8	840,8	5.727,0	1.432,3	1.195,4	236,9	462,6	2.343,1	298,8	1.032,7	12.137,3
May	6.589,9	834,4	5.755,5	1.428,3	1.184,3	244,0	476,7	2.331,4	298,7	1.033,2	12.158,3
Jun ⁴⁾	6.648,2	830,8	5.817,3	1.405,9	1.163,6	242,3	443,1	2.328,5	281,8	1.046,5	12.154,0

2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
1998 Nov	314,2	148,2	4.772,1	1.323,4	1.897,2	1.349,8	201,8	328,8	1.402,8	717,3	1.606,9	1.355,0	23,4	10.668,7
Dic	323,4	149,7	4.875,8	1.386,2	1.924,1	1.388,8	176,7	303,5	1.398,9	714,3	1.518,9	1.260,1	19,7	10.564,4
1999 Ene	313,2	132,3	4.883,8	1.415,8	1.984,1	1.312,5	171,4	340,0	1.417,3	755,5	1.682,6	1.433,7	-21,8	10.936,7
Feb	312,8	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,6	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,8
Mar	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,6	767,2	1.715,9	1.348,6	11,7	10.966,3
Abr	319,5	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,4	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,5
May	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,1
Jun	323,7	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,4	793,3	1.837,9	1.329,5	12,6	11.221,3
Jul	331,7	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,8	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,6
Ago	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,1
Sep	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.505,2	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,1
Oct	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,5	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
Nov	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,6	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
Dic	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,6	11.516,6
2000 Ene	332,7	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,6	885,2	1.909,6	1.342,4	-6,1	11.641,3
Feb	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,8	889,1	1.939,1	1.360,5	7,8	11.754,3
Mar	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,8	905,1	2.066,3	1.393,1	-15,4	11.935,1
Abr	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,5	914,9	2.143,6	1.414,8	-33,4	12.137,3
May	337,2	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,3	916,1	2.148,8	1.427,5	-19,3	12.158,3
Jun ⁴⁾	340,9	144,5	5.127,3	1.600,2	2.072,1	1.285,8	169,2	522,3	1.583,0	927,3	2.047,5	1.456,0	5,1	12.154,0

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.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

3. Activo: flujos²⁾

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1998 Dic	64,3	0,2	64,1	-39,2	-32,0	-7,2	16,4	-103,5	2,7	-29,9	-89,1
1999 Ene	74,6	-1,2	75,8	24,5	20,2	4,3	8,5	122,6	0,0	159,2	389,5
Feb	-0,3	0,0	-0,3	16,5	24,6	-8,1	6,9	-116,1	-1,4	15,7	-78,6
Mar	39,1	-3,2	42,3	35,9	34,0	1,9	18,9	51,8	1,2	-91,8	55,1
Abr	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-7,5	2,0	-33,4	-11,5
May	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,3	1,1	-14,0	-8,7
Jun	101,3	6,6	94,8	-13,2	-17,7	4,5	-9,0	127,4	2,4	30,5	239,5
Jul	29,5	-8,0	37,5	-13,7	-16,7	3,1	-3,3	-36,2	4,7	-17,7	-36,6
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-44,0	0,8	-18,8	-54,1
Sep	46,2	5,1	41,1	16,7	24,0	-7,3	-5,4	20,1	3,5	-9,2	72,0
Oct	52,4	9,1	43,3	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,9	2,0	44,2	140,6
Nov	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
Dic	29,9	-5,2	35,1	-28,7	-31,9	3,2	15,9	-77,4	16,0	4,8	-39,4
2000 Ene	33,6	-8,0	41,6	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,1
Feb	30,1	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,8	-0,5	16,8	107,3
Mar	71,5	5,0	66,6	-13,9	-7,2	-6,7	36,6	33,3	5,4	22,4	155,4
Abr	54,3	1,7	52,5	-16,4	-21,4	5,0	12,6	13,6	1,5	33,3	98,9
May	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,3	-0,1	0,5	45,4
Jun ⁴⁾	50,2	-3,4	53,6	-19,7	-19,8	0,0	-32,4	14,2	-16,9	13,0	8,3

4. Pasivo: flujos²⁾

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	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 Dic	9,2	1,5	105,9	63,3	28,7	39,0	-25,1	-24,6	-2,3	-3,0	-81,6	-91,3	-3,1	-89,1
1999 Ene	-9,2	-5,4	41,8	30,3	-1,5	14,2	-1,2	13,6	20,4	11,3	156,5	186,3	-25,8	389,5
Feb	-0,4	8,9	-27,3	-28,1	-12,2	0,7	12,3	15,1	12,8	-0,7	-61,3	-47,1	21,4	-78,6
Mar	4,7	-7,7	-0,5	5,4	2,4	-2,8	-5,4	6,4	5,0	14,1	55,4	-34,8	12,7	55,1
Abr	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-52,9	-11,0	-11,5
May	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,1	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
Jun	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,4	4,5	-6,0	1,3	7,4	14,4	109,0	75,2	-3,8	239,5
Jul	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,2	5,0	-45,6	-20,6	0,5	-36,6
Ago	-5,5	2,9	-24,1	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-5,0	-28,9	-12,1	-54,1
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,5	4,2	9,6	15,2	72,0
Oct	2,2	1,8	13,8	1,6	18,5	-3,2	-3,2	6,6	10,8	7,5	54,6	39,1	4,1	140,6
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,3	65,5	-3,3	168,6
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,3	31,5	-87,8	-60,3	0,4	-39,4
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,6	67,8	42,8	-23,5	101,1
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,9	5,3	25,1	16,1	13,9	107,3
Mar	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,1	1,6	17,1	106,4	32,3	-23,3	155,4
Abr	3,3	1,4	32,9	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,2	14,4	9,5	35,2	15,3	-15,3	98,9
May	-0,2	-17,7	0,2	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,7	3,3	26,2	11,8	6,3	45,4
Jun ⁴⁾	3,7	30,6	-8,6	9,2	-0,8	-5,4	-11,6	0,9	10,2	7,6	-79,9	31,1	12,5	8,3

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⁾	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	1	2	3	4								5	6	7	8
					Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses					
1998 Nov	314,2	1.387,9	1.702,0	95,76	877,1	1.196,1	3.775,2	96,62	201,8	328,8	79,7
1998 Dic	323,4	1.453,5	1.776,9	100,00	894,5	1.234,4	3.905,8	100,00	176,7	303,5	69,7
1999 Ene	313,2	1.483,6	1.796,8	101,21	888,6	1.249,8	3.935,2	100,88	171,4	340,0	54,5
1999 Feb	312,8	1.453,0	1.765,8	99,40	873,7	1.252,3	3.891,7	99,70	183,7	355,4	55,5
1999 Mar	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	872,7	1.250,1	3.909,4	100,07	178,3	366,1	48,9
1999 Abr	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	873,0	1.255,1	3.929,0	100,55	171,7	387,6	52,8
1999 May	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	863,3	1.259,9	3.955,1	101,19	172,4	389,1	57,6
1999 Jun	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	840,3	1.265,7	3.980,8	101,82	166,4	391,5	59,2
1999 Jul	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	853,2	1.270,4	3.998,8	102,34	163,7	383,3	61,7
1999 Ago	326,2	1.513,6	1.839,8	103,43	856,1	1.270,3	3.966,2	101,47	162,6	396,6	63,0
1999 Sep	327,1	1.537,5	1.864,6	104,85	842,5	1.267,3	3.974,5	101,70	160,6	403,5	75,5
1999 Oct	329,4	1.542,0	1.871,4	105,18	857,4	1.265,5	3.994,3	102,11	157,5	410,5	74,0
1999 Nov	329,9	1.575,9	1.905,8	107,02	856,8	1.260,4	4.023,0	102,75	158,6	428,9	75,6
1999 Dic	349,6	1.609,4	1.959,0	109,99	877,5	1.282,9	4.119,5	105,21	144,2	425,2	88,0
2000 Ene	332,7	1.637,7	1.970,4	110,58	860,7	1.283,8	4.114,9	105,04	154,9	430,1	86,2
2000 Feb	330,9	1.629,2	1.960,0	109,99	875,6	1.272,5	4.108,2	104,91	159,4	449,1	89,9
2000 Mar	334,3	1.637,5	1.971,8	110,58	883,9	1.262,1	4.117,8	105,09	177,1	461,7	89,8
2000 Abr	337,4	1.673,4	2.010,8	112,65	891,9	1.254,6	4.157,3	105,98	179,5	510,4	88,9
2000 May	337,2	1.655,2	1.992,4	111,80	909,6	1.246,1	4.148,1	105,83	180,8	517,1	86,7
2000 Jun ³⁾	340,9	1.663,4	2.004,3	112,54	907,2	1.239,0	4.150,6	105,97	169,2	522,3	87,1

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⁾	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
	1	2	3	4								5	6	7	8
					Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses					
1998 Dic	9,2	66,1	75,3	9,2	18,9	38,0	132,2	6,0	-25,1	-24,6	-10,3
1999 Ene	-9,2	30,8	21,6	14,7	-2,6	15,3	34,3	7,8	-1,2	13,6	-5,4
1999 Feb	-0,4	-31,8	-32,2	12,6	-16,4	2,4	-46,1	6,5	12,3	15,1	0,5
1999 Mar	4,7	14,7	19,4	11,7	-2,2	-2,4	14,8	6,8	-5,4	6,4	0,0
1999 Abr	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,6	6,3	-6,6	20,9	1,1
1999 May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,2	4,7	25,0	6,4	0,8	1,3	4,6
1999 Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,7	5,8	24,6	6,3	-6,0	1,3	1,4
1999 Jul	8,0	-6,5	1,5	14,1	14,2	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9
1999 Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,1	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
1999 Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,4	-3,0	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8
1999 Oct	2,2	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9
1999 Nov	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,3	1,1	17,8	0,7
1999 Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,8	22,6	96,3	5,2	-14,4	-14,7	12,8
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	0,8	-6,5	4,1	10,7	0,8	-2,1
2000 Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,4	-11,3	-5,4	5,2	4,5	19,0	3,7
2000 Mar	3,4	7,0	10,5	10,0	7,0	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,1	-0,9
2000 Abr	3,3	33,7	36,9	11,2	5,6	-7,6	35,0	5,4	2,3	2,2	-0,1
2000 May	-0,2	-14,8	-15,0	8,6	18,9	-9,6	-5,7	4,6	1,4	9,8	-1,6
2000 Jun ³⁾	3,7	9,4	13,1	6,8	-0,8	-7,0	5,2	4,1	-11,6	0,9	2,8

Fuente: BCE.

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

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

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual préstamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
4.385,5	98,38		1.020,5	209,6	1.323,1	717,3	2.063,1	5.526,9	5.041,3	98,74	401,5	1998 Nov	
4.455,6	100,00		1.030,2	214,8	1.329,2	714,3	2.030,1	5.589,6	5.095,9	100,00	383,3	Dic	
4.501,1	100,93		1.096,3	123,1	1.362,8	755,5	2.032,3	5.637,9	5.109,3	101,49	366,8	1999 Ene	
4.486,4	100,51		1.107,8	121,8	1.378,1	753,5	2.047,5	5.640,1	5.111,3	101,48	315,9	Feb	
4.502,6	100,87		1.112,9	120,9	1.387,7	767,2	2.060,9	5.700,8	5.158,2	102,32	337,7	Mar	
4.541,1	101,63		1.114,9	118,7	1.400,6	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,6	Abr	
4.574,2	102,34		1.112,3	115,1	1.406,2	782,6	2.066,3	5.793,6	5.211,9	103,37	288,8	May	
4.598,0	102,81		1.121,9	114,2	1.413,2	793,3	2.052,7	5.882,8	5.305,5	105,25	307,7	Jun	
4.607,4	103,10		1.126,6	111,9	1.415,1	797,9	2.032,7	5.918,5	5.340,2	105,99	311,7	Jul	
4.588,5	102,63		1.132,6	111,0	1.421,7	796,6	2.033,1	5.920,6	5.335,3	105,88	279,0	Ago	
4.614,1	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,1	2.054,2	5.949,8	5.374,9	106,70	304,0	Sep	
4.636,2	103,34		1.139,7	110,6	1.444,5	816,3	2.075,6	5.995,3	5.421,3	107,55	271,3	Oct	
4.686,1	104,34		1.148,7	110,6	1.454,0	821,4	2.086,4	6.082,4	5.486,0	108,77	266,0	Nov	
4.776,9	106,12		1.160,3	112,8	1.451,8	869,2	2.054,9	6.138,1	5.517,1	109,46	278,5	Dic	
4.786,1	106,18		1.162,6	111,8	1.452,5	885,2	2.058,0	6.188,5	5.563,1	110,29	238,6	2000 Ene	
4.806,7	106,66		1.165,1	112,8	1.463,9	889,1	2.062,2	6.243,2	5.597,1	110,98	247,0	Feb	
4.846,4	107,46		1.163,6	113,6	1.467,1	905,1	2.056,3	6.345,5	5.667,5	112,30	177,3	Mar	
4.936,0	108,33		1.163,8	113,2	1.487,6	914,9	2.036,2	6.426,5	5.727,0	113,34	199,6	Abr	
4.932,6	108,42		1.165,4	114,4	1.491,6	916,1	2.018,7	6.476,2	5.755,5	113,88	182,6	May	
4.929,2	108,36		1.165,3	115,9	1.495,9	927,3	1.994,4	6.502,7	5.817,3	114,94	280,9	Jun ⁽⁴⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual préstamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	8,0	-3,0	-31,8	73,3	64,1	9,0	-21,9	1998 Dic	
41,2	5,9	5,3	1,3	-1,1	25,9	11,3	19,0	88,6	75,8	10,4	-33,8	1999 Ene	
-18,3	5,2	5,5	4,1	-1,3	12,4	-0,7	24,7	-1,5	-0,3	9,8	-54,8	Feb	
15,8	5,4	5,3	4,6	-0,8	4,9	14,1	30,8	63,1	42,3	10,0	-3,6	Mar	
34,0	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-14,2	Abr	
31,6	5,4	5,4	-2,8	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	May	
21,4	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	14,4	-11,1	90,3	94,8	10,4	18,4	Jun	
12,9	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,3	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	9,4	Jul	
-21,3	5,7	5,8	5,7	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	Ago	
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	21,0	5,5	29,1	28,5	41,1	9,9	15,9	Sep	
17,6	5,7	5,9	6,1	-0,6	12,7	7,5	31,6	41,8	43,3	10,0	-33,7	Oct	
44,7	6,1	5,9	8,1	0,1	5,6	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	Nov	
79,9	6,1	5,8	11,5	2,1	-2,4	31,5	-37,0	54,2	35,1	9,5	10,5	Dic	
2,9	5,2	5,8	1,9	-0,9	-0,9	18,6	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 Ene	
21,8	6,1	6,0	0,7	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,7	Feb	
35,8	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,5	17,1	-2,3	96,4	66,6	9,8	-73,1	Mar	
39,4	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,6	9,5	-19,7	70,1	52,5	10,3	-21,6	Abr	
3,8	5,9	6,0	1,0	1,2	7,3	3,3	-14,1	47,7	27,2	10,2	-14,9	May	
-2,6	5,4	-	0,0	1,5	7,4	7,6	-23,2	21,3	53,6	9,2	94,0	Jun ⁽⁴⁾	

