



BANCO CENTRAL EUROPEO

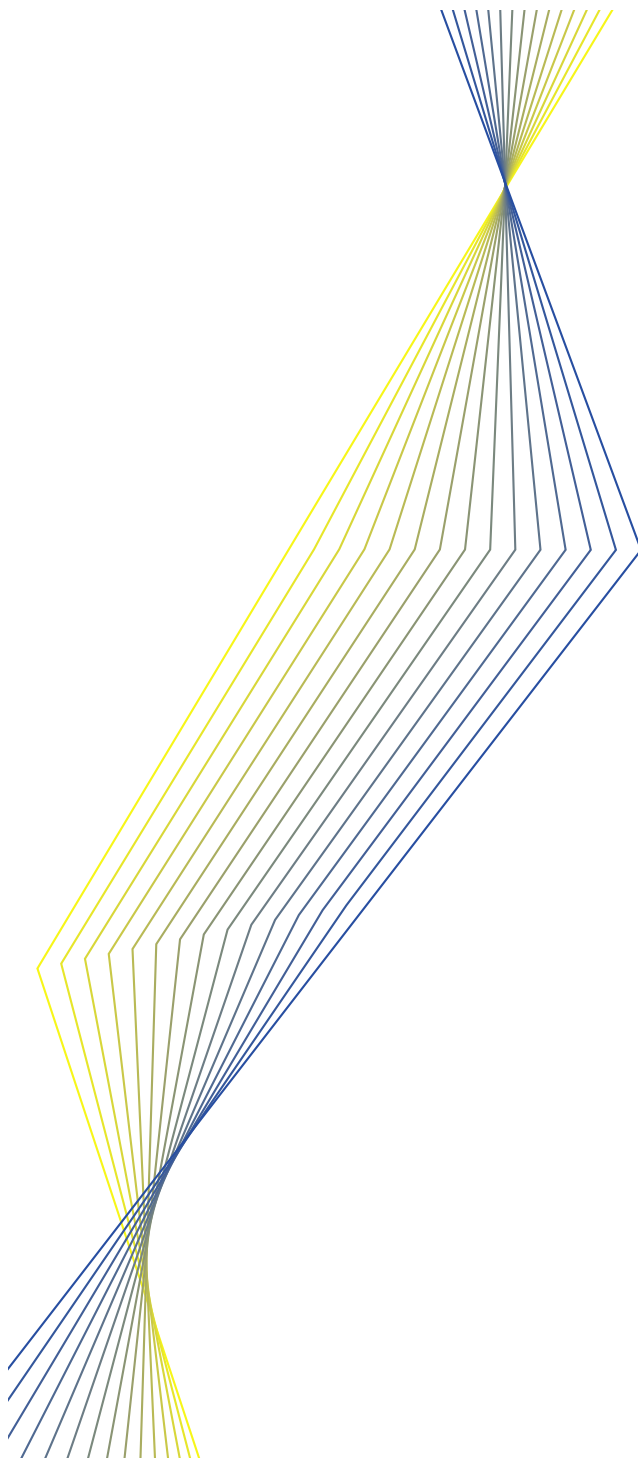
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Octubre 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

O c t u b r e 2 0 0 0

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

© Banco Central Europeo, 2000

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 4 de octubre de 2000.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	21
Producto, demanda y mercado de trabajo	25
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	32
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de septiembre de 2000	15
2 Diferentes procedimientos para calcular la tasa de crecimiento del PIB real	26
Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación	37
Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea	49
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	71*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	75*

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 su reunión de 5 de octubre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 4,75%, a partir de la operación que habría de liquidarse el 11 de octubre de 2000. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente en el 5,75% y el 3,75%, con efecto, en ambos casos, a partir del 6 de octubre de 2000.

Con esta subida, la elevación de los tipos de interés principales del BCE iniciada en noviembre de 1999, con el objetivo de mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro, suma un total de 225 puntos básicos. La decisión adoptada el 5 de octubre de 2000 estuvo dirigida a evitar que las presiones alcistas sobre los precios de consumo, derivadas fundamentalmente en la actualidad de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, se tradujeran en tendencias inflacionistas más permanentes. Era importante hacer frente a estos riesgos con oportunidad y firmeza, dado que la estabilidad de precios constituye la mejor contribución que la política monetaria puede aportar al mantenimiento de un crecimiento sostenido del PIB y del empleo a medio plazo.

La decisión de elevar los tipos de interés del BCE se basó en el análisis de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. Por lo que se refiere al primer pilar, cabe observar que la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 fue del 5,3% durante el período de junio a agosto del 2000. Según se señalaba en la anterior edición del Boletín Mensual del BCE, los preparativos realizados por las compañías de telecomunicaciones en orden a transferir los fondos, exigidos a comienzos de septiembre, para la adquisición de licencias en la subasta alemana de UMTS pueden haber influido transitoriamente en la aceleración del crecimiento de M3 registrado en agosto del 2000. Tomando en consideración este factor excepcional, la evolución subyacente de los agregados monetarios puede haber sido más moderada de lo que sugieren los datos de agosto, que muestran una tasa de crecimiento interanual de M3

igual al 5,6%. Pese a ello, la liquidez continuó siendo abundante en la zona del euro, dada la persistente desviación del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia del 4,5%, que se observa desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Además, el ritmo de incremento del crédito concedido al sector privado siguió siendo elevado, alcanzando en agosto de 2000 una tasa de expansión interanual del 9,4%. En consecuencia, los riesgos para la estabilidad de precios derivados de la evolución monetaria permanecen orientados al alza.

En lo relativo al segundo pilar, un factor relevante fue el constituido por la evolución del precio del petróleo, que a mediados de septiembre del 2000 alcanzó nuevos máximos y que después se ha mantenido en niveles elevados, a pesar de algunas correcciones registradas al final de dicho mes. Por consiguiente, y contrariamente a las previsiones iniciales, la trayectoria de los precios energéticos ha seguido ejerciendo en los últimos meses intensas presiones al alza sobre la tasa de inflación medida por el IAPC.

En términos efectivos nominales, el tipo de cambio del euro se situó a comienzos de octubre en torno a un 5% por debajo del nivel registrado hace tres meses. La baja cotización del euro ha acrecentado los riesgos de que el encarecimiento de los precios de las importaciones se traslade gradualmente a los precios de consumo, sobre todo en la fase actual de fuerte crecimiento económico.

Los últimos movimientos del tipo de cambio del euro suscitaron la preocupación, compartida por el BCE y los gobernadores de los bancos centrales y ministros de Economía de todos los países del G7, en torno a sus posibles consecuencias adversas para la economía mundial. En respuesta a esta preocupación, el día 22 de septiembre, las autoridades monetarias de Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Canadá se sumaron a la iniciativa del BCE para llevar a cabo una intervención concertada en los mercados de divisas. El BCE y las autoridades mencionadas continuarán vigilando atentamente la evolución de los acontecimientos y cooperando en los mercados de divisas siempre que sea necesario.

Por lo que se refiere a la actividad económica, las estimaciones preliminares efectuadas por Eurostat apuntan a un fuerte crecimiento del PIB real en la zona del euro durante el segundo trimestre del 2000, lo que corrobora las expectativas de que prosiga la sólida expansión económica en curso. Pese a que algunos datos nacionales aparecidos tras la publicación de las estimaciones preliminares de Eurostat sugieren la posibilidad de que se produzca una ligera revisión a la baja de las cifras de crecimiento del PIB durante el segundo trimestre del 2000, persiste el panorama general de que el ritmo de actividad económica se mantuvo en niveles elevados durante el primer semestre del año. Asimismo, los datos sobre la producción industrial indican que el crecimiento fue vigoroso en el primer semestre del 2000, y que posiblemente se haya mantenido a un ritmo pujante. Esta previsión ha sido avalada por los resultados de las últimas encuestas.

Aunque no puede descartarse que el encarecimiento de los precios del petróleo ejerza de por sí un efecto depresivo de carácter transitorio sobre el ritmo de la actividad económica, no han desaparecido las fuerzas impulsoras del fuerte crecimiento a medio plazo. Estas corresponden a la demanda externa, sostenida por el dinamismo de la economía mundial, y a la demanda interna, que recibe el empuje de las favorables condiciones de financiación existentes y del intenso aumento del empleo. Este análisis queda corroborado, asimismo, por las últimas previsiones disponibles de organizaciones públicas y privadas que anticipan un crecimiento elevado de la economía, tanto de la zona del euro como del resto del mundo. Además, el comportamiento de los mercados de valores de renta fija en la zona del euro resulta coherente con las expectativas de mantenimiento del fuerte crecimiento económico de la zona.

La reciente evolución de los precios de consumo ha seguido estando determinada por el alza de los precios energéticos. En agosto del 2000, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC descendió al 2,3%, desde el 2,4% registrado en el mes de julio. El crecimiento interanual del componente de precios energéticos alcanzó en agosto el 12,3%, frente al 13,7% en julio. Hasta

la fecha, las pasadas subidas de los precios de las importaciones siguen teniendo escasa incidencia en la evolución de los precios de los bienes de consumo industriales no energéticos. La tasa de variación interanual del IAPC, con exclusión de la energía, ascendió al 1,5% en agosto del 2000. En particular, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos permaneció en el moderado nivel del 0,6, lo que indica que el alza de los precios de las importaciones no ha influido todavía de forma significativa en los precios de consumo. Ahora bien, si se adopta un enfoque prospectivo, cabe señalar que la trayectoria de los precios industriales señala la aparición de futuras tensiones al alza sobre los precios de consumo, derivadas principalmente de la evolución de los precios del petróleo y del tipo de cambio. En términos interanuales, los precios de producción del sector de bienes de consumo aumentaron un 1,6% en agosto del 2000.

Se espera que la inflación medida por el IAPC experimente una nueva subida en septiembre del 2000. Si los precios energéticos no descienden de forma significativa, la inflación medida por el IAPC tardará algún tiempo en volver a registrar tasas inferiores al 2%, conforme a la definición de estabilidad de precios del BCE.

Resulta esencial, en este contexto, que las expectativas de inflación a largo plazo de los agentes económicos no aumenten. Este riesgo de aumento es importante, máxime teniendo en cuenta las favorables perspectivas actuales de crecimiento económico de la zona del euro. En este sentido, la decisión adoptada el 5 de octubre de elevar los tipos de interés del BCE estaba dirigida a mantener la confianza en la estabilidad de precios a medio plazo, confianza que debería seguir guiando el proceso de formación de salarios y de márgenes empresariales en la zona del euro. La moderación salarial ha desempeñado un importante papel en los avances realizados hasta la fecha en materia de creación de puestos de trabajo y reducción del desempleo. El mantenimiento de esta línea será un factor clave para que continúe el fuerte ritmo de crecimiento no inflacionista y debería traducirse, en última instancia, en un mayor incremento de la renta real para la economía en su conjunto.

Como ya se señaló en la edición del *Boletín Mensual del BCE* de septiembre, el encarecimiento de los precios del petróleo supone también una disminución de la renta para la economía en su conjunto. En una economía de mercado, la subida del precio de la energía debería reflejarse en ajustes de los precios relativos de manera que se produjera una asignación idónea de recursos.

Los gobiernos de los países de la zona del euro pueden ayudar a la economía a adaptarse sin tensiones al encarecimiento de los precios energéticos utilizando diversos cauces. Uno de ellos consiste en intensificar los esfuerzos de reforma estructural encaminados a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes. Con ello aumentará la elasticidad de la economía ante perturbaciones negativas, se intensificará la competencia, y se favorecerá la correcta fijación de precios por parte de las empresas. Los gobiernos deben evitar incurrir en los erro-

res del pasado, cuando se relajaron las políticas presupuestarias para detener los efectos del incremento de los precios energéticos. En vista de la coyuntura actual, las políticas presupuestarias deberían no sólo evitar cualquier sesgo procíclico sino perseguir la consecución, antes de lo previsto, de saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit de acuerdo con lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene dos artículos. El primero examina los conceptos y usos del producto potencial, así como los distintos métodos de estimación, e indica que las estimaciones de la brecha de producción presentan en general mayor grado de incertidumbre que las referentes al crecimiento del producto potencial. El segundo artículo traza una visión general de las relaciones del BCE con las instituciones y los organismos de la Comunidad Europea.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 5 de octubre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar 25 puntos básicos el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple), hasta situarlo en el 4,75% a partir de la operación que habría de liquidarse el 11 de octubre de 2000. Los tipos de interés de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito también se incrementaron en 25 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 5,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre de 2000 (véase gráfico 1).

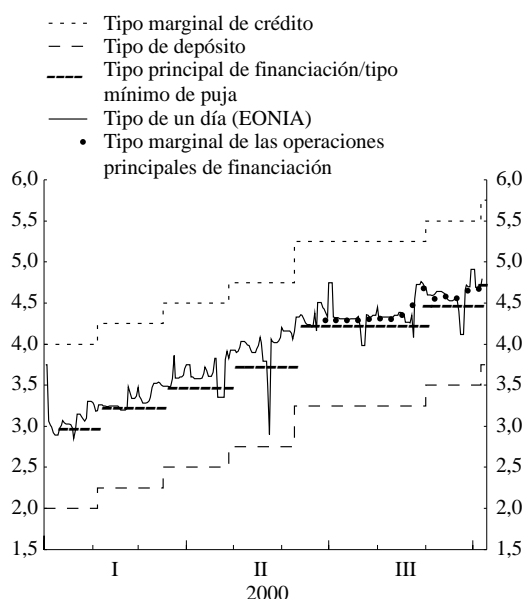
El crecimiento de M3 se mantuvo por encima del valor de referencia

En agosto del 2000, la tasa de variación interanual del agregado monetario amplio M3 fue del 5,6%, frente al 5,1% registrado en julio del 2000

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

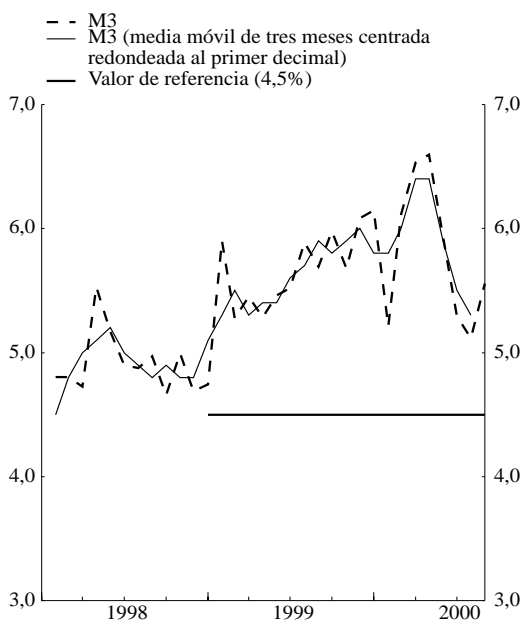


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

(véase gráfico 2). Sin embargo, como se mencionó en el *Boletín Mensual del BCE* de septiembre del 2000, hay que interpretar con cautela los datos monetarios durante agosto del 2000, pues es probable que la subasta de licencias UMTS en Alemania haya tenido un efecto temporal al alza sobre el crecimiento de M3 en dicho mes. Pese a este incremento, la media mensual de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 para el período comprendido entre junio y agosto del 2000 disminuyó hasta el 5,3%, desde el 5,5% observado en el período transcurrido entre mayo y julio del 2000. Además, la tasa de crecimiento semestral de M3, desestacionalizada y anualizada, se redujo hasta el 4,8% en el período de seis meses que finalizó en agosto del 2000, desde el 5,3% registrado en el período de seis meses anterior.

Por lo que se refiere a los componentes de M3 (véanse cuadro 1 y gráfico 3), la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se incrementó ligeramente, hasta situarse en el 3,5% en agosto del 2000, desde el 3,3% alcanzado el mes anterior. Por otra parte, se registró

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Ago 2000	Jun 2000		Jul 2000		Ago 2000		Jun 2000	
	Saldos	Variaciones		Variaciones		Variaciones		a Ago 2000	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.938,7	-12,3	-0,2	29,0	0,6	29,6	0,6	15,4	0,3
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	1.975,1	-16,8	-0,8	13,1	0,7	20,0	1,0	5,5	0,3
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.168,5	5,3	0,2	4,4	0,2	6,5	0,3	5,4	0,3
Instrumentos negociables (=M3-M2)	795,1	-0,8	-0,1	11,4	1,5	3,0	0,4	4,6	0,6

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.

un aumento en la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista, que pasó del 7,4% en julio del 2000 al 7,8% en agosto del mismo año. Como consecuencia de la evolución experimentada por el efectivo en circulación y los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual de M1 se elevó al 7,1% en agosto del 2000, frente al 6,7% observado el mes anterior.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista también registró un ascenso en el mes de agosto, situándose en el 1,5%, frente al 0,8% en julio, como reflejo de la trayectoria divergente seguida por los componentes de esta partida. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años se elevó significativamente hasta el 9,1%, desde el 6,6% observado el mes anterior. Esta evolución podría estar parcialmente relacionada con una mayor demanda de liquidez por parte de las empresas, antes de la compra de las licencias UMTS en Alemania. El crecimiento relativamente vigoroso de estos depósitos en los últimos meses puede reflejar el hecho de que su remuneración haya seguido la subida de los tipos de interés del mercado monetario más estrechamente que la de los depósitos a la vista y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (véase gráfico 5). De hecho, este último instrumento siguió mostrando en agosto una tasa de disminución interanual del -3,7%, frente al -3,2% de julio.