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M3										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾							Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Nov	1.695,8	95,41	2.098,4	98,51	3.794,2	97,10	609,9	110,82	4.404,1	98,80	5.048,9	98,89
Dic	1.719,6	96,78	2.110,2	99,12	3.829,9	98,06	574,6	104,51	4.404,5	98,85	5.066,2	99,42
1999 Ene	1.784,0	100,49	2.111,2	99,32	3.895,2	99,85	579,8	103,74	4.475,0	100,34	5.089,5	101,09
Feb	1.780,6	100,23	2.105,0	98,96	3.885,6	99,54	592,1	105,80	4.477,7	100,32	5.114,2	101,54
Mar	1.800,5	101,28	2.114,6	99,34	3.915,2	100,22	587,6	105,40	4.502,8	100,87	5.161,4	102,38
Abr	1.812,0	101,90	2.118,7	99,50	3.930,8	100,59	601,9	107,37	4.532,7	101,44	5.190,0	102,96
May	1.831,6	102,97	2.122,8	99,67	3.954,4	101,17	605,7	107,97	4.560,1	102,02	5.230,8	103,75
Jun	1.844,9	103,70	2.117,5	99,39	3.962,4	101,35	613,8	109,19	4.576,3	102,33	5.285,3	104,85
Jul	1.864,5	104,86	2.129,6	100,02	3.994,2	102,22	608,4	108,38	4.602,5	102,99	5.321,2	105,62
Ago	1.872,1	105,24	2.132,4	100,11	4.004,5	102,45	615,5	109,55	4.620,0	103,33	5.355,2	106,27
Sep	1.882,7	105,87	2.131,5	100,08	4.014,2	102,71	637,7	111,36	4.651,9	103,79	5.390,1	107,00
Oct	1.891,6	106,31	2.139,4	100,32	4.031,0	103,05	646,5	112,74	4.677,5	104,26	5.435,4	107,83
Nov	1.904,9	106,97	2.141,3	100,32	4.046,2	103,34	662,2	115,22	4.708,3	104,83	5.492,6	108,90
Dic	1.906,8	107,06	2.139,0	100,21	4.045,8	103,33	684,6	117,19	4.730,5	105,09	5.486,4	108,86
2000 Ene	1.950,0	109,43	2.122,2	99,38	4.072,2	103,95	690,1	117,33	4.762,3	105,65	5.538,1	109,80
Feb	1.977,3	110,96	2.130,4	99,84	4.107,7	104,90	696,0	118,33	4.803,8	106,60	5.600,8	111,05
Mar	1.990,5	111,62	2.134,9	99,99	4.125,4	105,28	721,6	122,45	4.847,0	107,47	5.670,7	112,36
Abr	2.006,5	112,41	2.139,1	100,06	4.145,6	105,68	765,4	122,26	4.911,0	107,78	5.739,1	113,58
May	2.003,4	112,42	2.152,1	100,68	4.155,5	106,02	767,5	123,17	4.922,9	108,20	5.778,3	114,33
Jun ⁶⁾	1.976,6	110,98	2.155,7	100,92	4.132,3	105,50	773,9	123,90	4.906,2	107,85	5.795,5	114,50

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

	M3										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)							Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Nov	16,6	1,0	9,3	0,4	25,9	0,7	-24,1	-3,8	1,8	0,0	44,4	0,9
Dic	24,2	1,4	13,1	0,6	37,3	1,0	-34,7	-5,7	2,6	0,1	26,8	0,5
1999 Ene	66,1	3,8	4,2	0,2	70,2	1,8	-4,3	-0,7	65,9	1,5	85,5	1,7
Feb	-4,6	-0,3	-7,7	-0,4	-12,3	-0,3	11,5	2,0	-0,8	0,0	22,3	0,4
Mar	18,6	1,0	8,1	0,4	26,7	0,7	-2,2	-0,4	24,5	0,5	42,7	0,8
Abr	11,0	0,6	3,5	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	28,8	0,6
May	19,1	1,1	3,5	0,2	22,5	0,6	3,4	0,6	25,9	0,6	39,9	0,8
Jun	12,9	0,7	-5,9	-0,3	7,0	0,2	6,8	1,1	13,8	0,3	55,6	1,1
Jul	20,7	1,1	13,5	0,6	34,2	0,9	-4,5	-0,7	29,7	0,6	38,7	0,7
Ago	6,8	0,4	1,9	0,1	8,6	0,2	6,5	1,1	15,2	0,3	33,1	0,6
Sep	11,1	0,6	-0,7	0,0	10,4	0,3	10,2	1,7	20,6	0,4	36,4	0,7
Oct	7,9	0,4	5,2	0,2	13,2	0,3	7,9	1,2	21,1	0,5	42,2	0,8
Nov	11,6	0,6	-0,1	0,0	11,5	0,3	14,2	2,2	25,7	0,5	53,8	1,0
Dic	1,7	0,1	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	11,3	1,7	10,8	0,2	-2,3	0,0
2000 Ene	42,2	2,2	-17,8	-0,8	24,4	0,6	0,9	0,1	25,3	0,5	47,4	0,9
Feb	27,2	1,4	9,7	0,5	36,9	0,9	5,9	0,9	42,8	0,9	63,3	1,1
Abr	11,8	0,6	3,2	0,2	15,1	0,4	24,2	3,5	39,3	0,8	66,1	1,2
Apr.	14,0	0,7	1,6	0,1	15,7	0,4	-1,1	-0,2	14,5	0,3	61,4	1,1
May	0,3	0,0	13,1	0,6	13,4	0,3	5,7	0,7	19,1	0,4	37,9	0,7
Jun ⁶⁾	-25,7	-1,3	5,3	0,2	-20,4	-0,5	4,6	0,6	-15,9	-0,3	8,9	0,2

Fuente: BCE.

1) Véase página 16*, nota 1.

2) Véase página 16*, nota 2. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

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

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

5) Véase página 17*, nota 4.

Cuadro 2.5

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

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras ^{2) 3)}				Hogares ^{2) 3)}									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	1				Crédito al consumo ⁴⁾			Crédito para compra de vivienda ⁴⁾			Otras finalidades				
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años ³⁾		
		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
1998 II	2.200,5	785,1	320,8	1.094,6	2.373,6	78,2	121,8	190,2	28,4	49,7	1.344,7	113,9	79,2	367,6	37,5
III	2.223,6	775,1	324,3	1.124,3	2.420,4	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,3	111,8	86,6	364,0	36,8
IV	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9
1999 I	2.258,7	818,7	338,5	1.101,4	2.527,5	86,5	147,6	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,5	99,3	325,1	35,8
II	2.330,1	844,0	352,6	1.133,5	2.593,0	84,6	152,8	192,9	18,7	63,7	1.513,6	138,3	99,2	329,1	35,8
III	2.344,9	831,5	362,3	1.151,2	2.653,5	86,2	155,6	195,3	19,5	64,3	1.561,4	136,2	97,8	337,3	36,2
IV	2.417,7	857,9	372,8	1.186,9	2.718,2	88,7	154,5	194,2	19,9	60,4	1.619,2	142,1	100,2	339,0	37,4
2000 I ⁵⁾	2.491,1	892,3	389,6	1.209,2	2.768,0	90,2	160,9	197,9	20,2	59,5	1.654,0	140,6	100,8	344,0	39,1

2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

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

3. Créditos a las AAPP

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

Fuente: BCE.

- 1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales véanse las notas técnicas.
- 2) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95), S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.
- 3) Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.
- 4) Las definiciones de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 5) No se dispone de desglose por plazos de los créditos a la Administración Central.

Cuadro 2.6

Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

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

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

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

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	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	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 II	285,5	147,3	51,1	7,4	43,5	0,1	0,1	45,7	21,8	19,3	3,4	1,2	41,3	15,0	23,8	1,3	1,2
III	297,0	156,4	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,8	14,3	23,7	1,3	1,5
IV	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 I	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
II	254,5	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,3	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
III	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
IV	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I ⁴⁾	269,3	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,5	25,6	27,5	3,3	2,1	51,9	18,3	31,9	0,7	1,1

Fuente: BCE.

- No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales véanse las notas técnicas.
- Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14; (incluidas instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15); intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95), S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.
- Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.

Cuadro 2.7

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

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

1. Eurosistema²⁾

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 II	93,7	77,3	12,9	3,4	91,6	9,3	80,9	1,5	1,0	0,3	0,8	14,4	9,1	5,0	0,3		
III	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4		
IV	84,4	71,6	11,6	1,1	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4		
1999 I	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8		
II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2		
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5		
IV	59,6	45,6	7,4	6,6	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2		
2000 I ⁴⁾	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4		

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					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 II	1.336,5	963,3	65,9	307,4	282,0	81,2	92,0	108,8	56,6	16,9	39,7	1.487,2	1.123,2	61,6	302,4		
III	1.323,6	949,8	68,7	305,1	271,1	66,6	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7		
IV	1.253,0	889,8	70,7	292,5	272,4	64,5	89,4	118,5	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0		
1999 I	1.267,2	896,0	61,1	310,1	300,1	71,5	105,6	123,0	58,5	22,3	36,1	1.618,1	1.204,4	70,8	342,9		
II	1.248,2	849,8	63,9	334,4	320,7	78,3	104,1	138,3	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.215,6	63,1	387,9		
III	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,6	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7		
IV	1.277,2	862,8	64,8	349,6	340,1	94,0	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1		
2000 I ⁴⁾	1.330,7	890,2	66,2	374,2	370,6	103,4	98,9	168,3	99,1	45,4	53,7	1.986,1	1.437,9	71,1	477,1		

3. IFM, incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 II	1.430,2	1.040,6	78,8	310,8	373,6	90,4	172,9	110,3	57,7	17,2	40,5	1.501,6	1.132,3	66,5	302,8		
III	1.402,3	1.020,2	73,1	309,0	365,1	69,7	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1		
IV	1.337,4	961,5	82,3	293,6	393,2	66,8	205,6	120,8	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4		
1999 I	1.375,6	993,1	69,5	313,0	485,5	75,4	284,3	125,9	58,8	22,4	36,4	1.710,0	1.294,0	71,3	344,7		
II	1.439,6	1.024,5	77,0	338,1	495,9	82,7	271,0	142,1	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.378,4	63,3	390,1		
III	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,8	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,0	1.310,8	63,0	397,2		
IV	1.336,9	908,5	72,2	356,2	534,0	99,7	273,9	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3		
2000 I ⁴⁾	1.423,5	972,0	75,1	376,4	570,3	108,2	288,1	174,0	99,6	45,5	54,1	2.054,4	1.504,6	71,3	478,5		

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 II	3.280,8	2.937,1	39,2	304,5	213,9	20,9	42,9	26,9	4.897,6	4.742,9	18,7	135,9	99,5	15,8	10,2	10,5
III	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
IV	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 I	3.877,1	3.453,3	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	4.109,5	3.710,4	44,0	355,0	252,8	27,0	51,5	23,6	5.059,6	4.899,3	25,7	134,6	96,6	15,0	12,5	10,5
III	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
IV	3.856,9	3.448,2	42,4	366,4	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 I ³⁾	3.921,5	3.488,8	51,3	381,4	263,1	38,8	59,6	19,8	5.230,1	5.056,7	28,4	145,1	105,5	17,2	11,7	10,6

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos ³⁾							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 II	1.132,3	460,7	121,4	550,3	425,7	40,9	49,9	33,7	372,7	147,8	32,6	192,3	140,3	18,9	11,6	21,5
III	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 I	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,2	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.378,4	613,9	135,3	629,2	501,2	39,2	52,3	36,5	453,2	193,3	40,9	219,0	168,0	24,5	11,7	14,8
III	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	161,9	27,5	11,4	14,8
IV	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,8	498,5	214,0	46,7	237,9	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 I ³⁾	1.504,6	597,4	155,5	751,6	588,7	63,9	64,4	34,7	549,8	236,8	54,3	258,7	198,3	32,6	12,5	15,3

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 estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 II	2.053,9	1.833,8	22,5	197,6	112,7	37,6	30,6	16,7	160,2	144,2	0,7	15,3	10,9	1,8	1,2	1,3
III	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
IV	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.199,3	1.967,4	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,2	2.026,7	32,2	215,3	125,7	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III	2.334,5	2.079,9	33,8	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
IV	2.368,7	2.108,5	35,2	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 I ³⁾	2.428,5	2.146,9	37,5	244,1	136,1	49,2	36,7	22,2	250,4	226,0	1,7	22,7	15,8	4,2	2,0	0,7

Fuente: BCE.