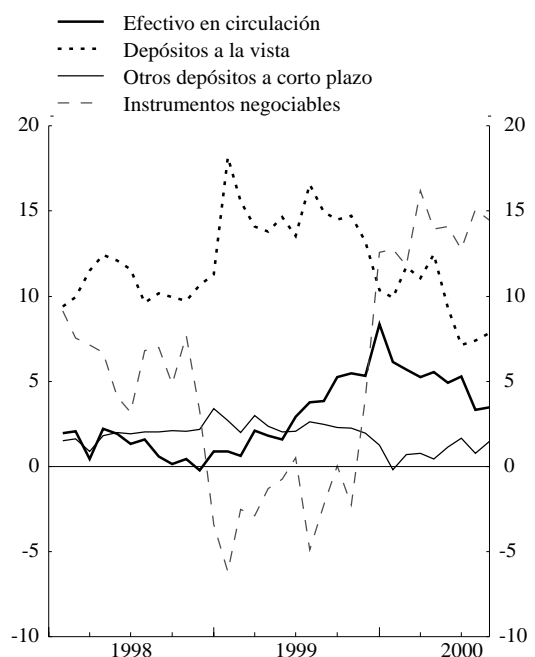
Como resultado del incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1 y de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, la tasa de variación interanual del agregado intermedio M2 se elevó del 3,5% en julio al 4,1% en agosto del 2000.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 descendió

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

ligeramente en agosto, pasando del 15,1% observado en julio al 14,5%, como reflejo de la disminución de las tasas de crecimiento interanual de las tres categorías de instrumentos negociables. A pesar de ello, los instrumentos negociables continuaron creciendo, en general, a un ritmo elevado. Esta evolución parece estar asociada con la subida de los tipos de interés a corto plazo y con el aplanamiento de la curva de rendimientos en los últimos meses. No obstante, hay que tener en cuenta que los instrumentos negociables incluyen las tenencias de los no residentes en instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro, que no pueden excluirse de M3 por motivos estadísticos.

Se mantiene el fuerte ritmo de crecimiento del crédito al sector privado

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a largo plazo del sector IFM aumentó en agosto, desde el 7,2% registrado en julio al 7,5%. Desde principios del 2000 la tasa de crecimiento interanual de estos pasivos se ha mantenido en un estrecho rango de entre 7,1% y 7,6%.

En el activo del balance consolidado del sector IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro se situó en el 7% en agosto del 2000, frente al 6,9% correspondiente a julio. La tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado ascendió al 10,1% en agosto, desde el 9,8% observado en julio. Por el contrario, la reducción de la tasa de variación interanual del crédito otorgado al sector Administraciones Públicas fue más acusada (-2,4% en agosto, en comparación con el -1,5% en julio).

La evolución del crédito al sector Administraciones Públicas reflejó tanto un descenso de la tasa de variación interanual de los préstamos (hasta el 0,5%, frente al 0% de julio) como de los valores distintos de acciones (hasta el -3,8%, desde el -2,6% en julio).

Entre los componentes del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos aumentó en agosto del 2000, hasta situarse en el 9,4%, frente al 9% registrado en

julio, interrumpiéndose la tendencia descendente observada en esta tasa entre los meses de abril y julio del 2000. La continuación de la intensa demanda de préstamos por parte del sector privado refleja la fortaleza de la actividad económica, así como los elevados niveles de confianza industrial y del consumidor en la zona del euro. Otros factores que parecen estar interviniendo son el gran número de fusiones y adquisiciones, la compra de licencias UMTS de tercera generación en Europa y la subida de los precios inmobiliarios en algunos países de la zona del euro. Al mismo tiempo, el incremento de los tipos de interés de los préstamos y créditos desde el año pasado está teniendo un efecto moderador sobre el crecimiento del crédito.

La posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro permaneció prácticamente sin cambios entre julio y agosto del 2000 (con una reducción de solo 1 mm de euros en términos absolutos y sin desestacionalizar). En los 12 meses transcurridos hasta agosto del 2000, los activos netos frente al exterior del sector IFM registraron un descenso de 96 mm de euros (véase cuadro 2). Desde una perspectiva a más largo plazo, el descenso interanual de la posición acreedora neta del sector IFM ha tendido a caer desde abril del 2000, como consecuencia de las salidas netas de fondos procedentes de las instituciones residentes en la zona del euro que no son IFM.

Continúa en julio la fuerte emisión neta de valores distintos de acciones

En julio del 2000 la emisión neta de valores distintos de acciones fue ligeramente superior a la de julio de 1999 (véase gráfico 4), como resultado del moderado incremento de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro, que pasó del 8,1% en junio del 2000 al 8,2% en julio. La tasa de crecimiento interanual ha tendido a estabilizarse en los últimos meses como consecuencia de tendencias divergentes. Mientras que las tasas de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones con un plazo de vencimiento de hasta un año han ascendido, las tasas de crecimiento de

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
	Ago	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
1. Crédito al sector privado	6.573,4	619,8	650,3	648,4	580,9	579,3	601,7
2. Crédito a las AAPP	1.941,8	20,9	14,3	-14,6	-25,2	-29,9	-47,9
3. Activos exteriores netos	267,3	-198,9	-205,6	-179,7	-111,9	-133,8	-96,2
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.757,5	249,5	246,7	255,9	243,8	250,7	260,2
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	86,4	-103,0	-88,4	-74,8	-44,4	-72,0	-58,5
M3 (=1+2+3-4-5)	4.938,7	295,6	301,1	273,3	244,8	237,4	256,4

Fuente: BCE.

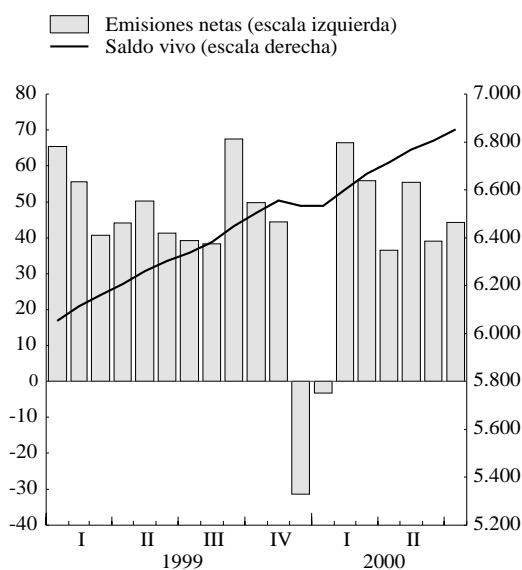
Nota: Debido al redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 pueden no coincidir exactamente con la variación total de M3.

los valores con vencimientos más largos han disminuido. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó, desde el 15,2% registrado en junio del 2000 hasta el 17,7% en julio. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por residentes en la zona del euro descendió ligeramente, desde el 7,3% observado en junio del 2000 hasta el 7,2% en julio.

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.

La desagregación por monedas pone de manifiesto que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por los residentes en la zona del euro fue del 7% en julio, frente al 7,3% registrado en junio. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro y denominados en otras monedas ascendió significativamente, hasta situarse en el 23,8% en julio, en comparación con el 16,7% de julio. Una importante emisión de bonos realizada en el sector de las telecomunicaciones explica gran parte de este incremento.

La desagregación por sectores muestra que el motivo del mencionado descenso en la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones en euros emitidos en julio del 2000 por los residentes en la zona del euro se encuentra en una reducción, del 3,5% en junio del 2000 al 2,9% en julio, de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector Administraciones Públicas. Al mismo tiempo, continuó registrándose un intenso crecimiento en el saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector privado (tanto IFM como instituciones distintas de IFM). La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros, emitidos por el sector privado en julio del 2000 fue del 12,3%, al igual que en el mes anterior.

En cuanto al sector público, julio fue el primer mes de este año en el que se produjeron amorti-

zaciones netas de valores distintos de acciones denominados en euros en las Administración Central. Como resultado de esto, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por dicho sector, que había oscilado en meses anteriores en torno al 3,5%, se redujo hasta el 2,8% en julio del 2000. La caída de esta tasa de crecimiento refleja la menor necesidad de endeudamiento de los gobiernos de la zona del euro. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otros subsectores de las Administraciones Públicas aumentó del 3,6% en junio del 2000 al 4,8% en julio.

En el sector privado, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones en euros emitidos en julio del 2000 por las IFM fue del 11,1%, tasa que se mantuvo sin cambios con respecto a la registrada en junio del 2000. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias, que ha venido reduciéndose desde diciembre de 1999 desde niveles muy elevados, se incrementó del 20,4% en junio del 2000 al 21,2% en julio. Por el contrario, la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras disminuyó del 16,7% en junio del 2000 al 16,2% en julio. Mientras que esta disminución se debió, fundamentalmente, al efecto de base, la continuación de las elevadas tasas de crecimiento podría explicarse, en parte, por la fuerte demanda de emisiones de renta fija privada con rendimientos atractivos, por el gran número de fusiones y adquisiciones y por el intenso ritmo de la actividad económica en la zona del euro.

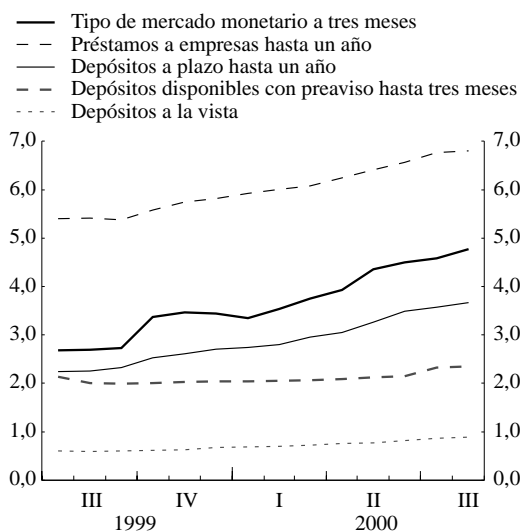
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron aumentando en el mes de agosto

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito en la zona del euro continuaron su ascenso en agosto del 2000, como consecuencia del movimiento al alza registrado en los tipos de interés del mercado monetario durante los meses de verano (véase gráfico 5). Las subidas intermensuales observadas en los

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

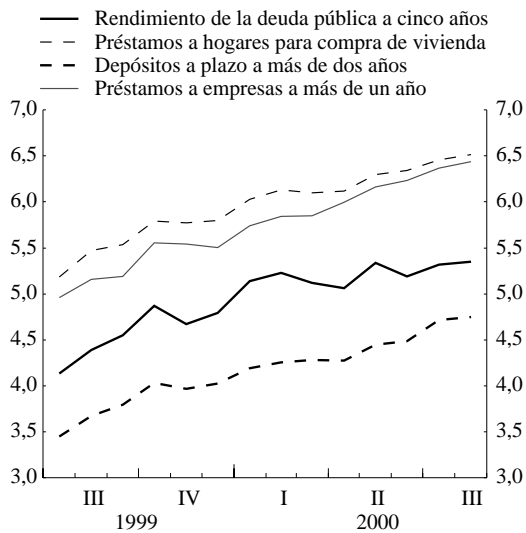
tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en agosto del 2000 oscilaron, como media, entre 2 y 10 puntos básicos. Teniendo en cuenta la evolución en el período de doce meses transcurrido entre agosto de 1999 y agosto del 2000, los tipos medios de los depósitos a plazo de hasta un año y de los préstamos a empresas con el mismo vencimiento se elevaron, aproximadamente, 140 puntos básicos. Estas variaciones en los tipos a corto plazo fueron menores que el aumento de casi 210 puntos básicos que tuvo lugar entre agosto de 1999 y agosto del 2000 en los tipos de interés a tres meses del mercado monetario.

En los vencimientos más largos, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela también continuaron su tendencia ligeramente alcista en agosto (véase gráfico 6). Las subidas intermensuales registradas en este mes en los tipos de interés a largo plazo fluctuaron entre 4 y 10 puntos básicos. Considerando la tendencia interanual, en agosto del 2000 los incrementos que se habían producido con respecto a agosto de 1999 oscilaban entre 104 puntos básicos, para el tipo medio de los préstamos a hogares para compra de vivienda, y 128 puntos básicos, para el tipo

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.

medio de los préstamos a empresas a más de un año. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años registró un aumento de casi 100 puntos básicos.

La curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó en septiembre

Los tipos de interés en los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario tendieron ligeramente al alza durante el mes de septiembre, mientras que para plazos superiores a tres meses, tendieron a disminuir. Por lo tanto, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo más plana entre finales de agosto y comienzos de octubre. El EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros con vencimiento a finales del 2000 y en la primera mitad del 2001 cayó significativamente en septiembre, lo que indica que se han moderado las expectativas de que se produzcan aumentos en los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario más allá de finales del 2000.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, estuvo bastante cerca del tipo mínimo de puja de

las operaciones principales de financiación del Eurosistema, fijado en el 4,5%, durante las tres primeras semanas de septiembre (véase Recuadro 1). Solo en los últimos días del período de mantenimiento de reserva que terminó el 23 de septiembre se negoció el EONIA a niveles algo más bajos, como consecuencia de una situación en la que la liquidez era abundante. A comienzos del nuevo período de mantenimiento, el EONIA aumentó hasta el 4,7%, mostrando que los participantes en el mercado no descartaban un incremento de los tipos de interés del BCE durante el transcurso de dicho período.

Los tipos de interés de adjudicación marginal y medio de las operaciones principales de financiación del BCE se mantuvieron por debajo del 4,6% en las tres primeras operaciones que se liquidaron en septiembre. Estos tipos se elevaron al 4,65% y al 4,68%, respectivamente, en la operación que se liquidó el 27 de septiembre, y al 4,67% y el 4,68% en la operación que se liquidó el 4 de octubre.

En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema, que se liquidó el 27 de septiembre de 2000, los tipos de adjudicación marginal y medio se situaron en el 4,84% y en el 4,86%, respectivamente, es decir, 4 y 2 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente el día que se llevó a cabo la operación.

Los tipos de interés del mercado monetario a uno y tres meses disminuyeron ligeramente en la primera mitad de septiembre, pero tendieron al alza hacia finales de mes (véase gráfico 7). El 28 de septiembre, el EURIBOR a tres meses registró un incremento de 11 puntos básicos, debido fundamentalmente al hecho de que, a partir de esa fecha, su vencimiento se extendía más allá de fin de año. Este efecto de fin de año es un comportamiento habitual en los mercados monetarios y tiene que ver con el deseo de las instituciones financieras de ajustar sus balances a fin de año. Conviene recordar, sin embargo, que, a finales de septiembre de 1999, el efecto de fin de año en el EURIBOR a tres meses fue mucho más pronunciado, en torno a los 40 puntos básicos, como consecuencia de la inquietud suscitada por la transición al año 2000. El 4 de octubre de 2000, los tipos EURIBOR a uno y tres

Recuadro I

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de agosto y el 23 de septiembre 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. En la primera operación el tipo mínimo de puja fue del 4,25%, mientras que en las demás operaciones fue del 4,5%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 63 y 108 mm de euros, y la cuantía de las solicitudes presentadas lo hizo entre 149,9 y 190,5 mm de euros, con una media de 166,7 mm de euros. En la primera operación, el tipo marginal fue del 4,68%, mientras que en las demás se mantuvo entre el 4,55% y el 4,58%. En la primera operación el tipo medio ponderado fue del 4,71%, mientras que en las tres operaciones siguientes osciló entre el 4,57% y el 4,59%. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 637 y 663.

El 30 de agosto 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 15 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 240 y la cuantía total de las solicitudes ascendió 35,4 mm de euros. El tipo de interés marginal se fijó en el 4,84%, mientras que el tipo medio ponderado se situó tres puntos básicos por encima, es decir, en el 4,87%.

El EONIA alcanzó un valor máximo del 4,76% el 28 de agosto del 2000, reflejando tanto unas intensas expectativas de elevación de los tipos de interés del BCE, como unas condiciones de liquidez algo más restrictivas, que pueden, no obstante, considerarse normales al inicio de un período de mantenimiento de reservas. Después de la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 31 de agosto, en el sentido de elevar los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta situarlos en el 4,5%, el EONIA cayó hasta cerca del 4,6%, nivel en el que permaneció hasta mediados de septiembre. Hacia finales del período de mantenimiento de reservas, la flexibilización de las condiciones de liquidez en un contexto de menores expectativas de elevación de los tipos de interés empujó el EONIA aún más a la baja, hasta alcanzar el 4,12% en el último día del período. Con una utilización neta de la facilidad marginal de crédito de 0,8 mm de euros, la situación de liquidez en el último día del período de mantenimiento de reservas era aproximadamente neutral.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	224,5	0,2	+ 224,3
Operaciones principales de financiación	173,1	-	+ 173,1
Operaciones de financiación a más largo plazo	51,1	-	+ 51,1
Facilidades permanentes	0,3	0,2	+ 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	381,6	492,6	- 111,0
Billetes en circulación	-	354,8	- 354,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	56,6	- 56,6
Activos exteriores netos (incluido el oro)	381,6	-	+ 381,6
Otros factores (netos)	-	81,2	- 81,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			113,3
(d) Reservas mínimas exigidas			112,6

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 de 0,1 a 0,3 mm de euros, mientras que la utilización media de la facilidad de depósito disminuyó de 0,3 a 0,2 mm de euros.

La intervención concertada en el mercado de divisas que se realizó el 22 de septiembre (véase la sección «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos») y se liquidó el 26 de dicho mes no afectó a las condiciones de liquidez existentes en el período de mantenimiento de reservas que finalizaba el 23 de septiembre.

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 111 mm de en promedio, es decir, 50 mm de euros más que durante el anterior período de mantenimiento. Los mayores cambios se registraron en los depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema, que aumentaron en 7.8 mm de euros, y en los billetes en circulación, que disminuyeron en 4,4 mm de euros. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 103,9 y 117,7 mm de euros.