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

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	108,9	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I ^(p)	3.939,6	-	-	-	-	-	-	-	6.505,9	6.239,9	32,0	234,0	128,1	34,7	67,0	4,2

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	762,7	727,0	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	801,8	767,7	6,5	27,6	18,3	5,2	1,1	3,0	1.429,1	1.398,9	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	1.442,8	1.412,6	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,1	794,5	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,4	1.402,9	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I ^(p)	871,3	833,8	10,7	26,9	17,4	4,9	2,0	2,7	1.446,3	1.413,9	4,7	27,2	13,3	10,9	2,0	1,0

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 II	1.040,6	417,6	84,9	538,1	409,3	62,8	28,7	37,3	386,3	181,5	20,9	183,9	162,9	4,6	11,1	5,3
III	1.020,2	419,3	98,3	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	378,8	174,7	24,5	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
IV	961,5	371,7	74,1	515,7	375,8	74,7	27,0	38,1	372,6	148,1	26,8	197,8	171,6	8,3	13,3	4,5
1999 I	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,4	134,1	29,0	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.024,5	474,4	80,5	469,6	349,1	52,9	26,2	41,4	417,2	139,9	35,0	242,3	211,7	8,0	16,3	6,3
III	949,5	428,1	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,6	143,4	36,9	233,3	198,7	10,8	18,0	5,8
IV	908,5	388,9	74,9	444,6	323,4	53,9	30,0	37,4	431,8	138,6	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 I ^(p)	972,0	426,8	90,5	454,7	322,7	58,1	33,2	40,7	455,4	145,7	40,0	269,7	229,7	13,7	20,0	6,3

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 II	90,4	18,1	5,3	67,1	38,6	4,5	0,7	23,3	278,0	49,3	25,9	202,7	141,3	20,4	3,8	37,3
III	69,7	20,3	-4,3	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
IV	66,8	19,6	5,6	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	35,7	4,2	19,8
1999 I	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,8	52,4	31,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	82,7	21,7	6,4	54,7	39,2	5,6	1,2	8,8	412,9	66,7	33,8	312,3	247,8	37,1	4,9	22,5
III	91,6	33,9	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,6	80,5	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
IV	99,7	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,3	31,4	310,4	253,2	34,4	4,7	18,1
2000 I ^(p)	108,2	39,7	7,0	61,6	45,8	6,5	1,0	8,2	460,2	85,7	34,5	340,0	274,0	39,2	6,1	20,7

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

Cuadro 3.1

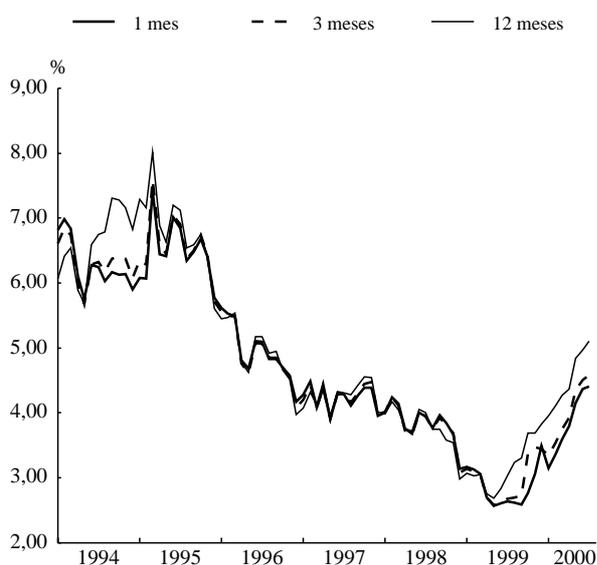
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ^{2) 3)}	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 Jul	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,31	0,11
Ago	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,45	0,09
Sep	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,57	0,10
Oct	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
Nov	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
Feb	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
Mar	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
Abr	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
May	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
Jun	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
Jul	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
2000 Jul 7	4,31	4,40	4,54	4,77	5,03	6,74	0,24
14	4,31	4,39	4,56	4,81	5,11	6,73	0,26
21	3,98	4,42	4,62	4,88	5,14	6,72	0,20
28	4,35	4,42	4,64	4,91	5,17	6,71	0,20

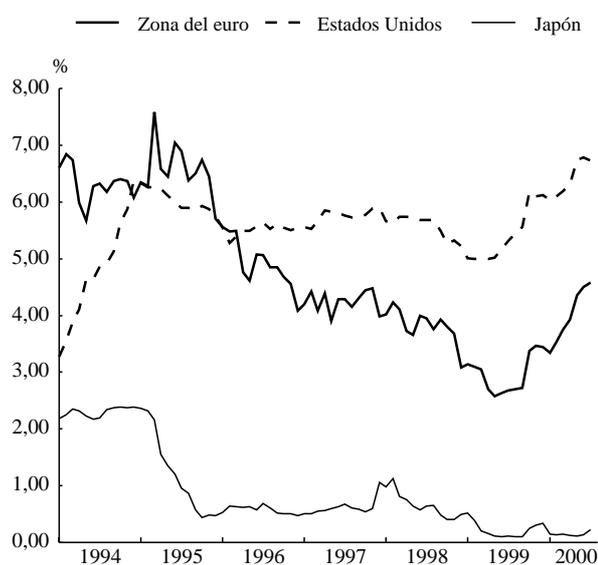
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

Cuadro 3.2

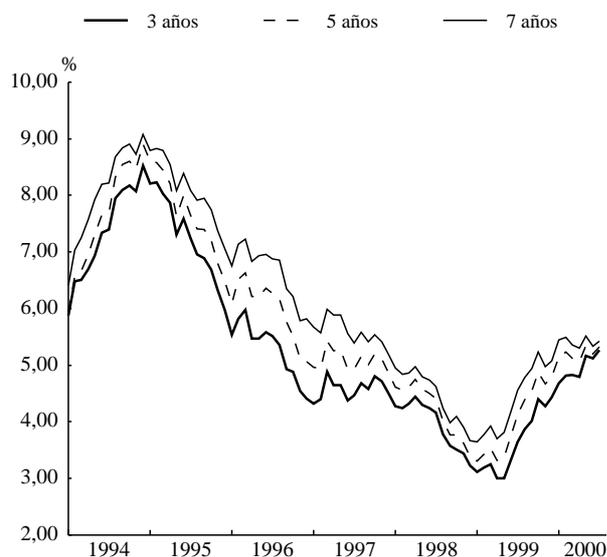
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 Jul	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
Ago	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
Sep	3,66	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
Oct	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,78
Nov	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
Dic	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 Ene	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
Feb	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
Mar	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
Abr	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
May	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
Jun	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
Jul	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
2000 Jul 7	5,11	5,20	5,29	5,42	5,46	5,99	1,75
14	5,25	5,33	5,38	5,49	5,51	6,08	1,71
21	5,23	5,31	5,34	5,42	5,44	6,00	1,71
28	5,22	5,29	5,30	5,37	5,40	6,04	1,66

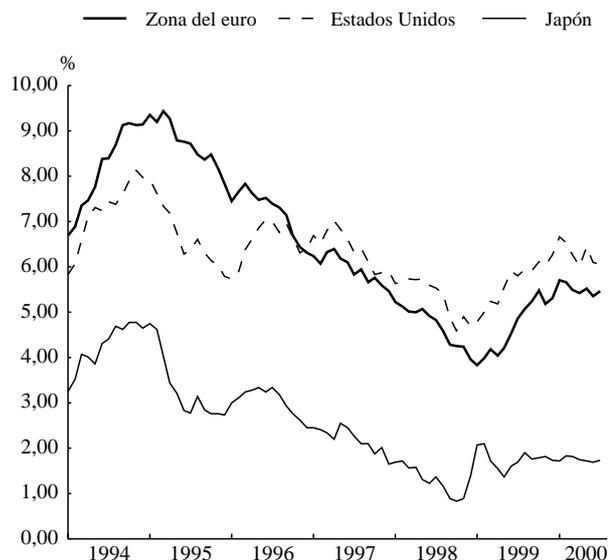
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

Cuadro 3.3

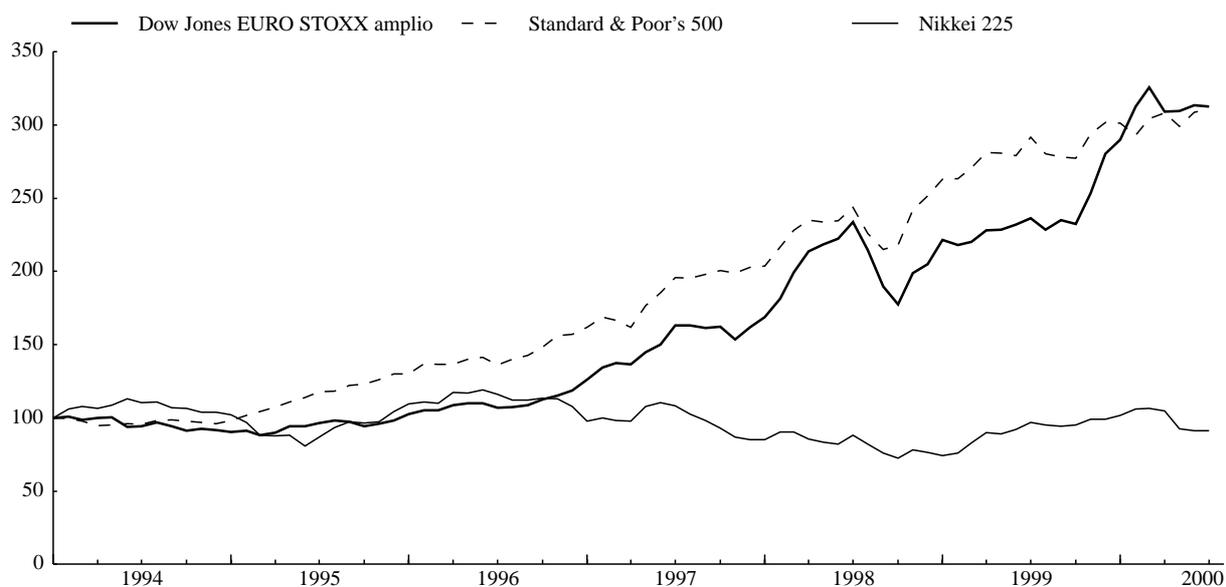
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1995	130,5	1.388,1	150,6	127,9	141,1	131,2	117,0	124,5	146,0	132,3	161,9	166,4	542,2	17.363,4
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,1	487,7	348,6	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,0	718,8	392,8	1.327,8	16.829,9
1999 Jul	328,1	3.846,2	294,7	265,5	330,4	316,0	289,6	294,5	481,6	302,3	687,0	392,9	1.381,0	18.008,6
Ago	316,8	3.691,3	302,1	251,2	319,3	314,7	279,2	288,8	455,2	289,8	649,7	380,3	1.327,5	17.670,3
Sep	325,9	3.772,8	294,3	257,5	328,7	312,3	289,8	297,8	480,8	296,1	683,3	383,3	1.318,2	17.532,8
Oct	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
Nov	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
Dic	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 Ene	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
Feb	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
Mar	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
Abr	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
May	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
Jun	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
Jul	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
2000 Jul 7	433,5	5.251,6	278,7	294,3	330,5	348,1	357,8	381,3	1.021,3	333,4	1.128,2	501,5	1.478,9	17.398,2
14	441,0	5.320,1	283,5	300,3	327,3	349,9	358,9	391,7	1.089,0	333,1	1.144,6	492,2	1.510,0	17.142,9
21	437,4	5.238,0	282,7	303,9	326,3	337,7	363,0	388,7	1.081,5	336,7	1.078,3	498,5	1.480,2	16.811,5
28	421,8	5.061,8	289,3	293,7	325,0	340,9	365,0	381,5	961,8	329,3	971,5	525,7	1.419,9	15.838,6

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

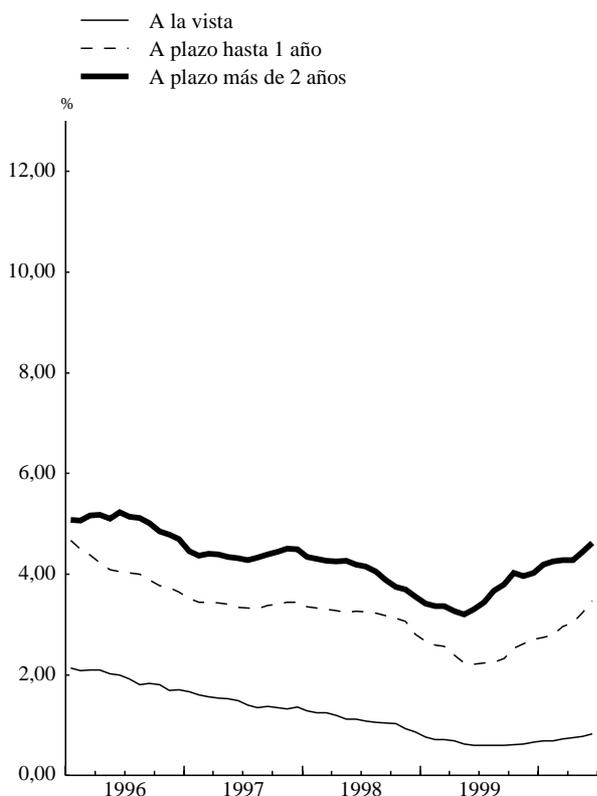
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	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 Jun	0,60	2,22	2,22	3,30	2,15	2,45	5,49	4,78	9,29	4,96
Jul	0,60	2,24	2,24	3,45	2,14	2,63	5,40	4,96	9,21	5,18
Ago	0,60	2,25	2,26	3,67	2,00	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
Sep	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,38	5,19	9,29	5,53
Oct	0,61	2,52	2,52	4,03	2,00	2,93	5,58	5,55	9,36	5,79
Nov	0,63	2,62	2,62	3,96	2,02	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,37	5,80
2000 Ene	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
Feb	0,70	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
Mar	0,72	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,09	5,84	9,54	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,27	2,09	3,44	6,26	5,99	9,62	6,12
May	0,77	3,24	3,24	4,44	2,11	3,65	6,42	6,16	9,70	6,30
Jun	0,82	3,47	3,47	4,63	2,14	3,87	6,58	6,24	9,81	6,35

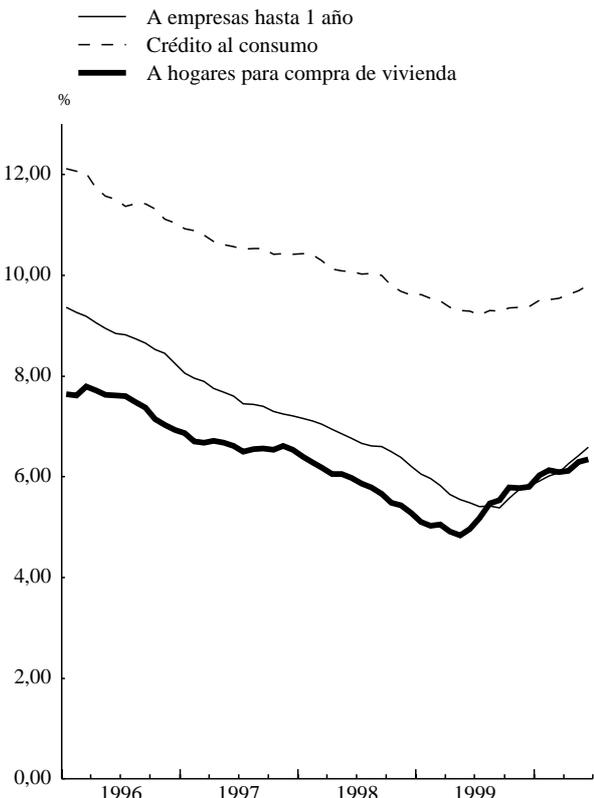
Tipos de interés de los depósitos

(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 moneda¹⁾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 May	172,0	172,5	-0,5	579,0	165,4	167,7	-2,2	552,6	6,6	4,8
Jun	175,7	187,1	-11,4	567,4	169,8	182,4	-12,7	540,3	5,9	4,7
Jul	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,6	536,0	6,5	6,2
Ago	181,8	164,7	17,2	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,6
Sep	192,1	188,2	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,1	7,1	4,8
Oct	198,3	189,9	8,4	596,1	192,3	182,9	9,4	563,1	6,0	7,0
Nov	195,0	176,6	18,4	615,0	187,6	169,9	17,7	580,6	7,5	6,7
Dic	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	579,9	8,7	5,7
2000 Ene	250,7	265,5	-14,9	599,3	239,3	255,2	-16,0	562,0	11,4	10,3
Feb	252,5	239,1	13,5	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,0
Mar	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
Abr	251,6	249,7	1,9	635,3	239,5	238,5	1,0	590,7	12,1	11,1
May	276,6	261,2	15,5	652,5	266,3	250,7	15,6	608,8	10,3	10,4

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 May	129,0	78,9	50,1	5.676,3	119,7	72,0	47,7	5.256,2	9,3	6,9
Jun	118,3	65,7	52,6	5.730,6	108,1	59,7	48,4	5.304,5	10,2	6,0
Jul	130,7	87,2	43,5	5.769,8	121,6	77,0	44,6	5.350,2	9,1	10,1
Ago	70,7	49,6	21,1	5.796,8	62,3	43,9	18,4	5.369,3	8,4	5,7
Sep	138,5	74,8	63,7	5.859,0	123,5	66,9	56,6	5.426,1	15,0	7,8
Oct	116,0	75,0	40,9	5.905,7	107,3	69,4	37,9	5.465,2	8,7	5,7
Nov	104,4	78,4	26,0	5.938,1	94,8	71,9	22,9	5.488,1	9,6	6,4
Dic	76,6	110,2	-33,5	5.910,9	70,2	96,6	-26,4	5.459,6	6,4	13,6
2000 Ene	109,9	97,2	12,7	5.930,9	101,4	89,6	11,7	5.475,2	8,5	7,5
Feb	123,0	70,0	53,0	5.984,4	111,6	62,1	49,5	5.525,3	11,4	7,9
Mar	131,6	93,0	38,6	6.035,9	113,8	83,5	30,3	5.557,6	17,9	9,5
Abr	112,7	75,5	37,3	6.077,1	100,1	67,7	32,3	5.588,9	12,7	7,7
May	113,7	81,5	32,2	6.105,7	105,5	74,5	31,0	5.622,7	8,2	7,0

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 May	301,0	251,4	49,6	6.255,3	285,2	239,7	45,5	5.808,9	15,9	11,7
Jun	294,0	252,8	41,2	6.298,0	277,8	242,1	35,7	5.844,8	16,1	10,7
Jul	340,5	299,3	41,3	6.333,3	325,0	282,9	42,0	5.886,1	15,6	16,3
Ago	252,5	214,3	38,3	6.378,5	237,3	202,9	34,3	5.921,5	15,3	11,4
Sep	330,6	262,9	67,7	6.444,5	308,5	250,2	58,3	5.979,2	22,1	12,7
Oct	314,3	265,0	49,3	6.501,7	299,6	252,3	47,3	6.028,3	14,7	12,7
Nov	299,5	255,0	44,5	6.553,1	282,4	241,9	40,5	6.068,7	17,1	13,1
Dic	248,0	279,4	-31,4	6.529,0	232,9	260,1	-27,2	6.039,5	15,1	19,3
2000 Ene	360,6	362,7	-2,2	6.530,2	340,6	344,9	-4,2	6.037,3	19,9	17,9
Feb	375,5	309,1	66,5	6.598,1	351,5	292,1	59,3	6.097,4	24,1	16,9
Mar	401,3	341,7	59,6	6.669,5	371,3	323,0	48,2	6.148,4	30,1	18,7
Abr	364,3	325,1	39,2	6.712,5	339,6	306,3	33,3	6.179,6	24,8	18,9
May	390,3	342,6	47,7	6.758,2	371,8	325,2	46,6	6.231,4	18,5	17,4

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

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

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

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	
1,7	26,4	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 May
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,3	563,1	Jun
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,2	29,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,3	566,8	24,5	584,8	Sep
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	564,4	536,3	28,0	614,5	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,0	42,8	34,3	32,0	2,3	38,7	771,0	756,8	14,2	629,5	Mar
0,9	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
-0,1	43,8	.	.	.	.	.	.	.	.	May

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ³⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,4	420,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 May
4,2	426,2	55,4	11,8	43,6	514,9	399,8	237,9	161,9	5.819,4	Jun
-1,1	419,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
2,7	427,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
7,2	432,9	63,5	12,4	51,1	566,3	370,9	200,3	170,7	5.992,3	Sep
3,0	440,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,2	450,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,1	451,3	49,2	21,3	27,9	594,5	321,6	259,3	62,3	6.054,1	Dic
1,0	455,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	459,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
8,3	478,3	67,7	21,0	46,7	657,0	394,4	256,3	138,1	6.214,6	Mar
4,9	488,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,2	483,0	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
4,2	446,4	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 May
5,4	453,3	74,6	34,5	40,1	537,8	966,3	806,7	159,6	6.382,5	Jun
-0,8	447,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,9	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,5	465,3	91,5	31,0	60,5	597,9	962,3	767,1	195,2	6.577,2	Sep
2,0	473,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	484,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,1	489,5	71,0	41,3	29,7	629,1	885,9	795,6	90,3	6.668,6	Dic
2,1	493,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,2	500,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
11,4	521,1	102,0	53,0	49,0	695,7	1.165,4	1.013,1	152,3	6.844,1	Mar
5,9	532,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,1	526,8	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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

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

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	552,6	179,8	8,5	59,7	301,7	2,9	.	.	.	.
Jun	540,3	174,0	8,3	58,6	296,5	2,9	22,8	8,3	8,7	5,0
Jul	536,0	178,8	6,8	60,9	286,5	3,0	.	.	.	.
Ago	552,1	191,3	7,0	62,3	288,7	2,8	.	.	.	.
Sep	553,1	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,1	213,8	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	579,9	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,0	229,1	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
Feb	572,0	240,2	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	590,8	250,9	6,0	66,7	264,6	2,6	38,7	16,3	12,5	8,6
Abr	590,7	245,7	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	608,8	259,8	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	5.256,2	1.916,2	141,2	185,2	2.920,0	93,6	.	.	.	.
Jun	5.304,5	1.927,7	161,3	187,7	2.934,2	93,7	514,9	136,0	68,8	80,8
Jul	5.350,2	1.932,4	168,2	194,2	2.961,2	94,1	.	.	.	.
Ago	5.369,3	1.938,2	169,5	194,3	2.973,3	94,0	.	.	.	.
Sep	5.426,1	1.964,1	177,4	195,6	2.994,1	94,9	566,3	153,2	75,9	101,0
Oct	5.465,2	1.983,5	180,2	198,9	3.008,9	93,7	.	.	.	.
Nov	5.488,1	1.993,8	187,7	198,2	3.014,2	94,2	.	.	.	.
Dic	5.459,6	1.976,6	189,7	196,9	3.002,2	94,1	594,5	159,1	81,8	113,7
2000 Ene	5.475,2	1.984,1	190,2	191,7	3.015,0	94,3	.	.	.	.
Feb	5.525,3	2.004,0	192,1	192,2	3.042,1	95,0	.	.	.	.
Mar	5.557,6	2.022,0	193,9	195,5	3.050,3	95,9	657,0	182,1	91,9	133,1
Abr	5.588,9	2.041,2	195,3	201,4	3.054,4	96,7	.	.	.	.
May	5.622,7	2.063,6	197,1	203,4	3.061,2	97,3	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	5.808,9	2.096,0	149,7	244,9	3.221,7	96,5	.	.	.	.
Jun	5.844,8	2.101,6	169,6	246,3	3.230,7	96,6	537,8	144,3	77,5	85,8
Jul	5.886,1	2.111,2	175,0	255,0	3.247,6	97,2	.	.	.	.
Ago	5.921,5	2.129,5	176,5	256,6	3.262,0	96,8	.	.	.	.
Sep	5.979,2	2.164,7	184,2	260,2	3.272,7	97,4	597,9	164,4	87,9	108,2
Oct	6.028,3	2.197,4	186,8	264,9	3.282,5	96,6	.	.	.	.
Nov	6.068,7	2.231,0	194,1	265,7	3.280,2	97,7	.	.	.	.
Dic	6.039,5	2.225,2	195,4	263,4	3.256,6	99,0	629,1	173,5	93,9	120,0
2000 Ene	6.037,3	2.213,2	196,4	257,8	3.272,2	97,7	.	.	.	.
Feb	6.097,4	2.244,3	198,3	258,0	3.298,7	98,1	.	.	.	.
Mar	6.148,4	2.272,9	199,9	262,2	3.314,9	98,5	695,7	198,4	104,4	141,6
Abr	6.179,6	2.286,9	201,1	273,6	3.318,5	99,5	.	.	.	.
May	6.231,4	2.323,3	202,2	279,4	3.326,9	99,5	.	.	.	.

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

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

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S131); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,3	0,1	563,1	182,3	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,3	0,6	0,8	614,5	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,3	0,7	629,5	267,2	18,5	75,3	264,8	3,0	0,7	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
78,1	27,5	123,7	5.819,4	2.063,7	230,0	268,5	3.012,3	121,2	123,7	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
82,7	29,4	124,1	5.992,3	2.117,3	253,3	296,5	3.076,8	124,3	124,1	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,6	29,3	124,0	6.054,1	2.135,7	271,5	310,6	3.088,8	123,4	124,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
96,0	30,6	123,4	6.214,6	2.204,0	285,8	328,5	3.146,3	126,5	123,4	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
78,5	27,9	123,8	6.382,5	2.246,0	247,0	332,1	3.309,2	124,4	123,8	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
83,1	30,0	124,3	6.577,2	2.329,1	272,1	368,4	3.355,8	127,4	124,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,9	29,9	124,8	6.668,6	2.398,7	289,3	383,4	3.343,6	128,9	124,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
96,2	31,0	124,1	6.844,1	2.471,2	304,3	403,8	3.411,1	129,5	124,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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

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

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

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emissiones brutas

1. A corto plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	165,4	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
Jun	169,8	95,7	1,9	34,8	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
Jul	203,3	110,9	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	175,0	92,3	2,0	35,8	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	185,0	105,1	1,2	37,8	40,0	0,8	28,0	9,7	10,6	6,7
Oct	192,3	107,3	1,5	41,3	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	187,6	117,7	1,2	33,7	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	239,3	154,7	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
Feb	239,9	155,4	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
Mar	257,5	169,9	1,7	45,0	40,0	0,9	34,3	14,7	10,7	7,9
Abr	239,5	141,4	2,0	51,3	43,3	1,4	.	.	.	.
May	266,3	175,8	1,6	52,8	34,6	1,4	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	119,7	46,5	7,5	0,9	63,7	1,1	.	.	.	.
Jun	108,1	39,9	21,0	5,3	40,9	0,9	55,4	15,4	11,9	16,4
Jul	121,6	35,5	9,1	8,8	67,2	1,0	.	.	.	.
Ago	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	123,5	55,7	9,5	3,9	53,0	1,4	63,5	21,2	9,8	22,2
Oct	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
Dic	70,2	39,3	4,3	1,6	23,5	1,5	49,2	13,7	7,8	15,9
2000 Ene	101,4	41,2	2,0	0,1	57,3	0,7	.	.	.	.
Feb	111,6	50,5	3,5	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	113,8	51,8	3,1	4,6	52,5	1,7	67,7	24,9	10,1	18,6
Abr	100,1	46,1	3,5	7,1	41,6	1,8	.	.	.	.
May	105,5	53,1	3,4	3,5	44,6	0,9	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	285,2	134,1	9,0	35,0	104,1	2,9	.	.	.	.
Jun	277,8	135,6	23,0	40,2	77,2	1,9	74,6	22,3	19,1	20,9
Jul	325,0	146,4	10,8	51,3	114,1	2,4	.	.	.	.
Ago	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	308,5	160,9	10,7	41,8	93,0	2,2	91,5	30,9	20,4	28,9
Oct	299,6	157,1	5,9	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
Nov	282,4	163,0	10,3	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
Dic	232,9	157,2	5,2	24,6	42,1	3,8	71,0	23,3	14,8	20,1
2000 Ene	340,6	195,9	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
Feb	351,5	206,0	5,4	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	371,3	221,6	4,8	49,6	92,5	2,7	102,0	39,6	20,8	26,6
Abr	339,6	187,6	5,4	58,4	84,9	3,3	.	.	.	.
May	371,8	228,9	5,1	56,3	79,2	2,2	.	.	.	.

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

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

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S131); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,2	0,6	771,0	494,7	16,3	137,1	118,3	3,9	0,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,4	2,1	3,3	399,8	152,2	46,6	29,1	162,4	6,3	3,3	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
5,0	2,1	3,2	370,9	140,0	30,6	36,7	155,7	4,7	3,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
6,6	1,0	4,2	321,6	148,1	25,6	26,0	112,7	4,8	4,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,6	1,9	2,6	394,4	168,3	18,7	27,3	171,1	6,4	2,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,7	2,3	3,4	966,3	454,8	58,7	143,3	295,5	10,6	3,4	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
5,3	2,6	3,5	962,3	458,0	46,0	159,5	286,7	8,5	3,5	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
6,8	1,1	5,0	885,9	500,7	36,2	128,2	205,1	10,7	5,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,8	2,1	3,2	1.165,4	663,1	35,1	164,4	289,4	10,2	3,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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

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

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

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emisiones netas

1. A corto plazo⁴⁾

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

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	47,7	23,2	5,8	-1,8	20,1	0,4	.	.	.	.
Jun	48,4	11,7	20,0	2,5	14,2	0,0	43,6	10,7	10,9	15,2
Jul	44,6	5,0	5,7	6,6	26,9	0,5	.	.	.	.
Ago	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
Sep	56,6	25,9	7,7	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
Oct	37,9	18,3	2,7	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
Nov	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-26,4	-15,4	2,1	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 Ene	11,7	4,0	0,5	-5,4	12,6	0,1	.	.	.	.
Feb	49,5	19,3	1,9	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	30,3	16,6	1,6	2,9	8,3	0,9	46,7	18,5	7,6	15,4
Abr	32,3	19,8	1,3	5,8	4,6	0,8	.	.	.	.
May	31,0	22,2	2,1	2,0	4,2	0,6	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 May	45,5	21,5	5,6	-3,0	21,1	0,3	.	.	.	.
Jun	35,7	5,4	19,9	1,4	9,0	0,0	40,1	6,1	11,7	15,8
Jul	42,0	10,2	5,5	8,8	16,9	0,6	.	.	.	.
Ago	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
Sep	58,3	35,8	7,6	3,6	10,6	0,6	60,5	20,2	10,6	22,5
Oct	47,3	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,5	33,1	7,3	1,4	-2,3	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,2	-4,5	1,6	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 Ene	-4,2	-14,1	1,1	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
Feb	59,3	30,4	1,9	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	48,2	26,5	1,3	3,7	16,2	0,5	49,0	19,6	7,5	17,3
Abr	33,3	15,7	1,2	11,3	4,1	1,0	.	.	.	.
May	46,6	34,9	1,4	5,7	4,7	0,0	.	.	.	.