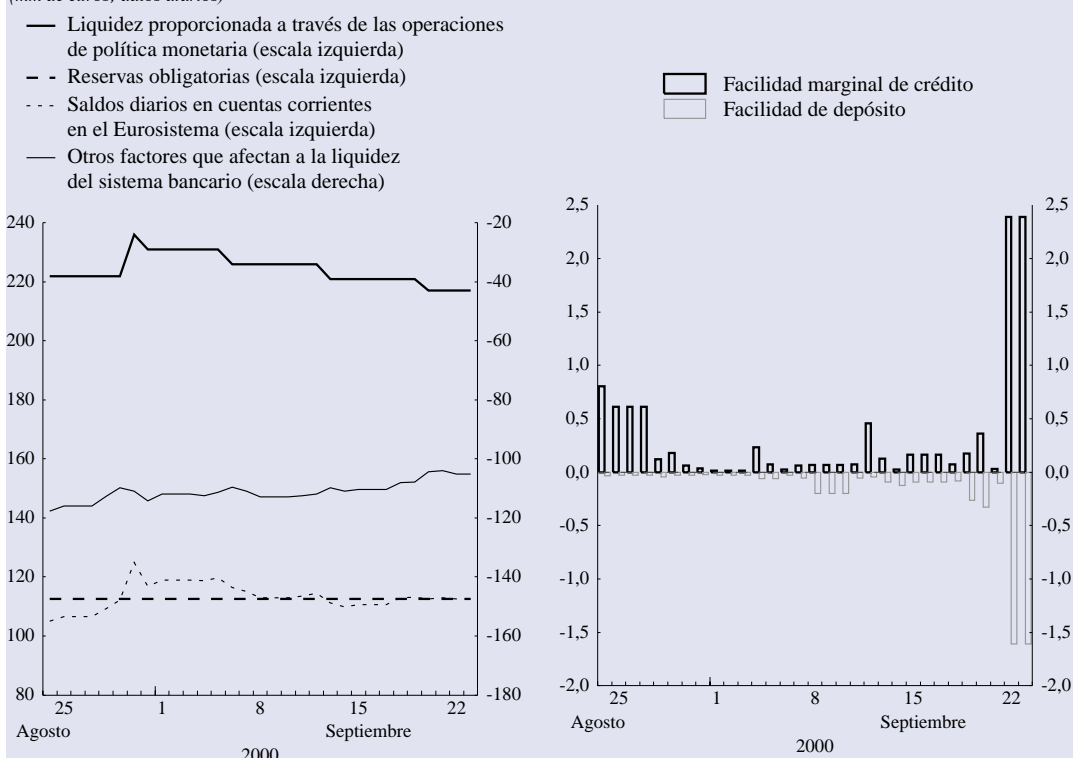
Las estimaciones publicadas sobre las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 115,4 y 104,3 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex-post* se situó entre +1,5mm de euros y -0,7mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 113,3 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 112,6 mm de euros. La diferencia entre las dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,7 mm de euros, lo que supuso 0,1 mm de euros más que en el período de mantenimiento de reservas anterior. Este aumento se debió al incremento del exceso de reservas, que pasó de 0,4 a 0,5 mm de euros. Un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuentas corrientes no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas obligatorias.

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

(mm de euros; datos diarios)

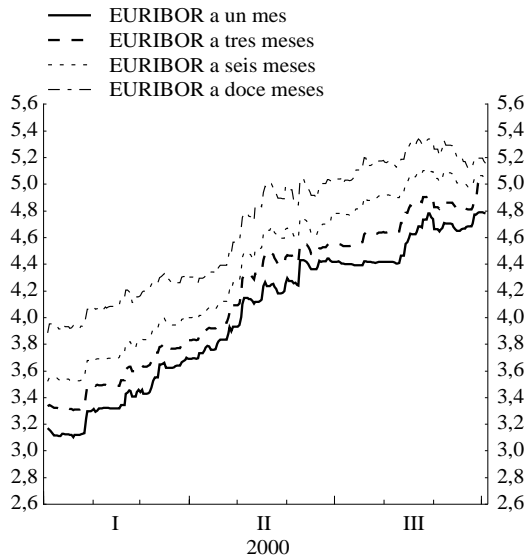


Fuente: BCE.

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

meses se situaban en el 4,78% y en el 4,98%, respectivamente, es decir, 4 y 9 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de agosto. Por el contrario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron 5 y 15 puntos básicos, respectivamente, entre finales de agosto y el 4 de octubre. Por lo tanto, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, pasó de 57 a 38 puntos básicos durante este período, continuando la tendencia observada desde finales de julio del 2000.

Las expectativas de los mercados financieros relativas a la evolución del tipo EURIBOR a tres meses en lo que queda de año y en la primera mitad del 2001, implícitas en los precios de los contratos de futuros con vencimiento durante este período, cayeron de forma acusada en septiembre. El 4 de octubre, los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos con vencimiento en diciembre del 2000 y marzo y junio del 2001 se situaban en el 5,15%, 5,13% y 5,14%, respectivamente, es decir, 14, 22 y 26 puntos básicos por debajo de los niveles registrados a finales de agosto.

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

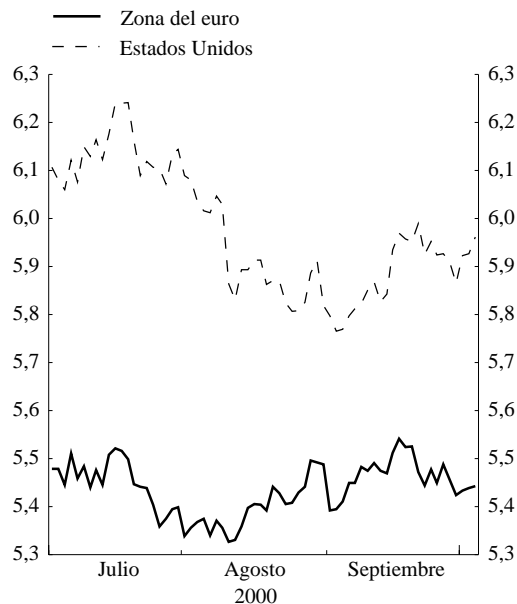
Durante el mes de septiembre, los mercados internacionales de renta fija experimentaron un cambio en las expectativas del mercado respecto a las implicaciones de la tendencia de los precios del petróleo para la economía mundial. Inicialmente, los participantes en el mercado consideraron que la subida de los precios del petróleo aumentaría la probabilidad de que se produjesen presiones al alza sobre los precios de consumo. Sin embargo, el nuevo incremento de los precios del petróleo registrado durante el mes de septiembre pareció originar, progresivamente, una mayor incertidumbre acerca de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, que a su vez dio lugar a una reducción de las expectativas de inflación a largo plazo. Este cambio gradual de valoración por los participantes en el mercado fue particularmente evidente en los plazos más cortos de las curvas de rendimientos de la deuda pública, mientras que su incidencia fue menor en los plazos más largos. En conjunto, pese a experimentar algunas fluctuaciones, en general, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se mantuvo estable si se comparan los niveles de finales de agosto con los registrados el 4 de octubre de 2000, situándose ligeramente por encima del 5,4% (véase gráfico 8). En los mercados de renta fija estadounidenses, el rendimiento de los bonos a diez años aumentó en torno a 15 puntos básicos entre finales de agosto y el 4 de octubre. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro registró un ligero incremento en el transcurso del mes de septiembre, hasta situarse alrededor de 50 puntos básicos el 4 de octubre. Este aumento supuso una ruptura en la tendencia observada en los meses anteriores.

Si se considera el entorno internacional de los mercados de renta fija, el incremento del rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años registrado en septiembre del 2000 interrumpió la tendencia a la baja observada en los últimos meses, alcanzando, el 4 de octubre, un nivel cercano al 6%. En la evolución del rendimiento de los bonos estadounidenses parecen haber influi-

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.

do no solo la mencionada subida de los precios del petróleo, sino también el temor por parte de los participantes en el mercado de que, en el futuro, el superávit presupuestario de Estados Unidos fuese menor de lo previsto, con lo que aumentaría la probabilidad de una desaceleración de las recompras de bonos con respecto a las expectativas iniciales. La importancia de este factor fue puesta de relieve por el estrechamiento del diferencial de los *swaps* a diez años, es decir, el diferencial entre el tipo fijo aplicado en los contratos de *swaps* de tipos de interés y el rendimiento de la deuda pública con un plazo residual comparable. Entre finales de agosto y el 4 de octubre, este diferencial se redujo en alrededor de 20 puntos básicos, hasta situarse en torno a 105 puntos básicos.

En Japón, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó pocos cambios entre finales de agosto y principios de octubre del 2000. El rendimiento de los bonos a diez años se situó en torno al 1,8% el 4 de octubre, manteniéndose en un nivel próximo al observado a finales de

agosto. Esta estabilidad general se debió a la distinta evolución del rendimiento a lo largo del mes. A principios de septiembre, el rendimiento de los bonos japoneses se elevó inicialmente, hasta alcanzar los niveles más altos registrados en más de un año, tras la decisión del Banco de Japón de dar por concluida su política de tipo de interés cero. Sin embargo, esta tendencia al alza se invirtió posteriormente, como consecuencia, principalmente, de las crecientes expectativas de que el Banco de Japón no volviese, probablemente, a elevar los tipos de interés en las condiciones económicas actuales. El rendimiento de los bonos japoneses a largo plazo volvió a sufrir presiones a la baja, a raíz de la reestructuración de carteras originada por la volatilidad de las cotizaciones bursátiles en Japón.

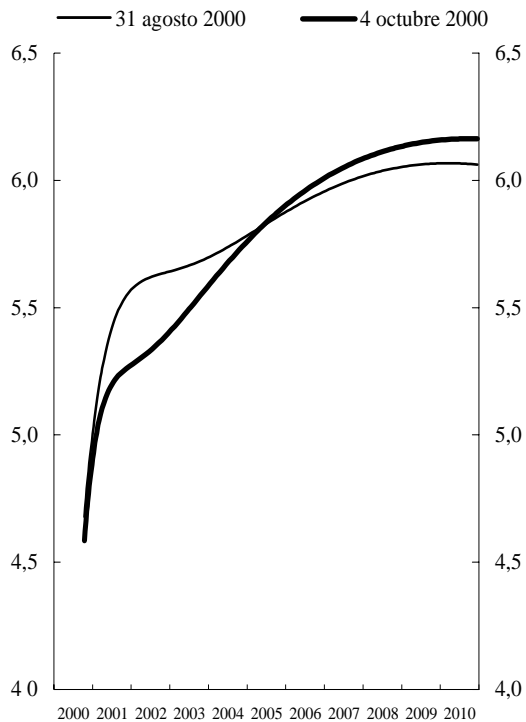
Si bien, en general, entre finales de agosto y el 4 de octubre, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro apenas registró cambios, se observaron, no obstante, algunas fluctuaciones, debidas a que los mercados de renta fija de la zona del euro se vieron sometidos a factores opuestos, tales como el descenso experimentado por el tipo de cambio del euro en la primera parte de septiembre. Por otro lado, el citado aumento del rendimiento de los bonos estadounidenses pareció producir efectos de contagio en los mercados de renta fija de la zona del euro. Entre los factores compensatorios que parecieron generar presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, puede señalarse la percepción por los mercados financieros de una posible moderación del ritmo de la actividad económica de dicha zona, como resultado, en parte, de las recientes subidas de los precios del petróleo. Además, la intervención conjunta realizada en los mercados de divisas para sostener el euro en la segunda parte de septiembre (véase la sección «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos») fue seguida por un ligero descenso del rendimiento de la deuda pública de la zona.

La pendiente de la curva de rendimientos, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses, disminuyó entre finales de agosto y el 4 de octubre. El aplanamiento de la curva de rendimientos observado en septiem-

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 del BCE correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

bre reflejó un incremento del EURIBOR a tres meses a finales de dicho mes. La curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro experimentó escasas variaciones en los plazos más largos. No obstante, los tipos *forward* implícitos indicaban que se esperaba que los tipos de interés a corto plazo se elevaran, en horizontes de hasta cuatro años, a un ritmo más lento de lo previsto anteriormente (véase gráfico 9).

La evidencia del mercado de bonos franceses indicados con la inflación sugiere que las expectativas del mercado sobre el crecimiento a largo plazo de la zona del euro no mostraron variaciones significativas en septiembre del 2000. En concreto, el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación apenas registró cambios entre finales de agosto y el 4 de octubre, fecha en la que se situó en un nivel

cercano al 3,7%. La tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses nominales y de los bonos a diez años indicados con la inflación descendió ligeramente durante este período. Por lo tanto, si bien todo cambio en la tasa de inflación implícita debe interpretarse siempre con cautela, la evolución reciente sugiere que, en promedio, los participantes en el mercado no han revisado al alza sus expectativas de inflación para el próximo período de diez años, pese a la reciente subida de los precios del petróleo.

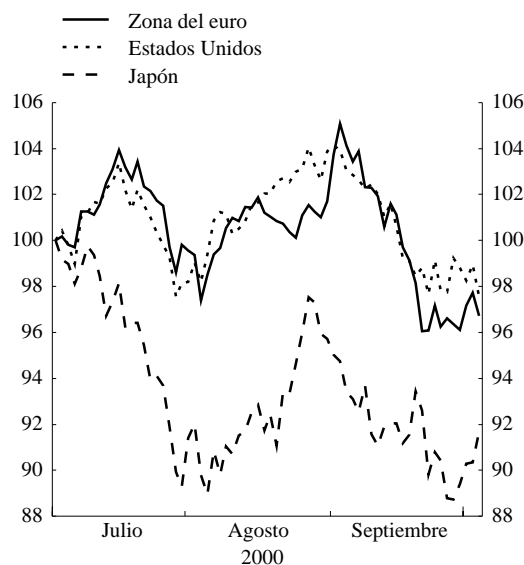
Las cotizaciones bursátiles descendieron en septiembre en un entorno de mayor volatilidad

Las cotizaciones bursátiles de los principales mercados internacionales descendieron en septiembre y a primeros de octubre del 2000, invirtiendo la tendencia al alza observada en agosto (véase gráfico 10). Entre finales de agosto y el 4 de octubre, en la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, disminuyeron aproximadamente

Gráfico 10

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

(índice: 1 julio 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.

te un 5%. En el mismo período, las cotizaciones bursátiles experimentaron una reducción de más del 5% en Estados Unidos y del orden del 4% en Japón. Las nuevas subidas registradas en los precios del petróleo durante el mes de septiembre y en los primeros días de octubre parecieron ejercer presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles, al surgir preocupaciones entre los participantes en el mercado acerca de la posible incidencia a la baja de aumentos sostenidos de los precios del petróleo sobre la actividad económica mundial. Por otra parte, la evolución de los principales mercados de renta variable durante el mes de septiembre y a comienzos de octubre pareció reflejar también los temores del mercado acerca de la depreciación del euro, que generaron un descenso de las cotizaciones de los valores tecnológicos estadounidenses, con el consiguiente efecto de contagio en otros mercados bursátiles. Esta debilidad de los valores tecnológicos fue, principalmente, el origen de los descensos generalizados en estos mercados durante el mes de septiembre y a primeros de octubre.

En cuanto al entorno internacional de los mercados de renta variable, en Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Standard and Poor's 500, descendieron durante el mes de septiembre y a principios de octubre, hasta situarse, el 4 de octubre, más de un 2% por debajo de los niveles alcanzados a finales de 1999. Las disminuciones observadas en las cotizaciones bursátiles estadounidenses durante el mes de septiembre y en los primeros días de octubre parecen explicarse, en gran medida, por la conjunción de las dos influencias mencionadas anteriormente. En primer lugar, las nuevas subidas de los precios del petróleo registradas durante el mes de septiembre y a comienzos de octubre rebajaron el optimismo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de beneficios de las empresas estadounidenses. En segundo lugar, la fortaleza del dólar estadounidense, en particular, frente al euro, pareció, a veces, suscitar entre los participantes en el mercado la inquietud de que un descenso de la demanda exterior de productos procedentes de Estados Unidos condujera a un menor crecimiento de los beneficios de las empresas estadounidenses cuya producción está orientada hacia la exportación. Esta influencia fue particular-

mente acusada en el caso de algunas grandes empresas estadounidenses pertenecientes al sector tecnológico. Como resultado de esta evolución, el índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, descendió un 16% entre finales de agosto y el 4 de octubre, situándose más de un 13% por debajo de los niveles alcanzados a finales de 1999.

En este contexto, tras experimentar una reducción en los últimos meses, la volatilidad implícita de los mercados de renta variable de Estados Unidos se elevó en septiembre y a primeros de octubre. En particular, la volatilidad implícita en el índice Standard and Poor's 500 se incrementó desde un 15% anual en la última semana de agosto —el nivel más bajo observado desde diciembre de 1999— hasta un 21% anual el 4 de octubre. El aumento de la volatilidad implícita en el mercado estadounidense de renta variable fue más pronunciado en el sector tecnológico. La volatilidad implícita en el índice Nasdaq 100, que venía disminuyendo desde mediados de abril, repuntó desde un 33% anual a finales de agosto hasta un 47% anual el 4 de octubre.

En Japón, durante el mes de septiembre y en los primeros días de octubre, se produjo una reversión de los aumentos registrados en agosto en las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, que se situaron, el 4 de octubre, un 15% por debajo de los niveles alcanzados a finales de 1999. Al igual que en otros grandes mercados bursátiles, la debilidad del mercado de renta variable japonés durante el mes de septiembre y a principios de octubre tuvo su origen, en gran medida, en el descenso de las cotizaciones de los valores de empresas del sector tecnológico.

En la zona del euro, el 4 de octubre, las cotizaciones bursátiles se situaron en un nivel ligeramente inferior al alcanzado a finales de 1999. Las disminuciones observadas en las cotizaciones bursátiles de la zona en septiembre y a comienzos de octubre parecen explicarse, en parte, por los efectos de contagio de la citada inflexión registrada en los mercados internacionales de renta variable. Simultáneamente, a estas presiones a la baja parecieron sumarse factores internos, entre los que puede señalarse cierta incertidumbre de los participantes en el mercado ante una po-

sible moderación del ritmo de la actividad económica de la zona del euro. En particular, la citada subida de los precios del petróleo pareció reducir las expectativas del mercado respecto a la rentabilidad futura de las empresas en la zona del euro. En un contexto de mayor incertidumbre, la volatilidad implícita en los mercados bursátiles de la zona del euro se elevó durante el mes de septiembre y a principios de octubre. En concreto, la volatilidad implícita en el índice Dow Jones EURO STOXX 50 ascendió desde el 19% anual a finales de agosto hasta el 23% anual el 4 de octubre, el nivel más alto alcanzado desde mediados de junio.

Al igual que en Estados Unidos y Japón, la principal contribución a la reducción de las cotizaciones bursátiles en la zona del euro en septiembre

y a primeros de octubre procedió del sector tecnológico, en el que las cotizaciones disminuyeron en más del 15% entre finales de agosto y el 4 de octubre, situándose un 8% por encima de los niveles alcanzados a finales de 1999. Al mismo tiempo, las cotizaciones bursátiles siguieron descendiendo en el sector de telecomunicaciones de la zona del euro durante el mes de septiembre y a comienzos de octubre, en la medida en que los participantes en el mercado volvieron a cambiar su valoración de las perspectivas de crecimiento de los beneficios empresariales de este sector, tras la venta de licencias de telefonía móvil de tercera generación. Una disminución de las cotizaciones del sector de telecomunicaciones de más del 6% entre finales de agosto y el 4 de octubre elevó el descenso acumulado en este sector desde finales de 1999 hasta más del 26%.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC disminuyó ligeramente hasta el 2,3% en agosto del 2000

La tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro descendió desde el 2,4% registrado en julio del 2000 hasta el 2,3% observado en agosto (véase cuadro 3). Prácticamente la totalidad de esta reducción fue debida al comportamiento de los precios energéticos. En agosto, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los componentes más volátiles (alimentos estacionales y energía), se situó en el 1,3%, nivel en el que se ha mantenido estable en los tres últimos meses.

La ligera disminución de la inflación medida por el IAPC general observada recientemente fue consecuencia de un descenso de la tasa de variación interanual del componente energético, desde el 13,7% en julio del 2000 hasta el 12,3% en agosto (véase gráfico 11), reducción que obedece, en su totalidad, a un efecto de base; si bien el nivel del índice de precios energéticos se elevó entre julio y agosto de 1999, los precios de la energía apenas registraron cambios entre julio y agosto del 2000 (aunque los precios del petróleo subieron, en promedio, desde 30,6 euros por barril en julio hasta 33,6 euros por

barril en agosto). Una de las explicaciones del nivel casi constante de los precios energéticos observado entre julio y agosto del 2000 es que las variaciones de precios del crudo repercutirán, probablemente, con retraso en los precios de los combustibles en las gasolineras, que tienen una elevada ponderación en el componente energético del IAPC. Además, los datos de precios de consumo se recopilan, en general, antes del final del mes. En consecuencia, los precios de los combustibles, medidos por el IAPC de agosto del 2000, no reflejaron los elevados precios del petróleo registrados a finales de agosto.

En contraste con la moderación observada en los precios energéticos, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados aumentó notablemente, desde el 2,6% en julio del 2000 hasta el 3,4% en agosto. Los precios de los alimentos no elaborados han mostrado una clara tendencia al alza desde marzo del 2000. Sin embargo, la reciente aceleración de los precios de los alimentos no elaborados vino fundamentalmente determinada por un efecto de base derivado del fuerte descenso de dichos precios entre julio y agosto de 1999. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios aumentó ligeramente (en 0,1 puntos porcentua-

Cuadro 3

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	.	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	1,2	0,6	0,8	1,5	2,3	2,4	.	2,0	2,3	2,8	2,9	2,8	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	0,4	0,4	0,9	.	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	.	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,3	0,8	.	0,2	0,6	1,5	2,6	3,4	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	2,1	3,4	3,2	.	2,7	3,1	3,7	3,5	3,2	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	7,8	13,6	12,5	.	10,5	12,2	14,7	13,7	12,3	.
Servicios	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	.	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	.	4,6	5,3	5,6	5,6	5,6	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,2	1,1	0,3	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,2	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	24,6	30,4	31,5	30,6	33,6	37,4
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	19,4	22,8	12,9	14,3	18,3	21,4

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.

les) en relación con el mes de julio, situándose en el 1,8% en agosto del 2000. El incremento de la tasa de variación interanual de estos precios estuvo, principalmente, relacionado con las variaciones registradas en el componente de servicios de comunicaciones. Por lo que se refiere a los alimentos elaborados, el crecimiento interanual de sus precios aumentó desde el 1% en julio del 2000 hasta el 1,1% en agosto. Finalmente, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable en el 0,6% entre julio y agosto del 2000.

Cabe destacar que el leve descenso de la inflación medida por el IAPC general registrado en agosto del 2000 no señala el inicio de una disminución de las presiones sobre los precios. Por el contrario, el repunte de los precios del petróleo a lo largo de los meses de

agosto y septiembre del 2000 debería impulsar una subida del nivel de los precios energéticos en septiembre del 2000. Por consiguiente, pese a un efecto de base negativo originado por la elevación del índice de precios energéticos observada el año anterior, es probable que la tasa de variación interanual del componente energético aumente en septiembre del 2000, lo que se reflejaría también en la inflación medida por el IAPC general para el mismo mes.

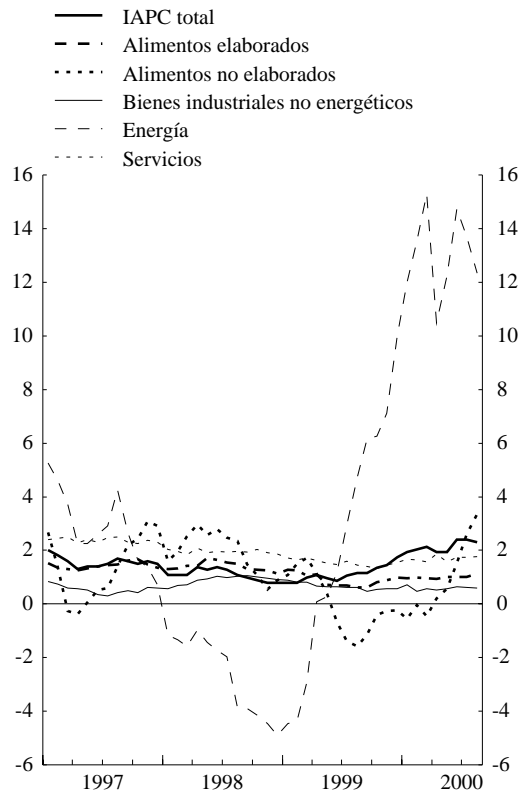
La tasa de variación interanual de los precios industriales se mantuvo estable en agosto del 2000

En agosto del 2000, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro se situó en el 5,6%, crecimiento similar al

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

registrado en los dos meses anteriores. Bajo el crecimiento estable del agregado subyacen una ligera desaceleración de los precios de los bienes intermedios y de equipo y un mantenimiento del ritmo de avance de los precios de los bienes de consumo (véase gráfico 12). Las ponderaciones de los Estados miembros y de los diferentes sectores, utilizadas para el cálculo de los datos del Índice de Precios Industriales (IPI) de la zona del euro, han sido actualizadas recientemente con el fin de mejorar la calidad de los datos. La adopción de estas nuevas ponderaciones ha supuesto, en general, una revisión al alza de la tasa de variación de los componentes del IPI, mientras que la tasa de variación interanual del IPI general se ha visto menos afectada.

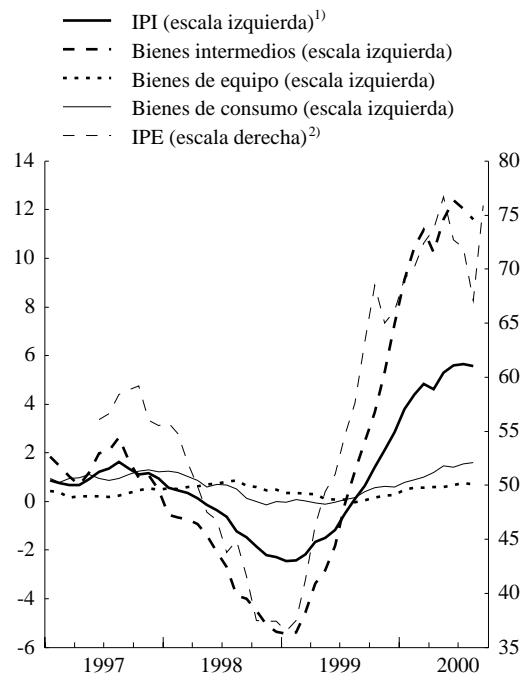
La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios descendió desde el 12% registrado en julio del 2000 hasta el 11,6% en

agosto, si bien, en el mismo mes, el nivel de precios de los bienes intermedios subió ligeramente, en línea con el aumento de los precios del petróleo en los mercados internacionales y con la nueva depreciación del euro. Por lo tanto, al igual que lo ocurrido con el componente energético del IAPC, la reducción de la tasa interanual de variación se debió a un efecto de base relacionado, en este caso, con el incremento de los precios de los bienes intermedios observado entre julio y agosto de 1999, que reflejó la fuerte subida de los precios del petróleo durante ese período. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo disminuyó también, pasando del 0,8% en julio del 2000 al 0,7% en agosto. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de con-

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.

sumo se estabilizó en el 1,6% entre julio y agosto del 2000. Pese al descenso de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios y de equipo, debido al redondeo, la tasa de variación interanual del IPI general se mantuvo estable.

Considerando la probable evolución a corto plazo de los precios industriales a partir del mes de agosto del 2000, el notable aumento de los precios del petróleo (desde 33,6 euros por barril en agosto del 2000 hasta 37,4 euros por barril en septiembre) y la anterior depreciación del euro habrán ejercido presiones al alza sobre el IPI, lo que viene confirmado por la evolución reciente del Índice de Precios de la Zona del Euro (IPE), que mide los precios pagados por los fabricantes por sus *inputs* y que se publica antes que los datos correspondientes del IPI. Tras el descenso registrado por el IPE en los tres meses precedentes, este índice se elevó sensiblemente, desde 67,1 en agosto del 2000 hasta 75,9 en septiembre. Entre las causas de este incremento, los directores de compras encuestados señalaron de forma destacada la subida de los precios del petróleo. Así, el IPE sigue apuntando a elevadas tasas de variación de los precios industriales y, en particular, de los precios de los bienes intermedios.

La evolución subyacente de los salarios se mantuvo en una senda moderada en el primer trimestre del 2000

Por lo que respecta a los salarios, no se han recibido nuevos datos desde la publicación del *Boletín Mensual del BCE* de septiembre del 2000. Una vez descontado el efecto de algunos factores especiales, los datos disponibles sobre costes laborales para el primer trimestre del 2000 evidencian la persistencia de un crecimiento moderado de los salarios. La tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora se incrementó desde el 2,4% en el cuarto trimestre de 1999 hasta el 3,6% en el primer trimestre del 2000. Este aumento se explica, en gran medida, por el abono de primas salariales y otros pagos extraordinarios en algunos países. En línea con el incremento de los costes laborales por hora, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado registrada en el primer trimestre del 2000 se elevó hasta el 2,2%, desde el 1,7% observado en el cuarto trimestre de 1999. En la medida en que, en el primer trimestre del 2000 se produjo también un repunte cíclico del crecimiento de la productividad, hasta el 1,7% frente al 1,4% registrado en el cuarto trimestre de 1999, el crecimiento de los costes laborales unitarios solo experimentó un ligero aumento de 0,2 puntos porcentuales, situándose en el 0,5% en el primer trimestre del 2000.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Se afianza del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2000

Según las estimaciones iniciales publicadas por Eurostat, el PIB real en la zona del euro creció a una tasa del 0,9% en el segundo trimestre del 2000 respecto del trimestre anterior, manteniéndose la tasa de crecimiento observada en el primer trimestre. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, se estima que el PIB real creció un 3,8% en el segundo trimestre. La estimación inicial de Eurostat refleja los datos nacionales disponibles a principios de septiembre del 2000. Los datos nacionales publicados con posterioridad a la publicación de esta estimación inicial, apuntan a una posible, aunque ligera, revisión a la baja del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre. Dicha revisión no alteraría, sin embargo, el cuadro general, a saber, que el crecimiento ha seguido siendo fuerte durante cuatro trimestres consecutivos (véase el recuadro 2 para una comparación entre los diferentes métodos de cálculo del crecimiento del PIB).

Respecto a la contribución al crecimiento de los distintos componentes del gasto, la estimación

inicial de Eurostat para el segundo trimestre del 2000 apunta a la existencia de cambios considerables en relación con el trimestre anterior. Mientras que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real no se ha alterado, se observa una caída de la contribución de la demanda interna final —especialmente de la formación de capital fijo— y de las exportaciones netas, que aparece compensada por un destacado aumento, de casi un punto porcentual, de la contribución de la variación de existencias (véase cuadro 4). Dadas la naturaleza preliminar de las estimaciones de crecimiento del PIB, y la experiencia pasada respecto a la realización de importantes revisiones en los datos de las variaciones de existencias, es de esperar que se produzca algún reajuste de estas contribuciones al crecimiento en el segundo trimestre del presente año. Hasta el momento, el consumo privado y las exportaciones siguen siendo los principales impulsores del crecimiento global del PIB. El crecimiento del consumo privado fue del 3,3% interanual en el segundo trimestre del 2000, después de un período de más de un año, en el que aumentó a tasas considerables de alrededor del 2,75%. El crecimiento de las exportaciones (incluyendo el comercio intracomunitario) alcanzó, en el se-

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	2000	2000	1999	1999	1999	2000	2000
				II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
Producto interior bruto real	2,2	2,7	2,4	2,1	2,5	3,2	3,4	3,8	0,5	1,0	0,9	0,9	0,9
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	1,6	3,3	2,9	2,9	2,8	2,9	2,6	3,4	0,3	0,5	1,1	0,7	1,1
Consumo privado	1,4	2,9	2,7	2,6	2,7	2,5	2,5	3,3	0,2	0,8	0,5	0,9	1,0
Consumo público	1,0	0,9	1,4	1,2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,2	0,4	0,4	0,7	0,0
Formación bruta de capital fijo	2,2	4,9	5,1	5,5	5,5	5,5	5,5	4,2	1,3	1,8	0,4	1,9	0,0
Variación de existencias ³⁾⁴⁾	0,1	0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	-0,1	-0,4	0,6	-0,4	0,5
Demanda exterior neta ³⁾	0,7	-0,6	-0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,9	0,5	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2
Exportaciones ⁵⁾	10,4	6,9	4,5	2,0	5,7	9,7	12,3	13,1	2,7	3,8	2,6	2,7	3,5
Importaciones ⁵⁾	8,9	9,4	6,1	4,7	6,7	9,1	10,1	12,3	2,1	2,5	3,1	2,1	4,2

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.

Recuadro 2

Diferentes procedimientos para calcular la tasa de crecimiento del PIB real

La evolución de la actividad económica global puede analizarse en términos de diferentes métodos de cálculo del crecimiento del PIB real. Los resultados obtenidos por los principales procedimientos de cálculo aparecen en el cuadro siguiente, para el período desde 1998 en adelante. Cada uno de estos procedimientos tiene ventajas y desventajas, y por tanto, resultará necesario realizar un seguimiento regular de las tasas de crecimiento basadas en un conjunto de distintos métodos de cálculo.

PIB real de la zona del euro

(niveles; tasas de variación; datos desestacionalizados)

	mm euros precios 1995	Variación sobre período anterior	Variación sobre período anterior, anualizada	Variación sobre el año anterior
	1	2	3	4
1998 I	1.406	0,9	3,5	3,6
II	1.409	0,3	1,0	2,7
III	1.417	0,5	2,1	2,5
IV	1.420	0,2	1,0	1,9
1999 I	1.431	0,7	3,0	1,8
II	1.438	0,5	2,1	2,1
III	1.453	1,0	4,1	2,5
IV	1.466	0,9	3,7	3,2
2000 I	1.479	0,9	3,8	3,4
II	1.493	0,9	3,8	3,8
1998 1 ^{er} Sem	2.815	1,4	2,8	3,2
2 ^o Sem	2.837	0,8	1,6	2,2
1999 1 ^{er} Sem	2.869	1,1	2,3	1,9
2 ^o Sem	2.918	1,7	3,5	2,9
2000 1 ^{er} Sem	2.973	1,9	3,8	3,6
Pro memoria				
1998	5.651	-	-	2,7
1999	5.787	-	-	2,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Como referencia, el nivel de PIB real se registra en la columna 1. En la columna 2 se comparan los niveles para el trimestre y semestre de referencia, con los niveles correspondientes al trimestre/semestre anterior. Esta tasa de crecimiento considera únicamente la evolución en el periodo de referencia, y no recoge la evolución pasada. Este mismo contenido informativo se utiliza para las tasas de crecimiento anualizadas que figuran en la columna 3. Se trata de las tasas de crecimiento que se alcanzarían para el conjunto del año si el ritmo de crecimiento de los periodos trimestral/semestral que aparecen en la columna 2, se mantuvieran durante todo el año. Por ejemplo, el crecimiento del PIB se ha mantenido considerablemente estable en niveles altos desde la segunda mitad de 1999, con un crecimiento intertrimestral del 1% en el tercer trimestre de 1999, seguido de tres trimestres consecutivos con un crecimiento intertrimestral del 0,9%. Estas elevadas tasas de crecimiento intertrimestral implican unas tasas interanuales de crecimiento también altas, que se situaron en un 3,7%, o por encima de ese nivel, durante cuatro trimestres consecutivos. Tras registrar un fuerte crecimiento sostenido durante todo un año, tanto las tasas de crecimiento trimestrales anualizadas como las tasas interanuales de crecimiento (que figuran en la columna 4) se situaron en el 3,8% en el segundo trimestre del presente año.

Las tasas de crecimiento intertrimestrales, al basarse solo en la evolución del período más reciente, captan adecuadamente los cambios que se producen en el ritmo de crecimiento. Por ejemplo, el crecimiento

anualizado aumentó bruscamente desde un 2,1% en el segundo trimestre de 1999, hasta el 4,1% en el tercer trimestre del mismo año, reflejando la recuperación de la actividad en la zona del euro, después de haberse visto negativamente afectada por la crisis asiática. Sin embargo, las tasas de crecimiento intertrimestral y las tasas anualizadas de crecimiento tienden a ser más volátiles que las tasas de crecimiento interanual. Las cifras de crecimiento interanual de la columna 4 comparan el nivel del PIB en el período de referencia con el del mismo período del año anterior. Estas cifras no sólo recogen la evolución en el período de referencia, sino que se ven influenciadas también por las tasas de crecimiento intertrimestral alcanzadas en los períodos precedentes, con lo que captan la evolución acumulada. No obstante, es importante destacar que las tasas de crecimiento interanual se ven afectadas por los efectos de base, que se han analizado habitualmente en el Boletín Mensual del BCE, en relación con el impacto de los fuertes movimientos del precio del petróleo sobre la inflación, observados durante los últimos dos años. Esto ha de tenerse en cuenta a la hora de utilizar dichas tasas para evaluar la evolución más reciente.