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

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

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,7	1,5	0,5	161,9	63,8	40,8	19,4	34,5	3,0	0,5	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,6	1,8	0,4	170,7	53,2	21,8	28,0	64,2	3,1	0,4	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	-0,3	62,3	18,1	18,3	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,1	0,9	-2,8	138,1	58,4	11,5	13,3	55,0	2,7	-2,8	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	1,4	0,4	159,6	60,5	41,2	20,6	34,2	2,7	0,4	1999 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
4,6	2,1	0,6	195,2	83,7	25,2	36,4	46,3	3,0	0,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	0,2	90,3	68,0	17,2	15,7	-12,2	1,4	0,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,0	0,5	-3,0	152,3	62,5	11,8	15,4	64,4	1,3	-3,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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

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

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

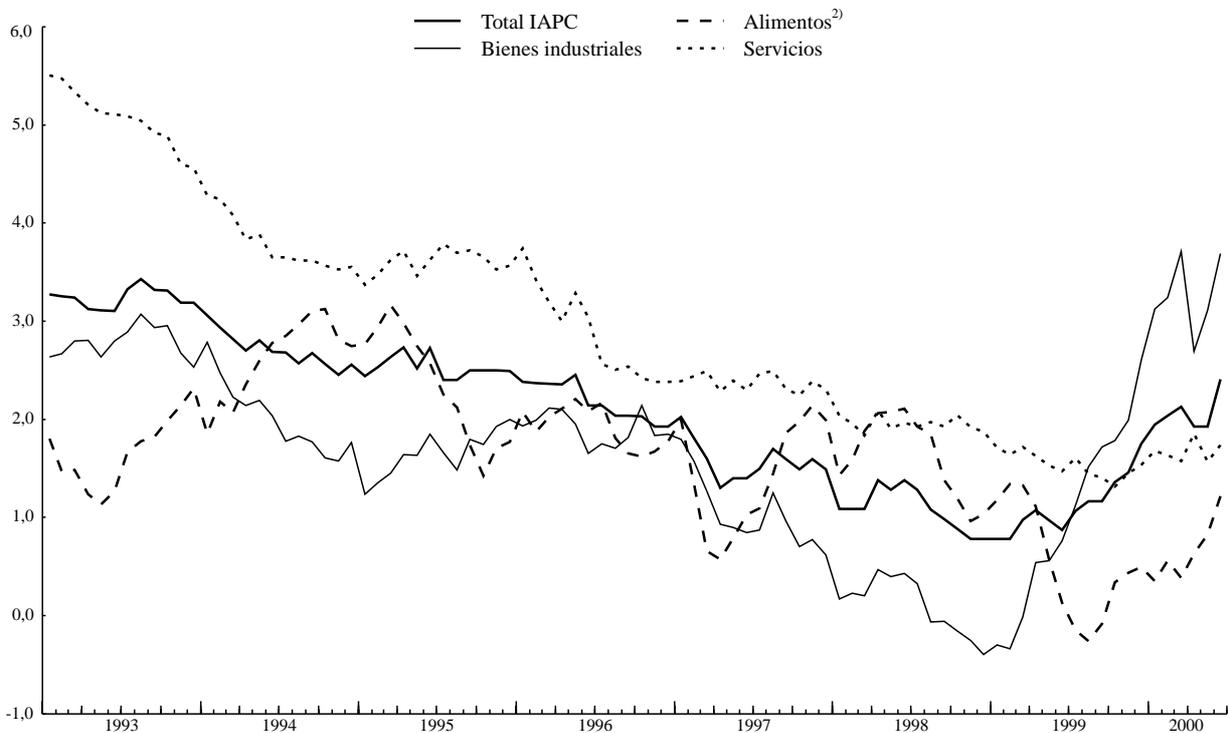
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total (índice 1996 = 100)	Total								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	62,7	20,9	12,6	8,2	41,8	32,8	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,3	2,5	2,1	1,6	1,6	1,9	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	2,4	2,9
1997	101,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,0
1999	103,8	1,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,0	0,7	2,2	1,5
1999 II	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	1,5
III	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,4	1,5	0,6	4,6	1,5
IV	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,8	1,4
2000 I	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,3	3,4	0,6	13,6	1,6
II	105,9	2,1	2,4	0,9	1,0	0,8	3,2	0,6	12,5	1,7
1999 Jun	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,2	1,5
Jul	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	2,9	1,6
Ago	104,1	1,2	0,9	-0,3	0,6	-1,6	1,5	0,6	4,7	1,4
Sep	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4
Oct	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,3
Nov	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5
Dic	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,6	10,0	1,5
2000 Ene	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,7
Feb	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6
Mar	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6
Abr	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,5	10,5	1,9
May	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6
Jun	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7



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	12
	Índice 1995=100	2	3	Bienes de consumo					9	10	11	
				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	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	2,9	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	0,8	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,0	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,2	0,3	0,8	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,3	0,5	0,5	0,1	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,5	0,0	0,3	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 II	99,7	-1,3	-0,9	-2,8	0,0	-0,1	0,1	-0,2	0,8	5,9	-8,2	15,0
III	101,1	0,7	1,1	0,7	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,2	31,0	1,1	19,7
IV	102,6	3,1	3,2	4,9	0,1	0,5	0,4	0,5	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 I	104,5	5,8	5,6	9,6	0,4	0,7	0,7	0,7	.	78,3	19,9	27,1
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	53,7	18,3	29,1
1999 Jul	100,6	0,0	0,3	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-	22,7	-2,3	18,1
Ago	101,0	0,7	1,2	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	29,2	-0,5	19,2
Sep	101,6	1,4	1,8	1,9	-0,1	0,3	0,4	0,3	-	41,4	6,6	21,8
Oct	102,0	2,2	2,4	3,3	0,0	0,5	0,4	0,5	-	44,3	10,7	20,8
Nov	102,5	3,1	3,2	4,8	0,1	0,5	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
Dic	103,2	4,1	4,1	6,7	0,1	0,5	0,5	0,5	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	103,9	5,1	5,0	8,5	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
Feb	104,5	5,8	5,7	9,8	0,5	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
Mar	105,2	6,3	6,1	10,5	0,5	0,8	0,8	0,8	-	72,0	20,2	28,4
Abr	105,3	5,8	5,4	9,8	0,5	1,0	0,7	1,1	-	43,9	19,4	24,6
May	106,2	6,6	6,1	11,0	0,6	1,3	0,9	1,4	-	61,9	22,8	30,4
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	-	55,2	12,9	31,5
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	-	42,0	14,3	30,6

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)								
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ⁵⁾	Importaciones ⁵⁾	
	Índice 1995=100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	
1995	100,0		2,7	2,7	2,8	2,9	1,7	2,8	2,9
1996	102,0		2,1	2,1	2,5	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6		1,5	1,7	1,8	1,6	1,0	1,8	2,5
1998	105,2		1,6	1,1	1,3	1,4	0,8	0,0	-1,5
1999	106,5		1,2	1,4	1,4	2,3	0,7	-0,3	0,2
1998 I	104,6		1,7	1,4	1,6	1,2	0,9	1,7	0,8
II	105,1		1,7	1,4	1,5	1,2	1,0	0,5	-0,4
III	105,4		1,6	1,0	1,2	1,6	0,8	-0,5	-2,5
IV	105,8		1,4	0,8	1,0	1,5	0,5	-1,8	-3,8
1999 I	106,1		1,4	0,9	1,1	2,0	0,4	-2,2	-3,8
II	106,3		1,2	1,2	1,3	2,3	0,4	-1,3	-1,3
III	106,6		1,1	1,5	1,4	2,5	0,9	0,1	1,4
IV	106,9		1,0	1,9	1,6	2,3	1,2	2,1	4,8
2000 I	107,2		1,0	2,3	1,9	1,9	1,9	3,8	7,8

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

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

2. Precios constantes

[mm de ECU, a precios de 1995, desestacionalizados]

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

(tasas de variación interanual)

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Elaborado, principalmente, según el SEC 95. Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. No son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad¹⁾

3. Precios corrientes

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (% ³⁾)	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,0	105,7	102,2	99,7	102,9	106,9	104,7	101,4	105,0
1997	105,8	104,9	104,0	96,4	105,4	110,3	105,6	99,3	108,7
1998	109,6	105,7	107,6	96,2	110,2	115,2	108,8	99,0	115,0
1999	113,7	104,9	109,4	100,6	114,8	121,3	113,1	100,6	123,7
1998 IV	111,2	105,2	107,7	97,5	112,1	117,9	110,8	99,8	118,0
1999 I	112,2	105,7	107,7	99,2	113,3	119,4	111,8	100,3	121,3
II	112,9	104,2	108,2	99,8	113,9	120,4	113,0	100,6	123,0
III	114,3	104,4	110,2	101,2	115,4	122,0	113,6	100,4	124,2
IV	115,4	105,3	111,8	102,3	116,4	123,5	114,0	100,9	126,5
2000 I	117,0	106,2	113,5	104,0	117,7	125,4	115,1	102,0	126,9

4. Precios constantes⁴⁾

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (% ³⁾)	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,4	106,1	100,0	98,2	100,6	103,7	101,4	102,9	101,4
1997	103,8	107,1	103,3	96,2	104,1	107,0	102,0	106,2	103,6
1998	106,7	109,5	106,5	94,9	108,4	110,6	103,4	110,6	106,5
1999	109,2	111,8	108,4	96,9	112,1	113,9	104,7	115,6	110,3
1998 IV	107,2	109,8	106,2	94,9	109,4	111,8	104,1	112,8	107,7
1999 I	107,8	111,0	106,4	96,1	110,7	112,4	104,3	113,2	109,2
II	108,6	111,0	107,5	96,6	111,3	113,4	104,5	114,5	109,5
III	109,7	112,7	109,1	97,3	112,8	114,4	104,8	116,6	110,3
IV	110,5	112,6	110,3	97,9	113,6	115,6	105,1	118,1	112,3
2000 I	111,7	111,7	111,8	98,8	115,0	117,1	105,7	118,8	111,7

(tasas de variación interanual)

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

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

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

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

4) Valor añadido a precios de 1995.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo		
									Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	.	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	0,0	100,4	0,3	0,2	-0,2	1,6	-0,3	0,1	-0,2	-1,5
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	5,0	5,5	4,9	2,9	4,2	2,4	0,3
1998	107,7	3,7	109,1	4,2	4,8	3,9	7,2	2,4	5,6	2,4	0,6
1999	109,9	2,0	111,0	1,8	1,9	2,2	1,4	1,9	2,6	1,9	2,9
1999 I	108,2	0,3	109,3	0,3	0,0	-0,1	0,5	0,8	0,5	0,9	0,3
II	108,6	1,0	110,0	0,6	0,7	0,4	0,8	0,5	1,5	0,4	3,3
III	110,7	2,5	111,6	2,4	2,3	3,2	1,6	2,3	3,1	2,1	2,9
IV	112,0	4,1	113,3	4,0	4,6	5,3	2,6	3,7	5,4	4,0	4,8
2000 I	113,6	5,0	114,7	4,7	5,4	5,7	6,2	1,4	8,7	0,8	6,0
1999 Jun	109,4	2,1	110,6	1,9	1,8	1,8	2,4	1,6	2,9	1,5	3,9
Jul	110,0	1,6	111,1	1,3	1,0	2,3	-0,4	1,5	1,9	1,6	2,4
Ago	111,3	3,4	111,6	3,6	3,5	3,8	3,5	4,2	6,9	2,7	3,1
Sep	110,7	2,6	112,1	2,5	2,7	3,4	2,2	1,7	2,2	2,0	3,3
Oct	111,1	2,8	112,9	2,7	3,0	3,6	2,0	2,5	2,9	3,1	2,7
Nov	112,3	4,3	113,5	4,4	5,1	5,3	3,0	4,8	5,7	4,9	4,4
Dic	112,7	5,4	113,6	5,1	5,8	7,2	2,8	3,9	8,1	4,1	7,6
2000 Ene	112,0	2,9	113,8	3,1	3,2	4,6	4,1	-0,9	4,9	-0,5	3,3
Feb	114,7	7,0	114,7	5,7	6,9	6,7	6,8	3,0	10,6	2,0	14,9
Mar	114,0	5,0	115,7	5,3	5,9	5,8	7,3	2,0	10,0	0,8	0,8
Abr	.	.	116,5	5,8	5,6	5,6	7,5	4,8	10,9	2,9	-1,7
May	.	.	117,6	7,7	8,4	7,8	11,3	4,3	11,5	3,3	.
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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						16	17	18	19
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,1	2,1	100,6	0,5	0,7	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,8	1,2	1,2	1,0	0,6	1,2	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,6	2,8	2,0	2,8	2,0	4,0	923	7,2
1999	111,6	3,3	107,2	2,4	3,1	1,7	1,3	2,7	973	5,4
1999 II	110,7	2,8	106,5	2,2	2,9	1,9	2,0	2,5	982	8,5
III	111,8	2,7	107,3	2,0	3,0	1,4	-1,2	3,6	990	6,4
IV	113,6	4,2	108,6	2,9	3,5	1,6	2,7	3,1	951	-0,1
2000 I	114,1	3,5	109,0	2,4	3,3	0,7	0,7	4,0	984	1,5
II	.	.	.	.	.	.	.	.	987	0,4
1999 Jun	111,6	3,9	107,2	3,1	5,0	2,2	3,3	2,8	979	8,0
Jul	111,8	2,7	107,3	2,0	2,6	1,5	0,3	3,5	1.044	10,4
Ago	112,1	3,0	107,6	2,2	2,8	2,3	0,3	4,2	961	5,1
Sep	111,5	2,5	107,2	1,8	3,5	0,4	-4,2	3,0	964	2,1
Oct	113,6	4,9	108,7	3,7	4,9	2,0	4,0	3,1	970	2,9
Nov	114,0	3,8	108,7	2,3	2,9	1,7	1,8	3,2	958	-1,2
Dic	113,4	3,9	108,4	2,7	2,9	1,1	2,3	3,1	926	-2,6
2000 Ene	113,7	3,8	108,8	2,6	3,7	3,2	-0,3	3,4	977	0,7
Feb	114,9	5,0	109,5	3,5	3,6	2,9	5,6	5,2	998	5,4
Mar	113,7	1,9	108,6	1,2	2,6	-3,9	-2,9	3,5	978	-0,8
Abr	115,6	5,1	110,2	4,0	4,8	2,7	1,1	4,9	976	-2,1
May	115,9	5,0	110,4	3,7	5,1	2,1	2,3	3,7	990	1,9
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	996	1,7