En conjunto, cada una de las medidas discutidas tiene sus ventajas e inconvenientes y por ello, deben ser examinadas relacionando unas con otras. Por ejemplo, la tasa de crecimiento intertrimestral del 0,7% y su tasa trimestral anualizada del 3% correspondientes al primer trimestre de 1999, se vieron claramente influenciadas por factores puntuales específicos de dicho trimestre, en comparación con las tasas de crecimiento correspondientes a los trimestres anterior y posterior, es decir, el 0,2% y 1% del cuarto trimestre de 1998 y el 0,5% y 2,1% del segundo trimestre de 1999. Podría, por tanto, resultar más apropiado utilizar la tasa de crecimiento interanual del 1,8% para poner en perspectiva la evolución que tuvo lugar en el primer trimestre de 1999, precedida por un crecimiento del 1,9% en el cuarto trimestre de 1998 y seguida de un crecimiento del 2,1% en el segundo trimestre de 1999. Sin embargo, considerando los períodos más recientes, las tasas de crecimiento interanual reflejan una aceleración continuada del crecimiento en el año que finaliza en el segundo trimestre del 2000, mientras que las cifras de crecimiento trimestral anualizadas muestran que el crecimiento ha permanecido estabilizado en niveles altos en los últimos cuatro trimestres. Estos ejemplos sirven para ilustrar el hecho de que, a la hora de evaluar la evolución reciente, no conviene basarse en una única estimación, sino que deben considerarse conjuntamente los diferentes métodos de cálculo del crecimiento del PIB.

gundo trimestre, una tasa muy alta, de más del 13% interanual.

Las estimaciones disponibles sobre el crecimiento del valor añadido real en la zona del euro apuntan también al mantenimiento de un fuerte crecimiento, en términos de actividad sectorial, durante el segundo trimestre del 2000. El valor añadido real aumentó alrededor del 1% intertrimestral y alrededor del 5% interanual, en la industria excluyendo la construcción, y en los servicios excluyendo las Administraciones Públicas, respectivamente (véase cuadro 5.1 en el epígrafe «Estadísticas de la zona del euro»).

El crecimiento de la actividad industrial parece haberse estabilizado a un nivel alto

Como se señalaba en el número de septiembre del 2000 de este *Boletín Mensual del BCE*, la tasa de crecimiento de la producción industrial de la

zona del euro (excluyendo la construcción) aumentó en el segundo trimestre del 2000 (véase cuadro 5). La producción industrial global de la zona del euro cayó en el mes de junio en comparación con el mes anterior, en parte como consecuencia del número de días trabajados por la incidencia de los festivos y las vacaciones. La información disponible a nivel nacional apunta hacia una cierta recuperación de la actividad industrial en julio del 2000.

Los datos de las encuestas referidos al tercer trimestre del 2000 sugieren que el crecimiento de la actividad industrial puede haber alcanzado un máximo. Según las Encuestas de las Empresas y del Consumidor de la Comisión Europea, la confianza industrial, para el conjunto de la zona del euro, disminuyó ligeramente desde el nivel máximo alcanzado en el mes anterior (véase cuadro 6). Los datos de las encuestas disponibles provenientes de fuentes nacionales apuntan, como mucho, a una

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

pequeña disminución adicional en agosto del 2000, pero sugieren la posibilidad de que la confianza industrial del conjunto de la zona del euro se haya estabilizado en septiembre. Puesto que la confianza permanece cercana a los niveles máximos registrados, puede considerarse que el crecimiento de la actividad industrial se está estabilizando a niveles altos.

En contraste con el indicador de confianza industrial, el Índice de Directores de Compras (IDC) para el sector manufacturero de la zona del euro ha experimentado una disminución gradual desde mayo del presente año. En septiem-

bre del 2000, el IDC se situó en 57,2, cifra que suponía una nueva disminución en comparación con el mes anterior y una caída acumulada de más de 3 puntos del índice en comparación con el nivel máximo observado en abril del 2000. Al mismo tiempo, el índice permaneció muy por encima del nivel de referencia de 50 correspondiente al crecimiento cero, y por encima de niveles que, en el pasado, fueron compatibles con altas tasas de crecimiento de la producción manufacturera (véase gráfico 13). La disminución del IDC en septiembre del 2000 fue debida principalmente a una disminución de los componentes de pedidos nuevos y producción.

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	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	0,9	1,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	7	10	11	11	11	11	12	10	11	12
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	1	6	10	13	11	12	12	15	14	.
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-12	2	14	14	18	21	23	21	23	22	24	23	26
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-4	2	0	-2	-2	5	8	10	2	9	12	2	3
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,8	82,5	83,4	83,8	-	83,7	-	-	83,9	-

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

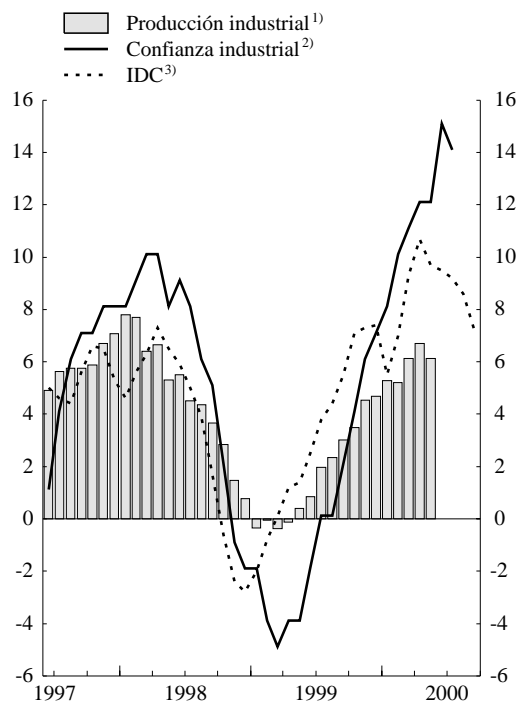
1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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.

La confianza de los consumidores puede verse negativamente influida por el alto precio del petróleo

De acuerdo con las Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea, la confianza de los consumidores aumentó en la zona del euro durante el mes de agosto, volviendo al nivel máximo alcanzado en mayo del 2000. Los datos nacionales disponibles para septiembre del 2000 sugieren que la confianza de los consumidores de la zona del euro puede haber experimentado una caída en septiembre. El indicador de confianza de los consumidores refleja la evaluación de las familias, no sólo de su propia situación financiera y de su disposición a realizar compras importantes, sino también de la situa-

ción económica general. Este indicador tendrá, por tanto, una tendencia a reflejar también aquellos factores cuyo impacto sobre la economía global se considera negativo, como ocurre con la fuerte subida de los precios del petróleo observada en agosto y septiembre del 2000. En efecto, el alza de los precios del petróleo implica una pérdida de renta real para el economía en su conjunto. Sin embargo, la actual fortaleza del crecimiento del empleo debería contrarrestar los efectos de la evolución reciente de los precios del petróleo sobre la confianza de los consumidores y sobre el crecimiento del consumo privado.

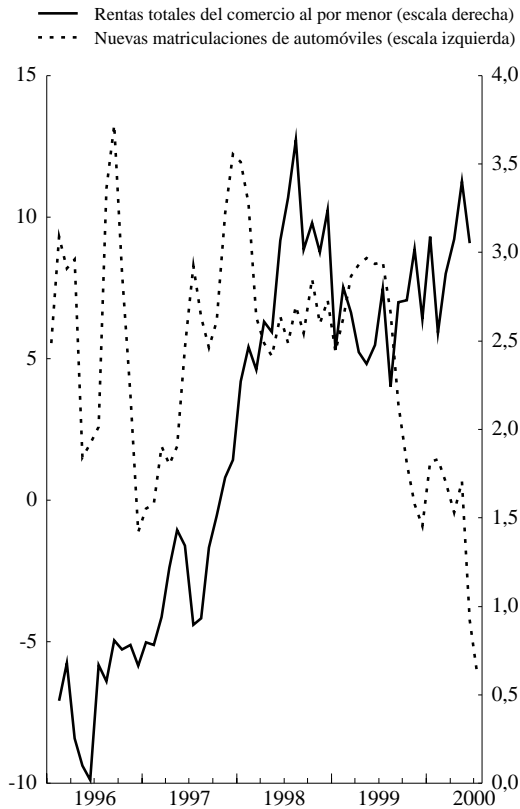
La evolución del crecimiento de los volúmenes de ventas al por menor y de los aumentos de las nuevas matriculaciones de automóviles en la zona del euro cubre el período transcurrido hasta julio y agosto del 2000, respectivamente. Dicha evolución no refleja, por lo tanto, los efectos de la posible disminución de la confianza de los consumidores de la zona del euro en septiembre del 2000. En el período comprendido entre mayo y julio del 2000, las ventas al por menor crecieron un 3% en comparación con el mismo período del año anterior, porcentaje ligeramente inferior a la tasa de crecimiento del segundo trimestre del 2000 (véase gráfico 14). La matriculación de automóviles nuevos disminuyó en el período comprendido entre junio y agosto del 2000, en comparación con el mismo período del año anterior. Aunque en la primera mitad del 2000 se produjo una recuperación moderada, tras las disminuciones observadas en la segunda mitad de 1999, la tasa de incremento de las nuevas matriculaciones permaneció contenida.

En conjunto, los últimos datos sobre la evolución de la producción y la demanda no indican cambios en cuanto a las favorables perspectivas de crecimiento económico en la zona del euro. En este sentido, los datos apuntan hacia la posibilidad de que la economía haya alcanzado un punto del ciclo en el que el crecimiento se está estabilizando a tasas altas, mientras que la evolución reciente de los precios del petróleo ha aumentado en alguna medida la incertidumbre sobre su evolución futura.

Gráfico 14

Nuevas matriculaciones de automóviles y ventas del comercio al por menor

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



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

La tasa de paro no experimentó variación en agosto del 2000

En agosto de este año, la tasa de desempleo normalizada de la zona del euro se situó en el 9% (véase gráfico 15). Tras una revisión a la baja de las cifras de paro correspondientes a los meses anteriores, dicha tasa parece haberse estabilizado desde el pasado mes de julio. De hecho, entre julio y agosto del 2000, el número de parados aumentó ligeramente (45.000 personas), en comparación con un descenso medio de 125.000 personas al mes en el período comprendido entre enero y junio.

En los tres últimos años, la tasa de desempleo de la zona del euro se ha reducido en 2,6 puntos porcentuales, desde el 11,6% registrado en julio de 1997, sobre todo como consecuencia del

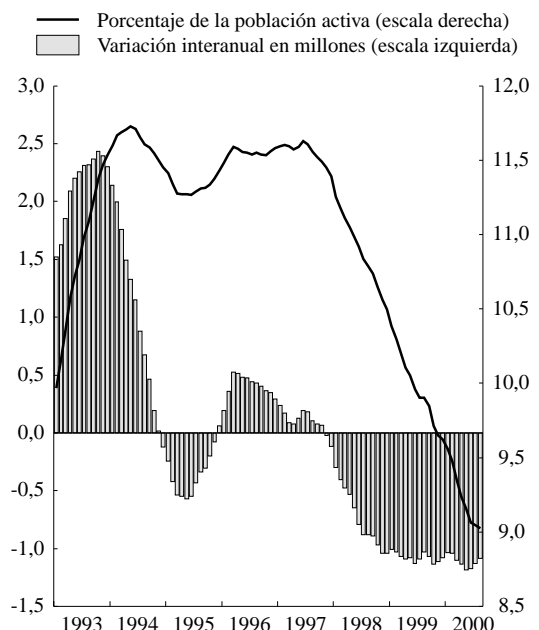
repunte que ha experimentado la economía de la zona. El descenso del desempleo fue especialmente rápido en el primer semestre del presente año: 0,5 puntos porcentuales, frente a 0,3 puntos porcentuales en el segundo semestre de 1999. La estabilidad registrada por la tasa de desempleo entre julio y agosto del 2000 obedecería más a la irregularidad de su componente estacional, que a una variación en el ritmo subyacente de reducción del desempleo. En agosto del año pasado se produjo un comportamiento similar. Se prevé que la reducción de la tasa de paro continúe en consonancia con el crecimiento sostenido de la actividad económica y con las favorables expectativas de empleo.

En lo que se refiere a la composición por grupos de edad, la tasa de paro de los mayores de 25 años se mantuvo invariable en agosto del 2000 con respecto al nivel del 7,9% alcanzado en el mes de julio (véase cuadro 7). La estabilización de la tasa de paro de los adultos fue compatible con un aumento, en cifras absolutas, del número de parados de este grupo en agosto del 2000 por primera vez desde agosto de 1997. Al mismo tiempo, la tasa de paro de los jóvenes (hasta 24 años de edad) se incrementó ligeramente desde el 17,4% alcanzado en julio al 17,5%

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

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	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Total	11,6	10,9	10,0	9,9	9,7	9,5	9,2	9,4	9,2	9,2	9,1	9,0	9,0
Menores de 25 años ¹⁾	23,2	21,3	19,1	18,9	18,2	18,0	17,5	17,9	17,7	17,5	17,3	17,4	17,5
De 25 o más años ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,6	8,5	8,3	8,0	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9

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.

registrado en agosto. Este incremento refleja un aumento intermensual de 35.000 personas en el número de jóvenes desempleados en agosto del 2000.

El sólido crecimiento del empleo se mantuvo en el segundo trimestre del 2000

En consonancia con la reducción de las cifras de paro en el segundo trimestre del 2000, el empleo siguió registrando un fuerte crecimiento. De acuerdo con las estimaciones disponibles, el empleo total en la zona del euro aumentó a una tasa intertrimestral del 0,6% durante el segundo trimestre de este año, ritmo similar al registrado en el trimestre anterior (véase cuadro 8). En términos de tasas interanuales, el empleo creció un 2,2% en el segundo trimestre, superando ampliamente tanto el crecimiento medio observado en 1999 como la tasa de crecimiento

correspondiente al trimestre anterior. Este mayor crecimiento del empleo es reflejo, sobre todo, de la expansión de la actividad económica.

El crecimiento del empleo fue muy diversificado entre los distintos sectores de la economía. En la industria, excluida la construcción, se registró un aumento intertrimestral del 0,1% en el segundo trimestre del 2000, lo que confirma la mejora observada en el trimestre anterior. En términos interanuales, el empleo en este sector se redujo solo en un 0,1% durante el segundo trimestre, tras haber registrado una caída del 0,4% en el primer trimestre del año. Esta evolución puede atribuirse al crecimiento del empleo en el sector manufacturero, estimado en una tasa intertrimestral del 0,2% para el segundo trimestre del 2000. Esta tasa, similar a la registrada en el primer trimestre, viene a confirmar el desplazamiento de las tasas de crecimiento del sector hacia valores positivos, tras el creci-

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

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

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

2) Excluidos Bélgica e Irlanda.

miento negativo registrado durante la mayor parte de 1999. En términos interanuales, el empleo en las manufacturas creció un 0,4% en el segundo trimestre, tras la reducción del 0,1% observada en el primer trimestre del 2000. El empleo en la construcción habría crecido a tasas relativamente altas en el segundo trimestre, en línea con las favorables expectativas de las Encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea. Así pues, para el total de la industria, el crecimiento interanual del empleo en el segundo trimestre se estima que

haya superado ligeramente el observado en el trimestre anterior. A juzgar por la evolución del empleo en el total de la economía, cabe pensar que, en el sector servicios, se habría producido un acusado incremento en el segundo trimestre del 2000, en consonancia con las expectativas contenidas en las encuestas antes mencionadas para el sector de ventas al por menor en el segundo trimestre y con las del Índice de Directores de Compras para el sector de servicios, correspondientes al período que finaliza en agosto del 2000.

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

Una intervención concertada apoya el repunte del euro en septiembre

A iniciativa del Banco Central Europeo, las autoridades monetarias de Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Canadá se sumaron al BCE el 22 de septiembre de 2000 en una intervención concertada en los mercados de divisas como consecuencia de la inquietud compartida por las repercusiones que, para la economía mundial, podría tener la reciente evolución del tipo de cambio del euro. En el contexto de la operación concertada, el euro repuntó hasta niveles cercanos a 0,88 dólares de EE.UU. y 95 yenes japoneses, para estabilizarse después en estos valores. En la semana siguiente a la intervención, el euro se mantuvo, en general, estable. En un comunicado de prensa emitido tras la reunión cumbre celebrada en Praga el 23 de septiembre, el Grupo de los Siete países industriales subrayó su compromiso de mantener una atenta vigilancia de la situación y colaborar, en la forma en que proceda, en los mercados de divisas. La decisión de los ciudadanos daneses en el referéndum del 28 de septiembre de no solicitar la adopción del euro como moneda nacional no tuvo repercusiones significativas.

Con respecto al dólar de Estados Unidos, el euro prosiguió inicialmente su tendencia a la baja en septiembre del 2000, llegando a cotizar a 0,848 dólares el 20 de septiembre, el nivel más bajo registrado hasta la fecha (véase gráfico 16). En un contexto de notable reducción de los diferenciales de tipos de interés entre Estados

Unidos y la zona del euro desde abril de este año, y como ya se señalaba en anteriores ediciones del *Boletín Mensual del BCE*, el tipo de cambio del euro se ha tornado cada vez más incongruente con la evolución a medio plazo de los parámetros fundamentales de la economía. Tras la intervención concertada, el 22 de septiembre de 2000, el euro se apreció un 3,5% frente al dólar, fluctuando a partir de entonces dentro de una banda estrecha. El 4 de octubre, el euro cotizaba a 0,87 dólares.

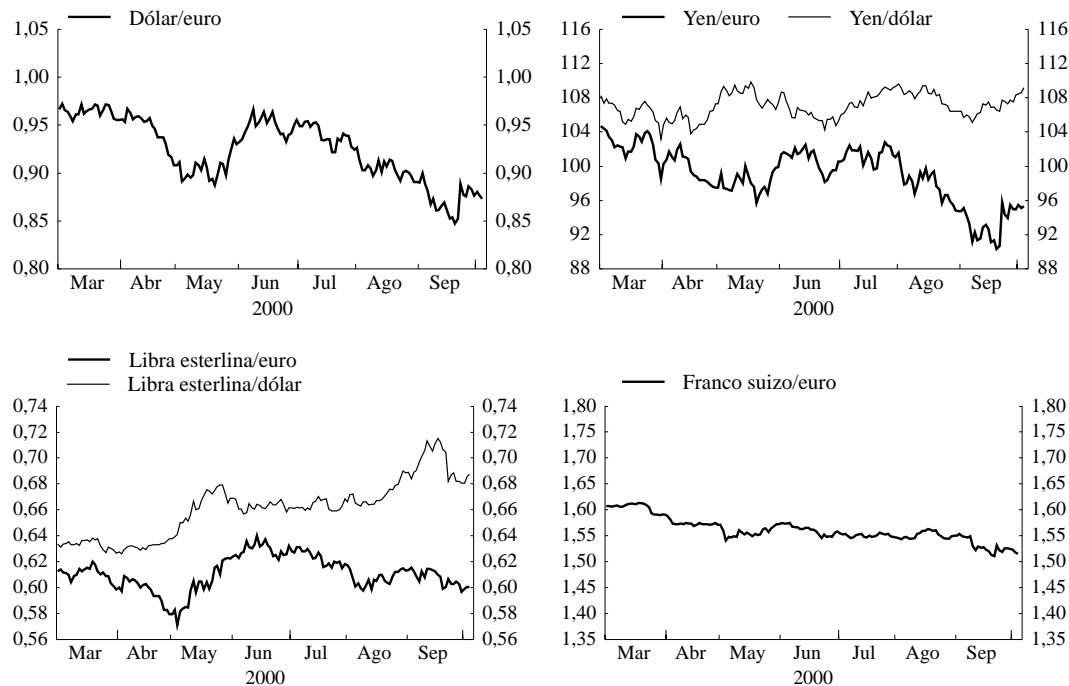
Por lo que respecta al yen japonés, el euro se depreció en las primeras semanas de septiembre con el telón de fondo de una actitud más positiva de los mercados frente a la moneda japonesa, alentada por los indicios de que la economía de Japón podría estar iniciando una trayectoria de crecimiento sostenible más sólida. A pesar de algunos avances en materia de reestructuración en el sector empresarial, se han vuelto a observar señales de fragilidad en el capítulo de gasto de consumo, que pueden haber frenado un nuevo fortalecimiento del yen frente a las principales monedas. Tras la intervención concertada, el euro se apreció frente al yen en torno a un 2,8%, manteniéndose bastante estable hasta el final del período considerado. El 4 de octubre, el euro cotizaba a 95,3 yenes japoneses.

En septiembre del 2000, la libra esterlina cotizó frente al euro dentro de una banda relativamente estrecha. Frente al dólar de Estados Unidos, siguió registrando fuertes fluctuaciones —a dife-

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

rencia de la relación muy estable, que había mantenido con la moneda estadounidense en el pasado— y se apreció en la segunda quincena del mes, tras haberse depreciado considerablemente en agosto y en los primeros días de septiembre del 2000. La intervención concertada en los mercados de divisas solo tuvo un efecto muy limitado sobre el tipo de cambio del euro frente a la libra esterlina. El 4 de octubre, el euro cotizaba a 0,60 libras.

En septiembre del 2000, el euro se depreció moderadamente frente al franco suizo, para apreciarse tras la intervención del 22 de septiembre y retornar, temporalmente, a niveles cercanos a los observados en la segunda semana del mes. Frente a la corona sueca, el euro se mantuvo extraordinariamente estable, apreciándose el 22 de septiembre y estabilizándose en un nivel más alto.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo bastante estable en septiembre antes del referéndum celebrado el día 28 para decidir la participación de Dina-

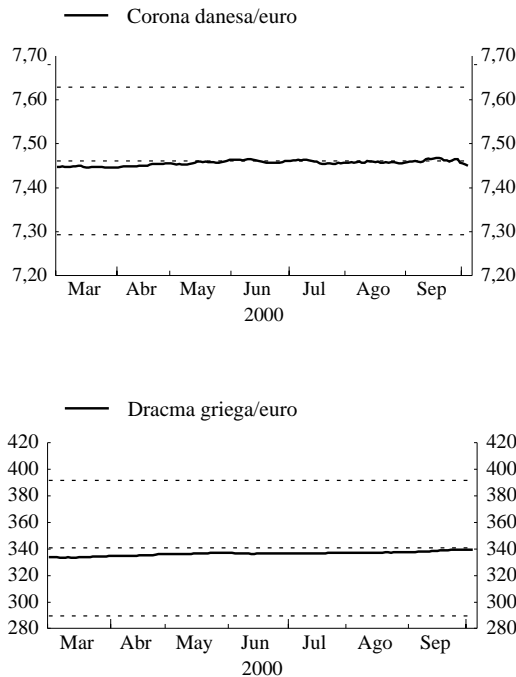
marca en la UEM. No obstante, el *Danmarks Nationalbank* anunció que había intervenido en el mercado para aliviar las presiones que estaba sufriendo la corona. Tras el resultado del referéndum, que se saldó con el rechazo a la adopción del euro como nueva moneda, el banco central danés afirmó que se mantendría la política cambiaria aplicada hasta la fecha. Para evitar la incertidumbre en torno a la corona, el 29 de septiembre de 2000 el *Danmarks Nationalbank* elevó también los tipos de interés en 50 puntos básicos. El 4 de octubre de 2000, el euro cotizaba 7,45 coronas, nivel ligeramente inferior al registrado a mediados de septiembre de este año (véase gráfico 17). La dracma griega siguió desplazándose hacia su paridad central. El 4 de octubre, cotizaba a 339,3 dracmas por euro, apenas un 0,5% por encima de dicha paridad.

En general, entre mediados de septiembre y la fecha de cierre del presente *Boletín Mensual del BCE*, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se recuperó un 0,5%. En comparación con el comienzo del año 2000, la depreciación del euro fue del 7,5%, mientras que, en comparación

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).

con el primer trimestre de 1999, ascendió al 17%, lo que pone de manifiesto el carácter prolongado de la depreciación del tipo de cambio. En términos efectivos reales, es decir, ajustado en función de las diferencias en la evolución de los precios entre la zona del euro y los principales países con los que esta comercia, el euro sigue situándose muy por debajo de la cotización media a largo plazo, si la medición se realiza aplicando todos los deflatores de precios disponibles (véase gráfico 18).

El alza de los precios del petróleo hizo aumentar el déficit por cuenta corriente

En julio del 2000 la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 2,2 mm de euros, en comparación con un superávit de 6,4 mm de euros en el mismo mes de 1999

(véase cuadro 9). Al igual que en meses anteriores, ello se debió, principalmente, a un descenso del superávit de la balanza de bienes (que bajó de 14,6 mm a 8,4 mm de euros), al que hay que sumar sendos aumentos del déficit de las cuentas de rentas y transferencias corrientes; al mismo tiempo, en la balanza de servicios, que había registrado un pequeño déficit, se contabilizó un ligero superávit.

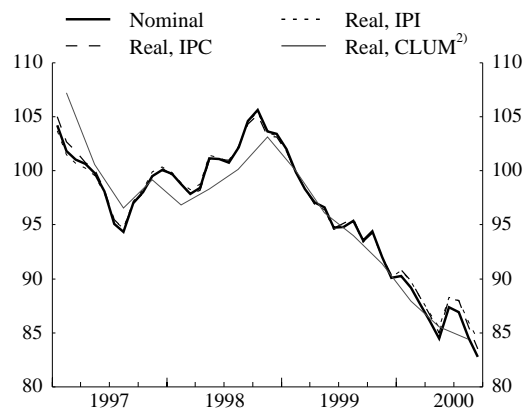
En los siete primeros meses del presente año, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 14 mm de euros, en comparación con un superávit de 21,4 mm de euros en el mismo período del año anterior. Esta evolución tuvo su origen, principalmente, en una disminución del superávit de la balanza de bienes (de 60,9 mm a 35,5 mm de euros). Además, se contabilizaron déficits más altos en la balanza de servicios y en las cuentas de rentas y transferencias corrientes.

El robusto crecimiento de las importaciones —atribuible, sobre todo, a la subida de los precios y, en menor medida, al aumento de la demanda interna— fue la causa principal del descenso del superávit de la balanza de bienes en los siete primeros meses del presente año, ya que las importaciones en términos nominales crecieron un 32%, en comparación con un 22% en el caso de las

Gráfico 18

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

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



Fuente: BCE.

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

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

Cuadro 9

Balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	1999 Ene - Jul	1999 Jul	2000 Ene - Jul	2000 May	2000 Jun	2000 Jul
Cuenta corriente	21,4	6,4	-14,0	-0,6	-0,1	-2,2
Ingresos	741,8	115,9	872,6	133,7	131,2	132,2
Pagos	720,4	109,4	886,6	134,4	131,3	134,4
Bienes	60,9	14,6	35,5	5,0	6,8	8,4
Exportaciones	445,6	72,8	543,3	83,4	82,5	83,9
Importaciones	384,6	58,2	507,9	78,4	75,7	75,5
Servicios	-3,1	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3	0,6
Exportaciones	132,7	22,7	148,2	22,0	22,8	24,8
Importaciones	135,8	22,8	154,6	22,2	23,2	24,2
Rentas ¹⁾	-17,1	-3,6	-21,1	-2,8	-2,3	-5,7
Transferencias corrientes	-19,4	-4,5	-21,9	-2,6	-4,3	-5,5
Cuenta de capital	6,9	0,7	5,9	0,6	0,4	0,5
Cuenta financiera	-85,8	-24,4	51,0	7,0	-15,8	7,0
Inversiones directas	-78,0	-9,8	117,3	-10,7	-2,5	-11,3
En el extranjero	-116,8	-3,6	-138,2	-35,6	-10,9	-9,9
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	-90,5	-15,1	-12,5	-21,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	-47,8	-20,5	1,7	11,3
En la zona del euro	38,8	-6,2	255,5	24,9	8,4	-1,5
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	.	.	218,7	8,9	3,1	9,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	.	.	36,8	16,0	5,4	-10,7
Inversiones de cartera	-64,9	-3,2	-168,2	-5,1	43,3	-5,9
Activos	-35,5	1,2	-255,3	-13,9	18,6	-14,5
Acciones y participaciones	-72,4	-9,8	-196,5	-18,0	-21,3	-22,2
Valores distintos de acciones	36,9	11,0	-58,7	4,1	39,9	7,7
Pasivos	-29,3	-4,4	87,1	8,8	24,7	8,6
Acciones y participaciones	-100,5	-12,2	-76,6	-11,7	-11,8	-8,6
Valores distintos de acciones	71,2	7,8	163,7	20,5	36,5	17,2
Derivados financieros	-1,2	0,8	3,2	0,3	1,5	-3,2
Otras inversiones	46,9	-11,5	95,7	21,2	-61,6	28,0
Activos de reserva	11,3	-0,8	3,0	1,3	3,4	-0,5
Errores y omisiones	57,6	17,3	-42,9	-7,0	15,6	-5,3

Fuente: BCE.

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

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

exportaciones. La considerable alza de los precios del petróleo, unida a la depreciación del euro, son los dos factores principales a los que cabe atribuir la subida de los precios de las importaciones. Por el contrario, los datos actualmente disponibles indican que el sólido creci-

miento de las exportaciones en términos reales —consecuencia de los aumentos de la competitividad/precio y del auge de la demanda externa— explica, más que cualquier otro factor, el aumento de las exportaciones (si bien los precios de las exportaciones de la zona del euro

también han subido un poco). Desde una perspectiva de más largo plazo, la evolución de los precios tuvo un efecto negativo significativo en la relación de intercambio, en la medida en que los precios de las importaciones totales subieron casi un 33% en el período transcurrido desde la introducción del euro hasta junio del 2000, mientras que los precios de las exportaciones sólo lo hicieron en torno a un 11%.

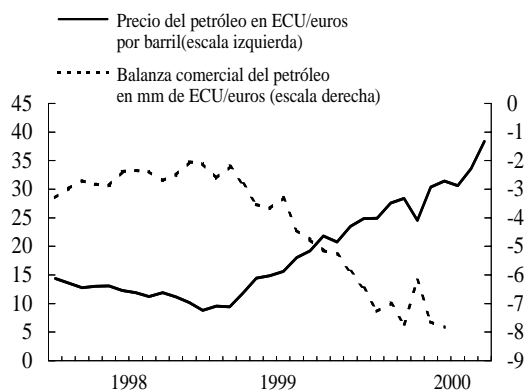
Aunque el petróleo solo representa alrededor de un 10% de las importaciones totales de bienes, la subida de los precios de este producto ha sido uno de las causas principales del descenso del superávit de la balanza de bienes: el déficit comercial de la zona del euro, imputable a la factura del petróleo, aumentó de unos 2 mm de ECU al mes a finales de 1998 a casi 8 mm de euros al mes en junio de este año (véase gráfico 19). En términos interanuales, el déficit imputable al petróleo se incrementó de 31 mm de ECU en 1998 (0,5% del PIB) hasta casi 50 mm de euros en 1999 (0,8% del PIB) y ascendió a cerca de 44 mm de euros en el primer semestre del presente año, en comparación con el déficit de algo más de 18 mm de euros registrado en el mismo período de 1999. En cambio, la balanza comercial de las demás categorías de bienes (excluido el petróleo) está mejorando en respuesta a los aumentos de la competitividad/precio que se han producido como consecuencia de la depreciación del euro. Concretamente, el superávit de la balanza comercial en las principales categorías de productos manufacturados (productos químicos, maquinaria y material de transporte) fue notablemente más alto en los primeros meses de este año que en el mismo período de 1999 (véanse más detalles en el cuadro 9.3 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»).

Las entradas netas de valores distintos de acciones de la zona del euro solo compensaron en parte las salidas de inversiones directas y de cartera en julio

En julio del 2000 las inversiones directas y de cartera registraron una salida neta total de 17,2 mm de euros, en comparación con una entrada neta de 40,8 mm de euros en junio. El principal factor determinante fueron las salidas netas de

Gráfico 19
Precio del petróleo y balanza comercial del petróleo

(datos mensuales)



Fuentes: BCE y Eurostat.

acciones y participaciones de la cuenta de inversiones de cartera, que ascendieron a 14,5 mm de euros. Además, las inversiones directas contabilizaron salidas netas de 11,3 mm de euros, como consecuencia tanto de la inversión directa en el exterior (9,9 mm de euros) como de la liquidación de inversiones extranjeras directas en la zona del euro (1,5 mm de euros), imputable, en este último caso, a la amortización de préstamos entre empresas relacionadas. Sin embargo, continuaron las entradas netas de valores distintos de acciones (8,6 mm de euros), lo que confirma la tendencia observada desde finales de 1999.

En los siete primeros meses del 2000, las salidas netas totales en concepto de inversiones directas y de cartera fueron considerablemente menores (50,9 mm de euros) que en el mismo período de 1999 (142,9 mm de euros). Ello se debió a las significativas entradas netas de valores distintos de acciones (87,1 mm de euros) en comparación con las salidas netas de 29,3 mm de euros registradas en los siete primeros meses de 1999. Por el contrario, la principal causa de las salidas netas de capital fueron las inversiones de residentes en la zona del euro en empresas extranjeras, es decir, las transacciones de inversión directa y de inversión de cartera (acciones y participaciones) en el exterior que, en conjunto, ascendieron a 138 mm de euros, frente a los 113,5 mm de euros contabilizados en el mismo período del año anterior.

Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación

Las medidas del producto potencial tienen una función primordial en una amplia gama de modelos económicos, dada su utilidad para distinguir entre tendencias a medio plazo y movimientos cíclicos a más corto plazo en la economía. En el presente artículo se examinan el concepto de producto potencial y su utilización y se describen diferentes métodos de estimación. Estos pueden dividirse, habitualmente, en métodos que se basan, principalmente, en técnicas estadísticas para separar el producto en un componente tendencial y otro cíclico y métodos estructurales que se inspiran más en la teoría económica. Si bien métodos diferentes tienden a conducir a resultados bastante similares en lo que respecta a las tasas de crecimiento del producto potencial, las estimaciones del nivel de la brecha de producción presentan una mayor diversidad y también un mayor grado de incertidumbre. Por ello, es necesario obrar con mucha cautela a la hora de extraer conclusiones en materia de política económica a partir de estimaciones del nivel de la brecha de producción. Por otra parte, dado que las estimaciones del producto potencial se basan en datos históricos, es poco probable que puedan reflejar adecuadamente los efectos de cambios estructurales hasta bastante tiempo después de que se hayan producido dichos cambios.

I Introducción

El BCE manifiesta un interés particular por el concepto de producto potencial y su estimación, en el contexto de su estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad, cuyo objetivo prioritario es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. Tal como se ha explicado en detalle en el *Boletín Mensual del BCE* de meses anteriores, esta estrategia se basa en dos pilares. El primero es el papel destacado del dinero, señalado por el anuncio de un valor de referencia para el crecimiento de un agregado monetario amplio, incluyendo un análisis detallado de la evolución monetaria. El segundo es una evaluación de las perspectivas de evolución futura de los precios basada en un conjunto amplio de indicadores de carácter (predominantemente) no monetario (véanse, en particular, el *Boletín Mensual del BCE* de enero, febrero y abril de 1999).

Es importante medir el producto potencial y su tasa de crecimiento desde la perspectiva de estos dos pilares. A tenor del primero, una medida

del crecimiento tendencial, asociada a la definición cuantitativa de estabilidad de precios del BCE y a una estimación de la disminución tendencial de la velocidad de circulación del dinero, ayuda a obtener el valor de referencia para el crecimiento del agregado monetario amplio M3. A tenor del segundo, a la hora de considerar las perspectivas de evolución futura de los precios, indicadores como el crecimiento del producto potencial y la relación entre producto real y producto potencial (es decir, la brecha de producción) pueden ser útiles para evaluar posibles presiones inflacionistas a corto y medio plazo. A este respecto, el producto potencial y su tasa de crecimiento son dos de los varios indicadores que se utilizan para evaluar las perspectivas de evolución futura de los precios. Sin embargo, las medidas del producto potencial no son observables, por lo que tienen que estimarse. A la luz de estas consideraciones, el presente artículo examina el concepto de producto potencial y evalúa la utilidad y fiabilidad de los diferentes métodos de estimación.