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

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

2) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

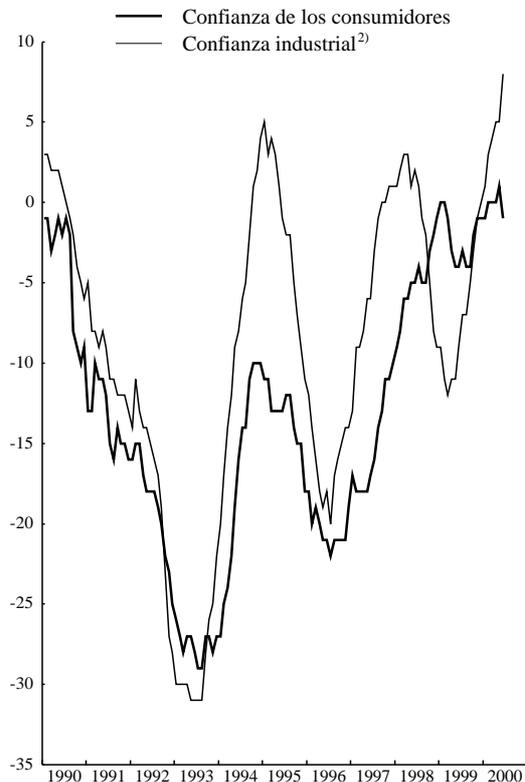
Encuestas empresarial y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

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

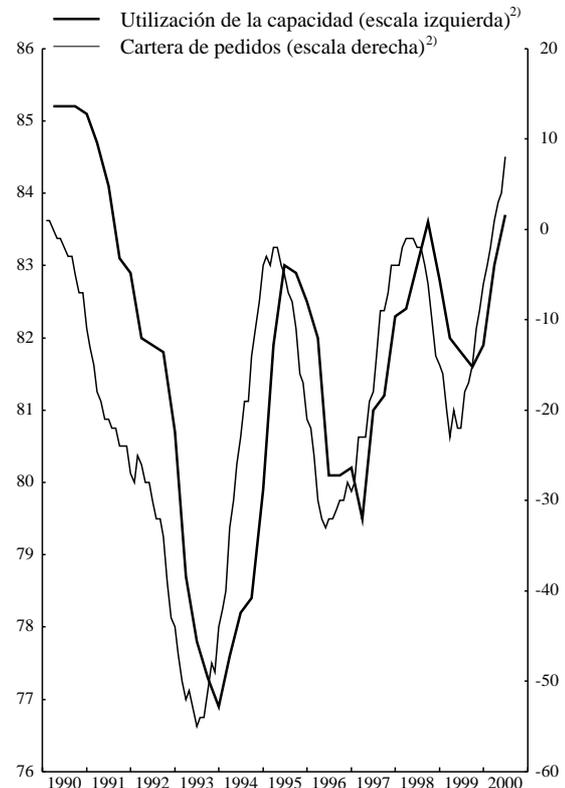
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,3	0,3	0,3	0,5	-1,4	1,3	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,2	-0,6	1,2	14,821	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,5	0,7	1,0	1,7	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	103,3	1,2	1,5	-0,1	0,2	2,0	13,008	10,0	8,7	19,1
1999 II	102,7	1,3	1,6	-0,1	0,1	2,1	13,091	10,0	8,8	19,3
III	102,8	1,0	1,4	-0,4	0,0	1,8	12,920	9,9	8,6	18,9
IV	103,0	1,0	1,3	-0,4	0,0	1,7	12,612	9,7	8,5	18,2
2000 I	103,5	1,2	1,5	-0,2	0,1	1,9	12,358	9,5	8,3	18,0
II	.	.	.	.	.	.	11,959	9,2	8,1	17,4
1999 Jun	-	-	-	-	-	-	12,968	9,9	8,7	19,0
Jul	-	-	-	-	-	-	12,929	9,9	8,7	18,9
Ago	-	-	-	-	-	-	12,965	9,9	8,7	19,0
Sep	-	-	-	-	-	-	12,866	9,9	8,6	18,8
Oct	-	-	-	-	-	-	12,682	9,7	8,5	18,4
Nov	-	-	-	-	-	-	12,594	9,6	8,5	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,558	9,6	8,5	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,488	9,6	8,4	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,374	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,211	9,4	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,096	9,3	8,1	17,6
May	-	-	-	-	-	-	11,956	9,2	8,1	17,4
Jun	-	-	-	-	-	-	11,827	9,1	8,0	17,2

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanual)

	Costes laborales unitarios del total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales y sus componentes ³⁾						Ganancias por trabajador en manufacturas
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Sueldos y salarios	Otros	Industria (excluida construcción)	Servicios		
							Total	Total		
									17		18
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1995	1,5	3,4	1,9	-	-	-	-	-	3,9	
1996	1,9	3,2	1,2	3,4	3,0	4,3	3,5	3,9	3,7	
1997	0,7	2,4	1,7	2,5	2,4	2,8	2,3	2,6	2,6	
1998	0,0	1,4	1,4	1,8	1,9	1,3	1,8	1,4	2,9	
1999	1,1	1,9	0,8	2,2	2,4	1,6	2,2	1,8	2,4	
1998 I	-1,6	1,0	2,7	1,8	2,0	1,1	1,5	1,5	2,4	
II	-0,1	1,2	1,2	1,8	2,1	1,2	2,0	1,5	3,2	
III	0,3	1,3	1,0	1,7	1,7	1,5	1,9	1,2	3,0	
IV	0,8	1,2	0,4	1,8	1,9	1,4	2,0	1,3	3,2	
1999 I	1,6	1,8	0,1	2,1	2,1	1,7	2,1	1,6	2,8	
II	1,6	2,1	0,5	2,0	2,2	1,4	1,9	2,0	2,5	
III	1,0	2,0	1,0	2,3	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3	
IV	0,3	2,0	1,7	2,4	2,6	1,7	2,5	1,7	1,9	
2000 I	0,4	2,5	2,0	3,6	3,8	2,8	3,4	3,0	2,8	

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

- 1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Adultos, 25 años o más; jóvenes, hasta 25 años; expresados como porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- 3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no son acordes con el total.

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

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

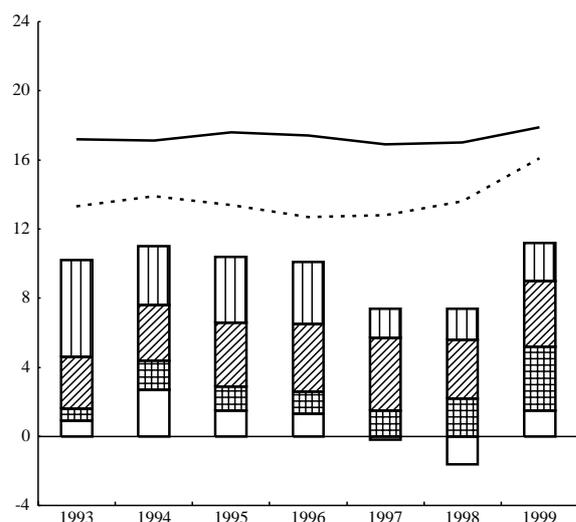
	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}									Transacciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo	Préstamos a largo plazo			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1992	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7	
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6	
1994	20,7	11,9	9,7	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,8	31,9	
1995	21,7	12,1	7,0	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,2	24,4	
1996	21,2	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,2	28,6	
1997	20,3	10,6	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,1	31,0	
1998	19,1	10,0	11,1	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,4	36,8	
1999	18,3	10,0	14,5	0,9	0,5	1,9	9,6	7,1	1,6	47,4	44,2	

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

(en porcentaje del PIB)

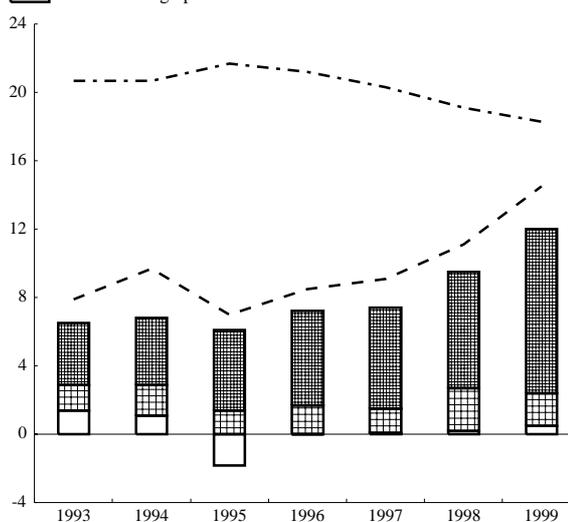
Inversión

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



Financiación

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



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos de la zona del euro¹⁾

	Recursos							Empleos							
	Total	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
1991	46,4	46,0	11,8	13,0	16,7	2,3	0,3	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	20,4	4,8	3,3
1992	47,5	46,8	11,9	13,0	17,1	2,4	0,7	52,1	47,4	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,2
1993	48,3	47,8	12,1	13,3	17,5	2,4	0,5	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	3,1
1994	47,7	47,3	11,6	13,5	17,5	2,4	0,4	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	22,3	4,4	2,9
1995	47,2	46,7	11,6	13,3	17,3	2,5	0,5	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,7
1996	48,0	47,5	12,0	13,4	17,6	2,5	0,5	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	22,8	4,0	2,6
1997	48,3	47,6	12,2	13,6	17,5	2,5	0,7	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,4
1998	47,8	47,3	12,4	14,2	16,5	2,4	0,5	49,9	46,0	10,7	5,2	4,7	22,1	3,9	2,4
1999	48,5	47,9	12,9	14,4	16,4	2,4	0,5	49,7	45,7	10,7	5,2	4,2	22,1	4,0	2,5

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4) Predicciones de la Comisión Europea.

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

Cuadro 8.1

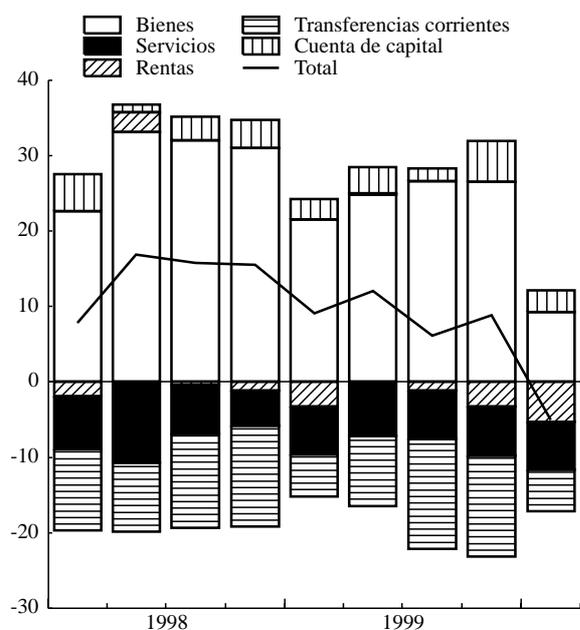
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	76,2	124,8	7,1	-15,2	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998	43,3	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	13,1
1999	22,8	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	13,3	-64,3	-138,8	-28,9	-1,0	90,8	13,7	28,2
1999 I	6,4	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	24,0
II	8,6	24,8	0,2	-7,1	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	16,2
III	4,5	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	1,7	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	0,5
IV	3,4	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	5,5	3,8	-47,3	3,0	-0,5	48,5	0,2	-12,6
2000 I	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
1999 Mar	6,4	9,8	-0,4	-1,6	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	33,7
Abr	4,8	8,0	-0,4	0,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-0,2
May	-1,5	5,9	0,7	-4,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	11,1
Jun	5,4	11,0	-0,1	-2,3	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	5,4
Jul	6,4	14,6	-0,1	-3,6	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	17,3
Ago	1,3	6,5	-0,5	0,1	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-29,0
Sep	-3,2	5,6	-0,6	-2,9	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	12,3
Oct	2,2	10,5	-0,2	-3,9	-4,1	1,5	14,7	-7,3	-13,5	-1,8	37,2	0,1	-18,4
Nov	1,6	8,4	-1,8	-0,7	-4,3	1,1	-4,5	-19,4	13,6	1,6	-1,0	0,6	1,8
Dic	-0,5	7,7	-1,3	-1,9	-5,0	2,8	-6,3	-20,6	2,9	-0,3	12,2	-0,5	3,9
2000 Ene	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
Feb	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
Mar	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
Abr	-3,2	6,0	-1,2	-3,9	-4,0	1,5	5,0	-6,2	-7,9	2,1	16,8	0,2	-3,4
May	-0,6	5,0	-0,2	-2,8	-2,6	0,6	7,0	-10,7	-5,1	0,3	21,2	1,3	-7,0