2 Concepto de crecimiento del producto potencial y su utilización y medidas de la brecha de producción

Es posible considerar el concepto de producto potencial desde diversas perspectivas. Desde un punto de vista puramente estadístico, el producto potencial puede interpretarse como el componente tendencial o suave de la serie del

producto real, sin analizar las razones de la divergencia entre producto real y tendencial. Desde una óptica más cercana a la teoría económica, la noción de producto potencial se asocia, frecuentemente, a la capacidad sostenible de

oferta agregada de la economía, determinada por la estructura de la producción, el estado de la tecnología y los *inputs* disponibles. Este concepto de producto potencial es diferente del que lo define como el nivel de producción que puede alcanzarse técnicamente con una utilización máxima de los factores de producción. En la práctica, no es posible utilizar al máximo todos los factores de producción, dado que esto supone una notable elevación de los costes marginales, que llegan a superar a los beneficios marginales. Desde un punto de vista económico, toda medida significativa del producto potencial reflejará, por lo tanto, las restricciones económicas existentes en los mercados de los factores de producción.

La literatura económica ha ido ofreciendo varias explicaciones sobre las razones de la divergencia que se observa frecuentemente entre producto real y producto potencial, con la consiguiente aparición de una brecha de producción. Una teoría es que el producto real puede diferir del producto potencial porque, debido a las rigideces de la economía, el ajuste entre precios y salarios requiere un cierto tiempo. En este caso, la brecha de producción es una medida importante del equilibrio entre las condiciones generales de oferta y demanda de la economía, que puede proporcionar información útil en relación con las presiones sobre los precios. Otra teoría es que la economía se caracteriza mejor por lo que se conoce como modelos reales de ciclo económico, en los que el producto real difiere del tendencial debido a perturbaciones que afectan a la productividad de forma aleatoria. En este caso, la brecha de producción refleja perturbaciones temporales causadas por el ajuste del proceso de producción a cambios tec-

nológicos y a un comportamiento inesperado por el lado de la oferta.

Tal como se señala en la introducción, las medidas del producto potencial y de su tasa de crecimiento tienen mucha relevancia para la estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad del BCE. Estas medidas son igualmente significativas para el ajuste cíclico de las series macroeconómicas. Por ejemplo, se utilizan las brechas de producción, junto con medidas de la sensibilidad de los ingresos y gastos públicos ante movimientos cíclicos del producto, para estimar un saldo presupuestario ajustado cíclicamente. Estos ajustes pueden ser útiles para obtener un indicador de la orientación de la política fiscal. Asimismo, en lo que respecta a la competitividad internacional, se utilizan las brechas de producción para calcular los tipos de cambio reales basados en costes laborales unitarios ajustados cíclicamente.

Para los responsables de la política económica, es importante poder detectar anticipadamente cualquier cambio en la tasa de crecimiento del producto potencial. Dado que el *stock* de capital y la población activa tienden a presentar una evolución bastante suave, cabe esperar que el crecimiento del producto potencial experimente pocas variaciones. No obstante, pueden producirse pronunciadas variaciones en la tasa de crecimiento del producto potencial, como consecuencia de cambios estructurales, por ejemplo, a raíz de una reforma institucional del mercado de trabajo. Sin embargo, tal como se comenta en el apartado siguiente, las medidas convencionales de crecimiento del producto potencial reflejan, principalmente, las instituciones y las estructuras existentes en el momento.

3 Métodos de estimación del crecimiento del producto potencial

Existen varios métodos de estimación del producto potencial, que pueden agruparse en dos categorías generales: el método de la «función de producción» y los métodos «estadísticos». El primero tiene por objeto crear un modelo explícito del lado de la oferta de la economía, utilizando la teoría económica. El segundo intenta desagregar la serie del PIB real

directamente en componente tendencial y componente cíclico.

3.1 El método de la función de producción

La relación entre el producto potencial y sus determinantes estructurales puede quedar re-

flejada en una función de producción. Este marco es útil para explicar los factores económicos más relevantes que subyacen a la evolución del producto y de su crecimiento en el medio plazo. A este respecto, pueden producirse efectos importantes, como consecuencia de variaciones en la oferta de trabajo (por razones demográficas o migratorias, por cambios en la participación en la población activa o en el desempleo estructural) o en las tasas de acumulación de capital. Un sencillo ejercicio contable sobre el crecimiento de la zona del euro, utilizando el capital y el trabajo como *inputs*, revela que, en el período transcurrido entre 1991 y 1997, la aportación del crecimiento del capital al crecimiento total del producto alcanzó el 67%, la contribución del crecimiento del empleo se situó en el -13% y la aportación residual, que refleja un conjunto de factores relacionados con la productividad, incluyendo los cambios tecnológicos, se elevó al 45%. En el más largo plazo, es probable que los cambios tecnológicos lleguen a ser el factor predominante que conduzca, sistemáticamente, a un crecimiento del producto *per cápita*.

El método de la función de producción relaciona el producto con el nivel tecnológico y los factores, en general, trabajo y capital. Existen varias posibles formas de funciones de producción, entre ellas la función de «Cobb-Douglas», de uso muy extendido. La fórmula siguiente es un ejemplo de función Cobb-Douglas con *inputs* de capital y trabajo:

$$Y_t = A_t K_t^{1-\alpha} N_t^\alpha,$$

donde Y_t es el producto potencial, A_t es el componente tendencial de la productividad total de los factores, K_t es el *stock* de capital y N_t es el componente tendencial de la oferta efectiva de trabajo (es decir, la población activa ajustada del desempleo de equilibrio). El parámetro α es la elasticidad del trabajo respecto al producto: si el trabajo aumenta en un 1% y el capital se mantiene estable, el producto se incrementa en un $\alpha\%$. En condiciones de competencia perfecta, el parámetro α debería coincidir con la participación del trabajo. En el contexto de la contabilidad del crecimiento, esta restricción se utiliza para obtener los «residuos de Solow», es decir,

la parte de crecimiento del producto que no corresponde al trabajo y a la acumulación de capital. Sin embargo, una estimación directa de la función de producción puede proporcionar valores de α que difieran sensiblemente de la participación del trabajo, medida en términos de contabilidad nacional, lo que refleja, posiblemente, el hecho de que un supuesto de competencia perfecta no es válido al nivel de la economía.

El método de la función de producción se utiliza ampliamente, por ejemplo, en las organizaciones internacionales como la OCDE y el FMI, para estimar el producto potencial. Suele considerarse que este método proporciona un marco económico global para estimar el producto potencial, lo que permite vincular claramente el producto con sus principales determinantes a largo plazo. Por lo tanto, se puede utilizar dicho método para valorar el impacto de los cambios estructurales y de las políticas económicas sobre el producto potencial, si bien esto requiere una evaluación cuantitativa de la incidencia de dichos cambios sobre los principales determinantes, tales como el desempleo estructural y la productividad total de los factores. Una de las ventajas del método de la función de producción es que permite prever el producto potencial, al disponer, generalmente, de previsiones sobre los componentes más relevantes (empleo, desempleo, inversión y, por lo tanto, *stock* de capital).

No obstante, este método presenta también algunos inconvenientes:

- Existen importantes problemas en relación con los datos. Casi siempre, las medidas del *stock* de capital no son muy fiables y, frecuentemente, no se dispone de datos sobre las horas trabajadas.
- El método se basa en la obtención de medidas de los componentes tendenciales de los *inputs*. Sin embargo, dadas las acusadas fluctuaciones que se producen en los niveles de productividad y en la oferta de trabajo, es muy difícil desentrañar las tendencias tanto de la productividad total de los factores como del trabajo. Por ejemplo, existe una amplia variedad de opiniones sobre cómo debería modelarse el progreso tec-

nológico. La misma diversidad de opiniones se da en lo que respecta a los niveles tendenciales de la oferta efectiva de trabajo que depende, en cierta medida, de la presencia de rigideces en los mercados de trabajo. Unos supuestos diferentes sobre estos componentes tendenciales originarán unas estimaciones muy diferentes del producto potencial.

3.2 Métodos estadísticos

Estos métodos de estimación del producto potencial, que consisten, fundamentalmente, en extraer la tendencia de la serie del producto, utilizando técnicas estadísticas, pueden dividirse en dos categorías. La primera comprende los «métodos univariantes», que extraen la tendencia únicamente de la información contenida en la serie del producto, sin utilizar la de otras variables. La segunda incluye los métodos que intentan extraer la tendencia de la información contenida en la serie del producto, conjuntamente con la de otras variables, en particular, la inflación. Con estas técnicas se intenta, normalmente, tener en cuenta las relaciones empíricas, como la curva a corto plazo de Phillips, que postula una relación inversa entre el desempleo (o variaciones en el desempleo) y la inflación.

Métodos univariantes

Los métodos univariantes obtienen una estimación del producto potencial, ajustando, básicamente, una tendencia en la serie. Una de las principales características de estos métodos es que su uso es relativamente sencillo. Existen varios métodos univariantes y, si bien no es posible describir en detalle todas las técnicas, dos de ellas son indicativas de los métodos que se pueden seguir. Se trata de la «tendencia determinística» y del «filtro de Hodrick y Prescott». Tal como se explica a continuación, uno de los elementos fundamentales de estos métodos es el grado de suavidad de las estimaciones del producto tendencial.

El método de la tendencia determinística se basa en el supuesto de que el componente tendencial

del producto es una función lineal del tiempo. La brecha de producción es simplemente la desviación respecto a esta tendencia lineal. Una evidente ventaja de este método es su sencillez, dado que consiste en trazar, en la serie del PIB real, una línea recta que representa una tasa de crecimiento tendencial constante. Sin embargo, esta técnica exige un supuesto muy restrictivo de que el producto tendencial es puramente una función del tiempo, independientemente de la evolución en curso en el lado de la oferta de la economía. Otra posibilidad es adaptar el método para permitir rupturas en la tendencia. Estas rupturas pueden producirse, por ejemplo, a raíz de importantes cambios estructurales, tales como los derivados de los *shocks* del petróleo ocurridos a comienzos y finales de la década de los setenta. Sin embargo, este método debe, en general, aplicarse a ciclos económicos completos para poder obtener una estimación fiable del crecimiento tendencial del producto, puesto que, de lo contrario, esta estimación podría verse fuertemente influida por la evolución cíclica. Esto limita considerablemente la capacidad del método para generar estimaciones del nivel actual o de la tasa de crecimiento del producto potencial.

Un método extensamente utilizado para la estimación del producto potencial es el filtro de Hodrick y Prescott. Este es el método adoptado por la Comisión Europea para elaborar las estimaciones de la brecha de producción potencial utilizadas para efectuar el ajuste cíclico del saldo presupuestario. Este filtro extrae un componente tendencial, intentando obtener un buen ajuste a la serie real, con un cierto grado de suavidad. Uno de los principales parámetros del filtro, denominado generalmente «lambda», determina el peso respectivo que se atribuye a cada una de las dos características. Si «lambda» es infinito, la totalidad del peso recae en un elevado grado de suavidad, que conduce a una tendencia lineal. Si «lambda» es igual a cero, todo el peso corresponde a un buen ajuste a la serie original y, por consiguiente, la tendencia estimada será siempre igual al producto real. Una de las mayores ventajas del filtro de Hodrick y Prescott es que es, también, relativamente fácil de utilizar. Sin embargo, este filtro presenta algunos notables inconvenientes:

- El filtro puede identificar, equivocadamente, un ciclo en una serie que carece de ellos.
- La elección del parámetro de suavizado λ es crítica, pero, en definitiva, arbitraria. Generalmente, se utiliza un valor fijo de λ en todos los países, pero este método no es particularmente satisfactorio, debido a que la velocidad de ajuste a los *shocks* puede diferir.
- El filtro se resiente de la escasa fiabilidad del extremo de las estimaciones muestrales, lo que limita su utilidad para estimar el valor actual del producto potencial. Para intentar resolver este problema, se suele incorporar previsiones del PIB para ampliar la serie correspondiente. Sin embargo, con ello, la estimación actual del producto potencial se torna sensible ante la calidad de las previsiones macroeconómicas utilizadas para construirla.
- Esta técnica, junto con otros métodos univariantes, no tiene en cuenta, ni la información contenida en otras series, que puede ayudar a determinar la desagregación de la tendencia-ciclo, ni la teoría económica.
- El filtro suavizará las rupturas estructurales, aunque estas supongan unas claras variaciones en el nivel o la tasa de crecimiento del producto, generando, en consecuencia, estimaciones engañosas del producto potencial en estos períodos.

Métodos multivariantes

Para superar algunos de los inconvenientes inherentes a los métodos univariantes, se han desarrollado varias técnicas estadísticas multivariantes. Estos métodos, frecuentemente descritos en la literatura académica en los

últimos años, obtienen una estimación del producto potencial utilizando información contenida en más de una serie, así como relaciones económicas conocidas. Uno de los métodos multivariantes más utilizados es la técnica de modelización de componentes no observables (UC), que se basa, normalmente, en una curva de Phillips y define un componente cíclico común para el producto y la inflación. La teoría económica viene incorporada en este método, en la medida en que existe una relación teórica a corto plazo entre la inflación y una medida de la actividad económica derivada de la existencia de rigideces de precios y salarios.

Los métodos multivariantes presentan una serie de ventajas y limitaciones:

- Aunque menos sencillos de aplicar que los métodos univariantes, estas técnicas son más fáciles de adoptar que el método de la función de producción, al requerir una técnica de modelización más simple y menos datos.
- Al igual que el método de la función de producción, estas técnicas tienen también en cuenta la información contenida en las series económicas distintas de la del PIB real, incorporando, además, algunos elementos de teoría económica.
- Sin embargo, unos importantes detalles técnicos relativos a la aplicación de estos métodos pueden tener efectos muy significativos sobre la magnitud de las estimaciones del producto potencial. Por ejemplo, el modelo UC requiere adoptar un supuesto respecto al componente tendencial subyacente de una serie (por ejemplo, establecer si es una tendencia determinística, suave o volátil).

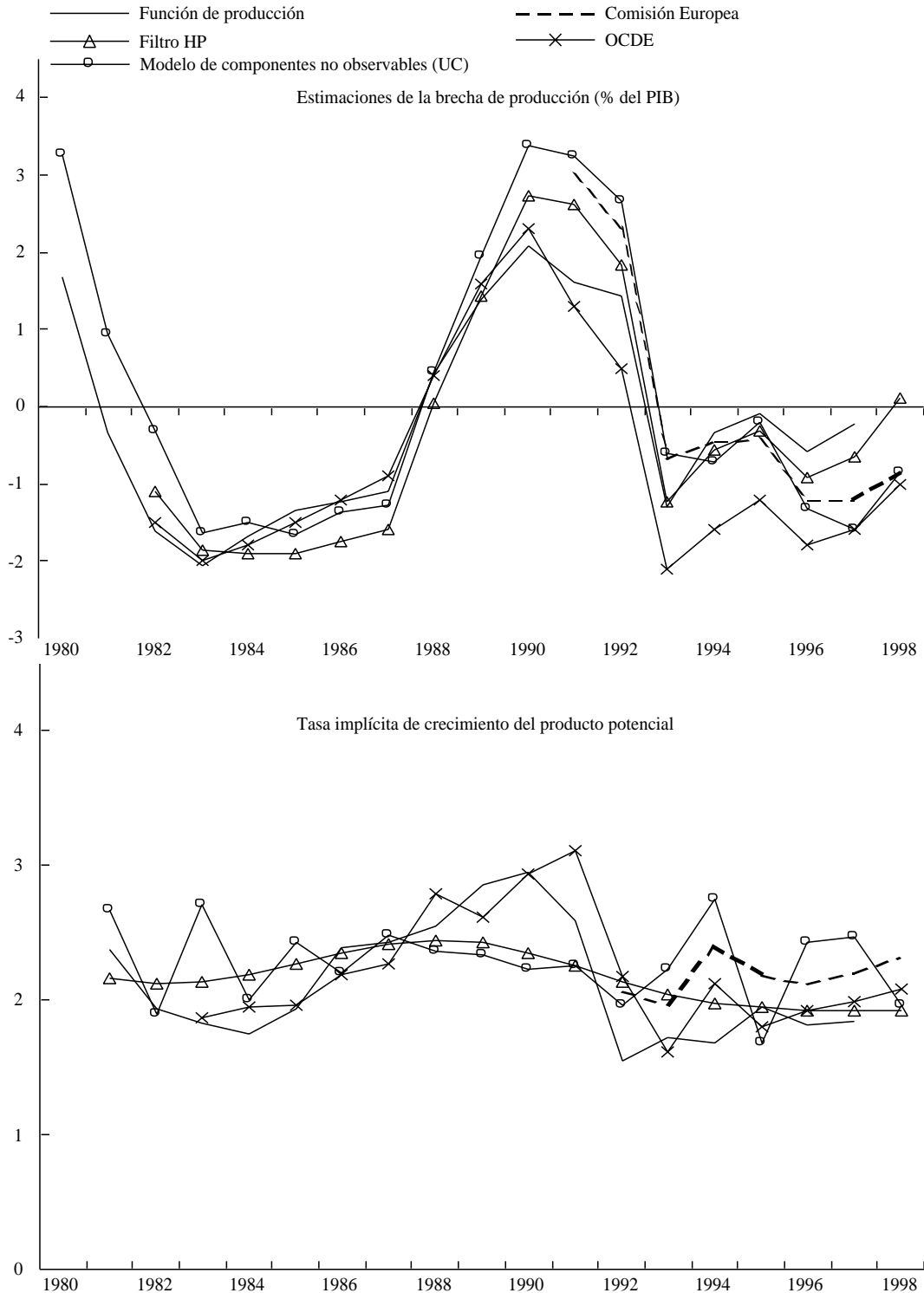
4 Estimaciones de la brecha de producción y del producto potencial y fuentes de incertidumbre

Con el fin de ilustrar los métodos descritos anteriormente, el gráfico 1 muestra cinco diferentes estimaciones de la brecha de producción y de la tasa de crecimiento del producto potencial

en la zona del euro durante el período 1980-1998 (no se dispone de todas las estimaciones para la totalidad del período). Se trata de estimaciones de la OCDE (basadas en una función

Gráfico I

Estimaciones de la brecha de producción en porcentaje del producto potencial y estimaciones de la tasa de crecimiento del producto potencial en la zona del euro entre 1980 y 1998



Fuentes: Cálculos del BCE, OCDE y Comisión Europea.