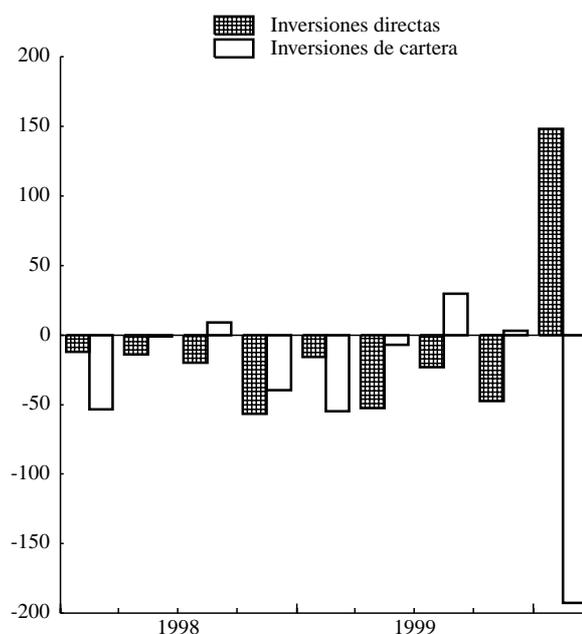
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos 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	1.136,0	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	204,7	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.220,6	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	227,3	61,1	106,9	17,8	5,1
1999	1.303,8	1.280,9	796,0	696,5	236,0	243,5	205,0	231,4	66,8	109,6	19,6	6,3
1999 I	300,8	294,4	179,7	158,2	50,7	53,9	46,6	53,0	23,8	29,3	4,4	1,7
II	325,2	316,6	193,1	168,2	59,3	59,1	58,0	65,1	14,8	24,2	4,6	1,2
III	323,2	318,7	199,9	173,2	62,5	63,6	47,9	54,4	12,9	27,5	3,1	1,5
IV	354,7	351,3	223,4	196,9	63,6	66,8	52,5	59,0	15,3	28,6	7,5	2,0
2000 I	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
1999 Mar	110,4	103,9	68,8	59,0	18,7	19,0	17,7	19,3	5,3	6,6	0,6	0,5
Abr	105,8	101,0	63,3	55,3	18,5	18,9	19,1	19,1	4,9	7,8	1,0	0,4
May	102,6	104,2	60,7	54,9	19,2	18,5	17,3	22,2	5,4	8,6	1,8	0,3
Jun	116,8	111,4	69,1	58,1	21,6	21,7	21,6	23,8	4,6	7,8	1,9	0,5
Jul	115,9	109,4	72,8	58,2	22,7	22,8	15,7	19,3	4,6	9,1	1,3	0,6
Ago	98,3	97,0	58,8	52,3	19,1	19,6	16,2	16,1	4,2	9,0	1,0	0,4
Sep	109,0	112,2	68,2	62,7	20,6	21,2	16,1	19,0	4,1	9,4	0,8	0,5
Oct	115,7	113,5	74,0	63,5	20,9	21,1	15,9	19,8	4,9	9,1	2,0	0,5
Nov	117,6	116,0	75,3	66,9	20,5	22,3	17,1	17,8	4,7	9,0	1,8	0,7
Dic	121,3	121,8	74,1	66,4	22,2	23,4	19,5	21,4	5,6	10,6	3,7	0,8
2000 Ene	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	115,9	119,1	72,3	66,3	20,0	21,2	18,7	22,6	4,8	8,9	2,1	0,5
May	133,7	134,4	83,4	78,4	22,0	22,2	21,9	24,7	6,5	9,0	1,1	0,5

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	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	205,0	231,4	9,6	4,9	195,4	226,5	42,4	38,4	61,9	98,5	91,1	89,7
1999 I	46,6	53,0	2,3	0,9	44,4	52,1	7,8	8,8	13,6	21,7	23,0	21,6
II	58,0	65,1	2,3	1,3	55,7	63,8	12,7	8,1	17,4	31,4	25,5	24,3
III	47,9	54,4	2,3	1,4	45,6	53,0	9,5	9,8	15,7	22,4	20,4	20,7
IV	52,5	59,0	2,7	1,3	49,7	57,6	12,4	11,6	15,2	23,0	22,2	23,0
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	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	37,4	33,8	5,0	4,6	9,7	27,3	52,2	71,2	49,9	70,2	2,3	1,0
1999 I	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,7	12,0	18,0	11,6	17,3	0,5	0,7
II	11,5	7,0	1,2	1,1	3,3	12,8	14,1	18,6	13,5	18,1	0,6	0,5
III	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	4,9	13,3	17,5	12,7	17,7	0,6	-0,2
IV	10,7	10,2	1,7	1,4	2,4	5,8	12,8	17,2	12,1	17,2	0,7	0,0
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	11,0	16,0	0,6	-0,1

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

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

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
1999 I	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
II	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
III	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
IV	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
1999 Mar	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
Abr	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
May	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
Jun	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
Jul	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
Ago	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
Sep	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
Oct	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
Nov	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
Dic	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-25,8	17,9	-18,2	-4,7	-7,6	-4,7	-2,8	22,6	13,9	8,7
May	-29,7	24,6	-18,0	4,1	-11,7	-8,6	-3,1	20,5	15,4	5,1

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,0	3,3	-155,1	0,7	-1,6	-17,7	-130,4	0,6	-0,1	-8,0	-6,2
1999 I	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0
II	0,0	-0,3	-3,0	-37,7	0,8	-0,3	-10,5	-42,5	0,5	-0,5	1,1	6,6
III	0,0	-0,5	6,1	-42,9	0,1	-0,6	-4,4	-16,1	-1,0	0,4	-1,0	-4,4
IV	-0,1	-0,9	-1,0	-51,9	-0,3	-0,3	-7,8	-23,3	-0,3	0,1	-7,0	-8,4
2000 I	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-58,0	148,8	9,4	0,0	-0,7	-13,4	-24,8	137,4	-50,4	39,7	25,6	97,7	-41,9	24,7
1999 I	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,6	13,2	23,9	6,2	-15,6	7,8
III	-28,1	12,0	-0,3	0,0	-1,6	-2,4	-8,6	10,3	-14,3	8,1	5,7	2,2	-17,7	4,1
IV	3,8	44,7	2,3	0,0	0,3	-3,9	-11,1	49,1	-6,5	11,3	-4,5	37,8	12,2	-0,5
2000 I	-84,0	175,3	-5,1	0,0	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
1999 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	-16,8	53,9	0,3	0,0	-1,1	-1,1	-20,8	51,1	-3,1	3,5	-17,7	47,5	4,9	4,0
Nov	-71,8	70,8	-1,7	0,0	1,1	-1,8	-68,5	71,6	1,0	-0,4	-69,4	72,0	-2,7	1,0
Dic	92,3	-80,1	3,8	0,0	0,3	-1,0	78,2	-73,6	-4,4	8,2	82,5	-81,8	10,0	-5,5
2000 Ene	-21,0	47,7	0,1	0,0	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-31,9	34,8	-1,8	0,0	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-31,0	92,9	-3,5	0,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-26,0	42,8	3,1	0,0	0,9	0,5	-27,9	41,8	-5,2	4,9	-22,7	36,9	-2,1	0,5
May	-12,2	33,4	-2,4	0,0	0,8	0,7	-7,0	25,7	0,5	-1,7	-7,5	27,4	-3,6	7,0

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	10,0	0,0	10,0	-0,7	0,0	-0,7
1999 I	3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7
II	4,3	0,0	4,3	0,1	0,0	0,1
III	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
IV	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	-5,1	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	-0,3	0,0	-0,4	1,5	-13,1	-11,6	-1,9	-0,2	-2,1
1999 I	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
II	-0,1	0,0	-0,1	5,7	-2,7	3,0	-1,8	-0,2	-2,0
III	-0,1	0,0	-0,1	-1,2	-2,5	-3,7	-0,3	0,1	-0,2
IV	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4
2000 I	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	-25,9	137,0	111,2	1,1	0,4	1,5
1999 I	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
II	9,1	18,4	27,4	-0,8	1,1	0,2
III	-6,8	9,8	3,0	-1,8	0,5	-1,3
IV	-11,1	47,6	36,6	0,0	1,5	1,5
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-13,4	2,7	-10,8	-5,7	14,5	8,8	-22,8	7,5	-15,3
1999 I	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
II	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7
III	-2,9	-0,1	-3,0	-11,9	2,7	-9,2	-2,9	1,5	-1,4
IV	-0,7	1,5	0,8	16,6	-1,2	15,4	-3,7	-0,8	-4,4
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	13,7	0,3	1,0	3,0	9,5	3,2	0,8	0,2	7,8	-2,4	-0,1	0,0
1999 I	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0	-0,3
II	6,6	0,0	-1,1	0,8	6,8	-4,6	-2,4	0,0	11,0	2,8	0,0	0,1
III	1,4	0,0	0,2	1,9	-0,9	5,3	-2,7	0,2	-3,2	-0,5	0,0	0,2
IV	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,9	3,0	0,0	-1,3	-2,2	-0,1	-0,1
2000 I	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

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

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

Fuente: BCE.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria:
	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	372,4	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4
2000 Ene ³⁾	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7
Feb ³⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	16,1
Mar	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	17,0
Abr	399,6	121,3	400,503	4,3	22,7	249,1	-	-	-	-	-	0,2	2,3	18,1
May	388,6	117,2	400,503	4,5	21,1	243,9	-	-	-	-	-	0,2	1,8	19,2
Jun	385,7	120,8	400,503	4,5	20,5	238,2	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,7

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
Mar	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,3
May	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,5
Jun	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,1

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	829,7	55,2	16,3	13,5	113,6	224,2	383,0	23,8	133,3	122,3	109,0
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
II	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,7	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,6	112,5	107,2
II	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
III	209,4	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,4	6,1	134,6	122,9	109,5
IV	229,7	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,3	6,3	147,6	134,1	110,1
2000 I	227,4	13,5	4,8	4,7	32,2	61,9	104,0	6,3	146,1	127,6	114,5
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
Feb	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
May	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	105,9
Sep	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
Oct	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
Nov	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 Ene	54,4	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,5	104,9	98,2	106,8
Feb	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,8	108,4	106,9
Mar	73,2	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	141,0	130,7	107,9
Abr	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,5	1,7	126,8	116,4	108,9
May	63,6	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
Jun	73,5	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,7	129,6	109,3
Jul	76,3	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,2	133,1	110,6
Ago	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,1	27,2	1,8	117,4	106,7	110,0
Sep	72,2	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,9	139,2	128,9	108,0
Oct	77,0	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,1	2,1	148,4	135,1	109,9
Nov	77,2	5,3	1,5	1,2	10,6	20,7	35,8	2,0	148,8	136,6	108,9
Dic	75,5	5,0	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,2	145,6	130,7	111,4
2000 Ene	65,7	4,0	1,4	1,5	9,3	17,5	30,1	2,0	126,7	111,4	113,7
Feb	74,8	4,4	1,6	1,6	10,7	20,7	33,7	2,0	144,2	124,9	115,4
Mar	86,9	5,1	1,8	1,6	12,2	23,6	40,2	2,3	167,5	146,6	114,3
Abr	72,7	4,4	1,6	1,5	10,2	19,4	33,7	1,9	140,1	120,6	116,1
May	85,6	.	.	.	.	.	.	.	165,0	.	.

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	775,8	51,7	39,2	77,5	70,6	209,3	304,0	23,5	137,9	129,7	106,3
1997 I	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
III	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
IV	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 I	178,4	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	70,9	5,5	126,8	128,2	98,9
II	188,5	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,1	5,8	134,0	129,1	103,8
III	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,7	137,3	125,5	109,4
IV	215,7	14,0	10,4	25,8	19,0	54,9	85,0	6,6	153,3	136,3	112,5
2000 I	229,4	12,4	11,3	32,2	19,9	60,1	86,1	7,4	163,0	135,0	120,8
1998 Ene	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
Feb	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
Mar	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
Abr	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
May	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
Jun	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
Jul	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
Nov	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
Dic	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 Ene	54,8	3,8	3,0	4,6	5,1	15,4	21,3	1,7	116,9	119,1	98,2
Feb	56,2	3,8	2,9	4,2	5,4	16,1	21,9	1,9	119,8	121,6	98,5
Mar	67,4	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,8	144,0	99,9
Abr	61,3	4,2	3,3	5,6	5,7	15,9	24,6	1,9	130,7	127,6	102,4
May	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,5	126,6	104,6
Jun	65,1	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	138,9	132,8	104,6
Jul	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,8	108,0
Ago	58,3	4,0	2,7	7,0	5,1	16,2	21,6	1,7	124,4	113,1	110,0
Sep	70,6	4,4	3,4	7,6	6,3	19,5	27,3	2,1	150,6	136,6	110,2
Oct	69,7	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,2	148,7	133,6	111,3
Nov	73,5	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,4	2,3	156,8	141,5	110,8
Dic	72,4	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,6	2,1	154,5	133,8	115,4
2000 Ene	70,7	4,0	3,5	10,5	5,8	18,4	26,2	2,3	150,8	126,9	118,8
Feb	74,9	3,9	3,6	10,6	6,7	20,0	27,7	2,4	159,8	132,4	120,7
Mar	83,7	4,5	4,2	11,0	7,5	21,8	32,2	2,6	178,5	145,5	122,7
Abr	72,6	4,2	3,7	9,4	6,6	18,4	28,0	2,3	154,7	126,6	122,2
May	85,5	.	.	.	.	.	.	.	182,3	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	53,8	3,5	-22,9	-64,0	43,0	14,9	79,1	0,3
1997 I	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
III	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
IV	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 I	9,2	0,1	-5,4	-11,2	8,9	1,1	15,5	0,2
II	14,3	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,4	18,8	0,0
III	16,3	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,5	0,3
IV	14,0	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,3	-0,3
2000 I	-2,0	1,1	-6,5	-27,5	12,3	1,7	17,9	-1,1
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	-0,4	-0,1	-1,8	-3,8	2,6	-0,7	3,6	-0,2
Feb	3,9	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,4	0,2
Mar	5,7	0,1	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,5	0,2
Abr	4,5	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,9	-0,2
May	1,5	0,3	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,9	0,0
Jun	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,7	8,9	0,2
Jul	12,1	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
Ago	2,6	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
Sep	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
Oct	7,3	0,8	-1,9	-6,5	3,8	2,3	9,0	-0,2
Nov	3,7	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
Dic	3,1	0,2	-1,9	-8,0	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 Ene	-5,0	0,0	-2,1	-9,1	3,5	-0,9	3,9	-0,4
Feb	-0,1	0,5	-2,0	-9,0	4,0	0,7	6,0	-0,4
Mar	3,2	0,6	-2,3	-9,4	4,7	1,9	8,0	-0,3
Abr	0,1	0,2	-2,1	-7,9	3,6	1,0	5,7	-0,4
May	0,1	.	.	.	.	.	.	.

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

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



10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido			Grupo amplio			Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,9	112,8	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,5	101,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,8	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	96,0	95,8	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,2	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	95,0	94,6	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,9	92,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,7	90,6	88,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,8	85,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,5	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,2	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,7	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,6	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	95,2	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,9	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	94,0	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,9	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,8	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	91,1	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	91,7	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	90,8	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	89,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,7	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	86,4	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	89,3	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	88,0	89,0	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Jul	-0,5	-0,1	-0,4	-	-0,6	-0,6	-1,0	0,7	-0,7	-1,0
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Jul	-8,3	-7,5	-6,6	-	-5,9	-7,3	-9,2	-18,0	-3,3	-5,3

Fuente: BCE.

- 1) Cálculos del BCE; basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en el periodo 1995-1997 con los socios comerciales teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. El grupo reducido lo componen los países cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro. Además de ellos, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos reales se han calculado utilizando deflactores de los precios de consumo (IPC), de los precios industriales (IPI) y de los costes laborales unitarios del sector manufacturero (CLUM). Se han utilizado estimaciones cuando los deflactores no estaban disponibles.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.
- 3) Dado que el BCE no ofrece tipos oficiales de referencia para estas monedas, se muestran tipos indicativos.
- 4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾									
Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
1,1	0,0	0,1	-0,9	-0,9	0,1	-1,0	-1,2	-0,3	% var. sobre mes anterior ⁴⁾ 2000 Jul
-3,9	0,3	3,7	-0,1	-9,8	1,4	-8,8	-14,8	-6,8	% var. sobre año anterior ⁴⁾ 2000 Jul

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) 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	6,26	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	2,3	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	1,3	3,4	1,7	2,2	5,2	4,2	3,44
1999 II	1,8	-	-	4,50	7,43	1,6	3,8	2,3	5,7	5,4	4,9	3,13
III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,5	3,2	1,4	-0,6	5,2	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,3	0,2	2,5	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	0,7	4,0	1,7	4,5	4,9	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	.	.	.	.	.	.	4,73
2000 Ene	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	5,5	5,0	0,8	3,72
Feb	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,5	4,9	2,1	3,93
Mar	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	3,6	4,8	3,9	4,18
Abr	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	10,9	4,7	-0,9	4,32
May	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	9,6	4,8	1,5	4,70
Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	.	.	.	5,14
Jul	.	-	-	.	7,46	-	-	-	.	.	.	5,78
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,5	-	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,6	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,4	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,7	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,6	104,4	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	0,1	.	7,6	10,08
1999 II	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	-0,4	.	7,3	9,80
III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,0	.	6,6	9,86
IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,5	.	6,4	10,13
2000 I	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,0	.	5,3	8,71
II	2,3	-	-	6,12	336,2	-	-	-	.	.	.	8,33
2000 Ene	2,4	-	-	6,60	331,1	-	-	-	3,5	.	5,9	8,92
Feb	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	6,8	.	4,7	8,51
Mar	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,3	.	5,4	8,69
Abr	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	5,4	.	9,4	8,48
May	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	.	.	8,2	8,30
Jun	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	.	.	.	8,22
Jul	.	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	.	8,02
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,1	7,2	6,8	3,32
1999 II	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,3	3,7	0,9	7,3	6,5	3,07
III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	3,1	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	7,2	3,9	6,3	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	.	.	.	.	6,0	.	4,09
2000 Ene	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	5,8	6,6	8,6	3,70
Feb	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,8	6,6	9,1	4,10
Mar	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	7,3	6,4	8,4	4,16
Abr	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	13,5	6,1	9,9	4,14
May	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	.	6,0	.	4,10
Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	.	6,0	.	4,05
Jul	.	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	.	.	4,21
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	50,8	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,6	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,3	48,4	5,60	0,676	0,0	3,7	2,6	0,5	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	-1,3	4,0	2,1	0,1	6,1	5,2	5,54
1999 II	1,4	-2,1	46,5	4,82	0,658	-0,9	4,7	1,7	-1,8	6,1	6,7	5,30
III	1,2	1,4	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,8	2,3	1,3	6,0	3,5	5,28
IV	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,7	3,2	2,8	2,4	5,9	3,5	5,98
2000 I	0,8	6,9	43,1	5,60	0,614	.	.	3,0	2,0	5,8	3,6	6,20
II	0,6	-2,2	43,3	5,31	0,610	.	.	.	.	.	.	6,28
2000 Ene	0,8	17,4	43,4	5,83	0,618	-	-	-	0,0	5,9	2,9	6,14
Feb	1,0	1,3	42,8	5,63	0,615	-	-	-	2,6	5,8	2,8	6,24
Mar	0,7	2,2	43,1	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,1	6,23
Abr	0,6	0,8	42,8	5,30	0,598	-	-	-	1,3	5,7	4,9	6,30
May	0,5	-3,6	42,0	5,41	0,602	-	-	-	2,7	.	.	6,30
Jun	0,8	-3,8	43,3	5,21	0,629	-	-	-	.	.	.	6,23
Jul	.	.	.	5,24	0,623	-	-	-	.	.	.	6,19

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

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

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

Cuadro 12.1

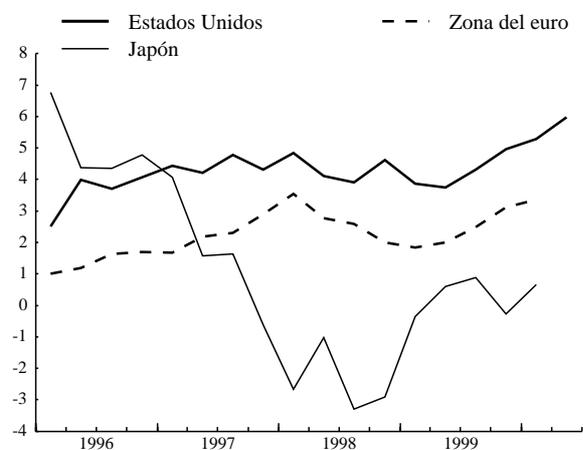
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,4	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 I	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	4,98	1,122	0,7	53,0
II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	0,9	51,2
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,4
IV	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,8	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,2	.	6,0	6,4	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	.	.
2000 Feb	3,2	-	-	5,7	4,1	5,5	6,10	6,52	0,983	-	-
Mar	3,7	-	-	6,2	4,1	6,0	6,20	6,26	0,964	-	-
Abr	3,0	-	-	6,5	3,9	6,3	6,31	6,00	0,947	-	-
May	3,1	-	-	6,4	4,1	5,5	6,75	6,42	0,906	-	-
Jun	3,7	-	-	6,4	4,0	5,3	6,79	6,10	0,949	-	-
Jul	.	-	-	.	.	.	6,73	6,04	0,940	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 I	-0,1	3,0	-0,4	-3,8	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
II	-0,3	-1,7	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-5,9	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	.	.	7,0	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
2000 Feb	-0,6	-8,6	-	8,2	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
Mar	-0,5	-5,5	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
Abr	-0,8	-6,5	-	6,4	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
May	-0,7	.	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
Jun	-0,7	.	-	7,1	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
Jul	.	.	-	.	.	.	0,22	1,72	101,4	-	-

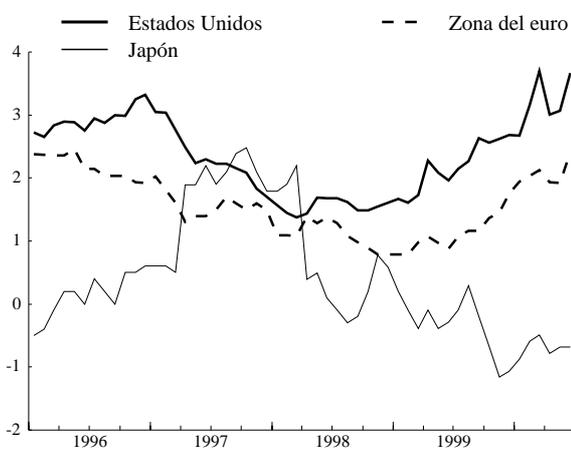
Producto interior bruto a precios constantes

(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

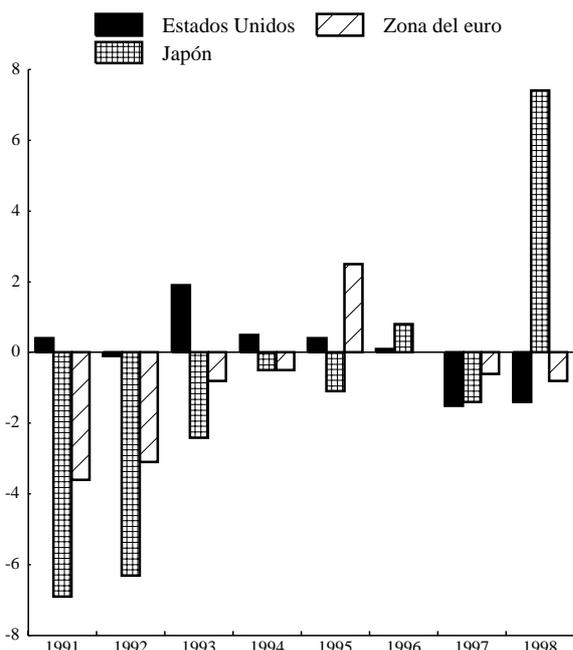
Ahorro, inversión y financiación

(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	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,0	13,0	4,8
1997	18,3	19,8	-1,5	9,4	8,5	1,9	8,8	3,4	1,9	11,7	3,2	12,6	4,6
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	4,0	8,7	5,4	1,7	12,1	5,1	12,2	5,7
1999	18,7	20,7	-3,4	9,5	9,1	6,3	8,6	7,5	3,6	12,7	4,9	11,5	6,7
1998 II	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,4	8,7	4,5	3,9	12,1	7,8	12,1	5,6
III	18,9	20,6	-2,6	9,6	8,7	4,4	8,6	5,8	0,6	12,1	3,7	12,0	5,3
IV	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,8	8,6	3,4	-0,9	12,4	4,5	12,2	6,1
1999 I	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	8,2	8,7	9,2	6,4	12,6	3,2	11,9	6,4
II	18,7	20,5	-3,3	9,4	9,3	6,1	8,7	7,1	0,2	12,8	5,4	11,7	6,7
III	18,7	20,8	-3,6	9,5	9,1	6,6	8,6	7,9	3,7	12,7	4,4	11,3	6,6
IV	18,3	20,9	-4,0	9,7	8,9	4,3	8,5	5,8	4,3	12,6	6,6	11,1	7,1
2000 I	18,1	21,0	-4,3	9,7	9,3	6,2	8,6	7,6	6,0	12,9	4,7	10,4	7,7
Japón													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,4	15,1	-9,3	-1,3	5,0	6,0	13,7	-0,1
1999	.	25,9	.	.	.	1,6	.	-2,6	1,5	.	6,6	.	0,6
1998 II	.	24,8	.	.	.	-32,6	.	-14,2	0,4	.	12,9	.	-6,2
III	.	26,9	.	.	.	4,2	.	-2,6	1,5	.	4,2	.	2,0
IV	.	26,9	.	.	.	12,6	.	-6,5	-6,4	.	12,7	.	-0,6
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,6	.	-12,4	-2,4	.	-4,4	.	9,8
II	.	24,2	.	.	.	-18,2	.	-14,2	1,9	.	15,2	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	7,6	.	-2,7	1,5	.	3,3	.	2,6
IV	.	26,9	.	.	.	18,2	.	17,6	7,3	.	10,5	.	-3,7
2000 I	.	26,2	.	.	.	8,0	.	-5,8	-4,7	.	2,8	.	8,7

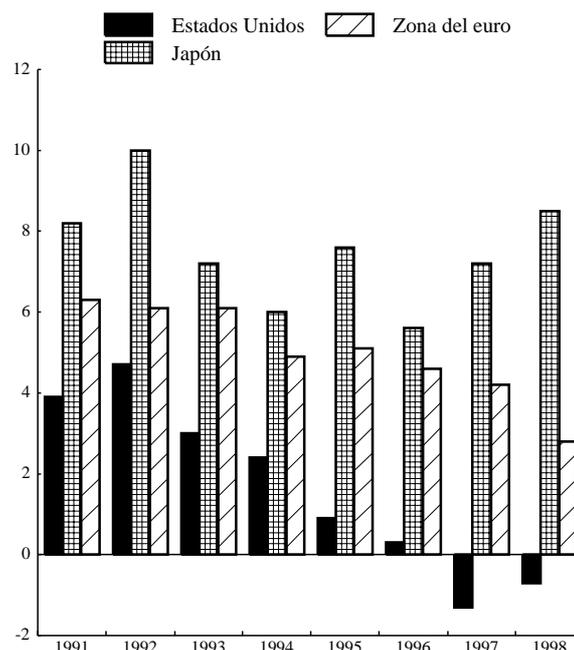
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

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.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

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

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



Notas generales

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

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

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 2 de agosto de 2000.

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

Panorámica general

En esta edición se publica por primera vez un cuadro en el que se resume la evolución de las variables más relevantes de la zona del euro.

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 se han modificado para reflejar el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazo de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM de la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publi-

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).

ca la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999)² se detallan las definiciones de sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y compila conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector institucionales financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

El cuadro 3.5 recoge las estadísticas sobre emisiones, amortizaciones y saldos en circulación con el desglose por sectores emisores de los valores denominados en euros, distinguiendo si son residentes en la zona del euro o no, en el cuadro 3.6. Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son muy aproximados a los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor. En las páginas 20 y 21 de la edición de noviembre de 1999 del *Boletín Mensual del BCE* se ofrece mayor detalle acerca de estas estadísticas.

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* se elab-

boran por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y por las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

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

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

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

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

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

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

Estadísticas de cuentas financieras

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

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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

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

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

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

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la 5.^a edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación contenida en el Reglamento del BCE, de 1 de diciembre de 1998, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/1998/17), y a la documentación de Eurostat.

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

Se han estimado en parte algunos de los datos anteriores y pueden no ser totalmente comparables con los datos más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la PII a final de 1997. El cuadro 8.4 muestra en esta edición por primera vez detalles de los flujos de inversiones directas. Los flujos de inversiones de cartera se registran en el cuadro 8.5. El cuadro 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona del euro. No es posible ofrecer un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de valores adquiridos por no residentes.

La posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) (cuadro 8.7) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de

otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se ofrecen de forma separada en el cuadro 8.7.3. Los datos de los cuadros 8.7.2 y 8.7.3 siguen las recomendaciones del FMI y el BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores.

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

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las trece monedas utilizadas por el BCE para el

cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. Para todas ellas, excepto el dólar de Hong Kong, el dólar de Singapur y el won coreano, los tipos bilaterales se corresponden con los tipos de referencia diarios publicados por el BCE. Se incluyen índices reales (deflactados con los precios a la producción y con los costes laborales unitarios en manufacturas, respectivamente) para el grupo de trece monedas, y, para un grupo más amplio de 39 monedas, un índice nominal y otro real (deflactados con los precios de consumo).

Otras estadísticas

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

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a más largo plazo que se llevarán a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación al sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

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

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

19 de junio de 2000

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

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

gencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

21 de junio de 2000

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

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a más largo plazo que se ejecutarán en el segundo semestre

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

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

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Serie de Occasional Papers

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

Serie de documentos de trabajo

1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.

2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.

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

- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho and G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.
- «Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.
- «Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

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

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

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

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

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

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

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

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

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