Notas: La estimación de la brecha de producción utilizando el filtro de Hodrick y Prescott (filtro HP) que figura en el gráfico ha sido obtenida con un parámetro lambda igual a 100. Este es el valor estándar utilizado para datos anuales. La duración media del ciclo que implica dicho parámetro es de cinco a ocho años. En aras de la simplicidad, no se han utilizado previsiones de valores futuros del producto para ampliar la muestra. El valor de los componentes tendenciales de la productividad total de los factores y del empleo utilizados en la estimación de la función de producción se ha calculado por medio del filtro Hodrick y Prescott, también con un parámetro lambda de 100.

de producción) y de la Comisión Europea (basadas en el filtro de Hodrick y Prescott), junto con algunas estimaciones ilustrativas que hemos elaborado utilizando una función de producción, un filtro de Hodrick y Prescott y un modelo de componentes no observables. El gráfico muestra, para algunos años, una fuerte variación en la magnitud de las estimaciones de la brecha de producción obtenidas con estos métodos. Por ejemplo, las estimaciones relativas a la mayor parte de la década de los noventa se sitúan en un intervalo próximo a 1,5 puntos porcentuales. Por otro lado, las estimaciones obtenidas con estos métodos no se corresponden siempre, a efectos de determinar si el producto está por encima o por debajo de su valor potencial (por ejemplo, en 1998). No obstante, las diferentes estimaciones coinciden en cuanto a la secuencia temporal de los puntos de inflexión cíclicos.

Por lo que respecta a la tasa de crecimiento del producto potencial, las cifras muestran que, si bien existe alguna variación entre las diferentes estimaciones para algún año en concreto, esta variación es, en general, inferior, en porcentaje del producto, a los valores que aparecen en la serie de la brecha de producción. Además, a más largo plazo, las estimaciones de la tasa de crecimiento del producto potencial evidencian un elevado grado de coherencia. Para el período transcurrido entre 1982 y 1998, la media de las estimaciones disponibles respecto al crecimiento del producto potencial es cercana al 2,2%.

Estas cifras ponen de relieve la incertidumbre de las estimaciones del producto potencial y de la brecha de producción. En este contexto, resulta útil establecer una distinción entre tres fuentes de incertidumbres, cuya descripción más detallada figura a continuación y que son la incertidumbre respecto al modelo, a los parámetros y a los datos.

Incetidumbre respecto al modelo

Tal como se señala anteriormente, no existe una opinión unánime sobre la especificación de un modelo apropiado para identificar el producto potencial. Por el contrario, la literatura académica describe varios métodos basados en di-

ferentes metodologías estadísticas y teorías macroeconómicas. La falta de unanimidad sobre el modelo adecuado a utilizar se extiende tanto a los métodos estadísticos como a los que se basan en modelos explícitos de la economía.

La sensibilidad de las estimaciones del producto potencial ante la especificación elegida es particularmente relevante en el caso de los modelos univariantes, en comparación con los modelos multivariantes y el método de la función de producción. En general, es difícil imponer restricciones de teoría económica a los métodos univariantes. En cambio, los métodos multivariantes y el método de la función de producción se basan en un enfoque de las relaciones entre las variables macroeconómicas pertinentes, que los hace menos arbitrarios y potencialmente más robustos (en la medida en que las relaciones macroeconómicas se sustenten en los datos).

Incetidumbre respecto a los parámetros

Incluso si existiera unanimidad de pareceres sobre la modelización apropiada para medir el producto potencial, las estimaciones estarían sujetas a incertidumbres respecto a los parámetros. Ello se debe a que no existe una única manera de determinar los parámetros de un modelo, dado que el valor verdadero de estos parámetros no es conocido y debe suponerse o estimarse utilizando técnicas econométricas. La incertidumbre respecto a los parámetros se agrava cuando los parámetros verdaderos del modelo varían con el tiempo, como consecuencia de cambios estructurales en la economía. Los efectos de estos cambios solo pueden identificarse algún tiempo después de que se produzcan. Por ejemplo, la reducción del crecimiento total de la productividad en Estados Unidos después de 1965 habría afectado claramente a la tasa de crecimiento del producto potencial en una medida que no habría sido plenamente visible en aquel momento. En Europa, se han producido en la pasada década unos importantes cambios estructurales, que están todavía en curso. Estos cambios estructurales han tenido lugar a raíz de hechos tales como la reunificación alemana y el establecimiento del Mercado Único y de la Unión Económica y Monetaria. La incapacidad

de identificar algún impacto sobre el producto potencial implica que la magnitud estimada de la brecha de producción puede ser incorrecta. En tal caso, resultaría ser un indicador engañoso.

Todo ello muestra que, en la medida en que aumente la información disponible, puede aumentar también la confianza en los parámetros verdaderos de un modelo. Por lo tanto, una estimación de la brecha de producción para 1990 realizada en aquel año será, probablemente, menos fiable que una estimación efectuada en el momento presente, dado el incremento de la información disponible a lo largo del período transcurrido desde aquella fecha. Para ilustrar la magnitud de la incertidumbre de este parámetro, el gráfico 2 muestra las estimaciones secuenciales de las brechas de producción obtenidas con un filtro de Hodrick y Prescott, empezando con una muestra que abarca los años 1971 a 1980 y prolongando, gradualmente, el período de estimación de tres en tres meses. La inclusión, a efectos comparativos, de los valores correspondientes de las brechas de producción, utilizando todos los datos disponibles hasta 1998,

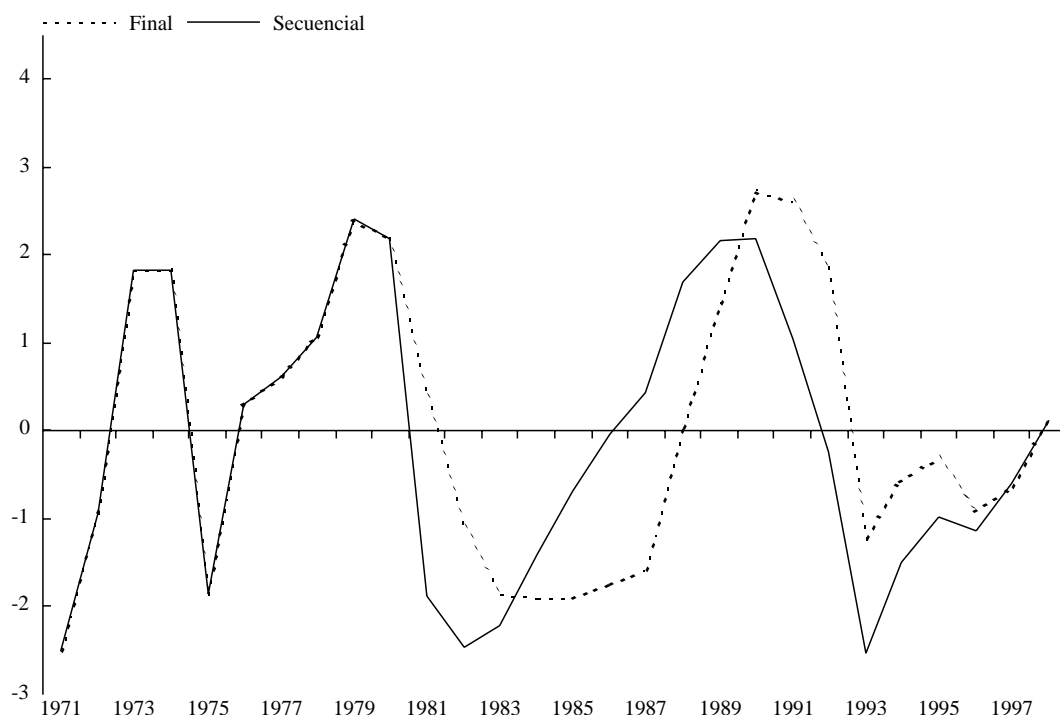
muestra que los efectos de la incertidumbre respecto a los parámetros pueden ser considerables. Por ejemplo, la diferencia de signo entre las dos estimaciones para 1988 implica que lo que se estima como brecha de producción positiva con datos hasta 1988, debe, de hecho, revisarse sobre la base de observaciones posteriores, de tal forma que la brecha de producción para 1988 resulta ser negativa en la estimación final.

Incetidumbre respecto a los datos

El valor exacto de numerosas series económicas no se conoce inmediatamente y puede producirse un cierto retraso hasta que se pueda disponer de estimaciones fiables. Esto es lo que ocurre, en particular, con las estimaciones del producto, en las que las estimaciones iniciales están, normalmente, disponibles con un retraso de algunos meses, pudiendo, por lo tanto, estar sujetas a revisiones significativas en los meses, e incluso años, siguientes. Esta incertidumbre respecto a las cifras más recientes relativas al pro-

Gráfico 2

Estimación final y secuencial de la brecha de producción utilizando el filtro HP en la zona del euro entre 1971 y 1998



Fuente: Cálculos del BCE.

ducto tendrá, en cierta medida, una incidencia en las estimaciones de la tasa de crecimiento del producto potencial, en especial si se utilizan métodos univariantes. Por otra parte, también están sujetas a incertidumbres respecto a los datos otras series económicas, tales como las relativas a precios, oferta de trabajo y *stock* de capital, que pueden utilizarse en la construcción de estimaciones del producto potencial en los métodos multivariante y de la función de producción. Sin embargo, la incidencia de la incertidumbre respecto a los datos más recientes sobre las estimaciones de crecimiento del producto potencial no será, probablemente, elevada, si se han utilizado series temporales largas. Más aún, al utilizarse directamente el valor más reciente del producto real en el cálculo de la última brecha de producción, la incertidumbre respecto a los datos tendrá, en este caso, una mayor incidencia. Esto es importante porque es la estimación de la brecha de producción en el período más reciente la que puede ser un indicador cíclico útil para los responsables de la política monetaria.

Los efectos conjuntos de la incertidumbre respecto a los parámetros y a los datos pueden valorarse mediante el concepto de «fiabilidad» de las estimaciones de la brecha de producción. La estimación de una brecha de producción puede considerarse fiable si no existen acusadas discrepancias entre las estimaciones en tiempo real y *ex post*. Las últimas investigaciones basadas en datos de Estados Unidos y de la zona del euro muestran que, en general, las estimaciones de la brecha de producción no son muy fiables, en particular, si se utilizan métodos univariantes. En efecto, las estimaciones iniciales están, normalmente, sujetas a revisiones sustanciales, cuando se producen nuevas observaciones. Los resultados basados en datos de Estados Unidos indican también que la incertidumbre respecto a los parámetros y a la especificación del modelo es relativamente más pronunciada que la incertidumbre respecto a los datos.

Estimaciones del crecimiento futuro del producto potencial y cambios estructurales

Mientras que las cifras presentadas en el gráfico 1 sugieren que no se puede confiar demasiado en

la magnitud de la brecha de producción en un determinado año, indican también que el dato de que el crecimiento del producto potencial ha sido de un 2-2,5% al año en las últimas décadas es mucho más fiable. Sin embargo, este grado de confianza en las estimaciones históricas del crecimiento del producto potencial no se extiende a la estimación de las tasas de crecimiento del producto potencial actuales o futuras, que presentan un interés evidente con vistas a una política monetaria diseñada con una perspectiva de futuro. Por ejemplo, si se produjeran cambios significativos en el ritmo de progreso tecnológico o en el marco estructural, esto podría alterar la tasa de crecimiento tendencial.

Cuando se valora la posible tasa de crecimiento del producto potencial en los próximos años, es importante tener en cuenta los cambios estructurales de la economía que pueden incidir en el lado de la oferta. Tal como se explica en el recuadro del presente artículo, es posible que una evolución del estilo de la *nueva economía* estimule el crecimiento a través de cambios estructurales y tecnológicos. De una forma más general, es necesario considerar otros factores del lado de la oferta, tales como la evolución del *stock* de capital y del mercado de trabajo. Por ejemplo, tal como se señala en el tercer apartado de este artículo, la oferta de trabajo desempeña una función relevante en la determinación del crecimiento del producto potencial. En muchos países europeos, el crecimiento de la población está experimentando una desaceleración y la edad media de la población está elevándose. Sin embargo, esto puede compensarse, en cierta medida, con el actual aumento de la participación en la población activa femenina y cabe esperar también un incremento de la tasa de participación de los trabajadores de mayor edad. Por otro lado, dada la existencia de problemas, de carácter predominantemente estructural, que están profundamente arraigados en los mercados de trabajo de la zona del euro, unas reformas, que conduzcan efectivamente a una reducción del desempleo estructural o a un aumento de la participación en la población activa, deberían contribuir al crecimiento del producto potencial (véase, por ejemplo, el *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2000, en el que se analizan los factores estruc-

turales que afectan a los mercados de trabajo y las iniciativas adoptadas en los mercados de trabajo europeos).

La posibilidad de que se produzca una evolución del estilo de la *nueva economía*, con cambios estructurales más generales, pone de relieve las limitaciones de las estimaciones del crecimiento del producto potencial basadas en datos históricos sobre la economía. Sin embargo, si bien es relativamente fácil averi-

guar las posibles razones por las que la tasa de crecimiento del producto potencial puede haber variado, es mucho más difícil valorar si ha variado efectivamente, sin hablar de cuantificar la magnitud de cualquier cambio. Por lo tanto, cuando se sospeche que puede estar produciéndose un cambio de esta clase, es fundamental tener en cuenta todas las demás fuentes de información pertinentes para calibrar la medida en que esta conjetura se sustenta en dichos datos.

Recuadro I

Noción y principales elementos de la *nueva economía*

Basada en la experiencia de Estados Unidos, la hipótesis que subyace a la noción de *nueva economía* es que los cambios estructurales y tecnológicos han elevado la tasa de crecimiento del producto potencial. Esta noción ha ido afianzándose, al comprobarse que el crecimiento económico registrado en Estados Unidos en la actual fase expansiva ha sido más pronunciado y mucho más duradero que el observado en anteriores períodos de expansión. Al mismo tiempo, el patrón de comportamiento de los salarios y de aumento de los precios también parece haber variado. Mientras que la tasa de desempleo ha descendido hasta mínimos históricos, los salarios se han mantenido en una senda más moderada de lo previsto. En lugar de crecer, tal como ocurrió en anteriores períodos de fuerte expansión económica, la inflación ha disminuido en la década de los noventa.

Estos excelentes resultados han dado lugar a la idea de que empezaba una nueva era en la economía de Estados Unidos, considerándose que dichos resultados han sido impulsados, principalmente y por varios canales, por los profundos cambios que han experimentado las tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC).

Discusión sobre el concepto de *nueva economía*

En la presente coyuntura, parece que no existe una definición generalmente aceptada de la *nueva economía*, pero sí un amplio consenso sobre el hecho de que implica dos elementos relevantes. En primer lugar, un mayor crecimiento del producto potencial, reflejo, principalmente, de un incremento del crecimiento tendencial de la productividad total de los factores. En segundo lugar, una reducción constante de la tasa de desempleo estructural. El primero de estos elementos podría interpretarse de dos maneras. Una de ellas es que la *tasa de crecimiento* a largo plazo del producto y de la productividad ha aumentado respecto a la registrada en períodos anteriores. Otra es que el *nivel* del producto y de la productividad es más elevado, pero que se requiere un cierto tiempo para alcanzar este nuevo nivel, por lo que se observan tasas de crecimiento temporalmente más altas. En efecto, en la medida en que la revolución de las TIC es característica de una innovación tecnológica de grandes proporciones, dando lugar a fenómenos de crecimiento secular, el tiempo necesario para alcanzar este nuevo nivel podría prolongarse a lo largo de varias décadas. Sin embargo, aunque existe un consenso generalizado sobre las principales características definitorias de este nuevo concepto, la cuestión de saber cuanto deberían perdurar los citados dos elementos para alcanzar la cualificación de *nueva economía* está todavía en discusión.

Es particularmente difícil extraer conclusiones sobre la existencia de una *nueva economía* a partir de los datos relativos a estos dos elementos. Si bien existen evidencias microeconómicas crecientes de que las TIC están teniendo importantes efectos beneficiosos sobre la productividad y la organización de las empresas, la evidencia macroeconómica es, hasta la fecha, limitada. Por ejemplo, existen considerables problemas de medición, como los relativos a la aplicación de deflatores adecuados para obtener datos a precios constantes. La experiencia

adquirida en Estados Unidos ha mostrado una sobrevaloración de los aumentos de precios, medidos en términos de contabilidad nacional, con la consiguiente infravaloración del crecimiento de las variables reales.

Aunque la posible existencia de una *nueva economía* en Estados Unidos está todavía en discusión, se ha llegado ya a especular sobre si la experiencia de un crecimiento más elevado y no inflacionista pudiera repetirse en Europa. Por lo que se refiere a la zona del euro, se ha realizado algún progreso, pero existen todavía diferencias importantes en comparación con Estados Unidos, en particular, respecto a las rigideces estructurales, que reducen los beneficios que ofrecen las nuevas tecnologías. Para aumentar las posibilidades de que un fuerte crecimiento del producto en un entorno de estabilidad de precios, como el existente en la actualidad en la zona del euro, pueda sostenerse en los próximos años, será necesario reforzar el proceso de reformas estructurales.

Fuerzas impulsoras de la *nueva economía*

La *nueva economía* se ve impulsada por varias fuerzas motrices, que se refuerzan mutuamente. En primer lugar, se considera que el notable progreso tecnológico alcanzado en el ámbito del procesamiento de datos y de las telecomunicaciones ha conducido a una mayor productividad, que puede haberse beneficiado también de mejores técnicas de organización, facilitadas por los avances realizados en las TIC. En segundo lugar, el actual proceso de globalización y el aumento de la competencia han estimulado la eficiencia y reducido la capacidad de fijación de precios en los mercados de bienes y servicios. Los significativos descensos de los precios de producción registrados en el propio sector de las TIC han tenido también un efecto directo favorable sobre la inflación. En tercer lugar, una estructura de mercado altamente competitiva y no regulada está facilitando la aparición de nuevas líneas de actividad y la difusión de nuevas tecnologías, con el fin de conseguir una mayor eficiencia. A ello contribuye una profundización de los mercados financieros, facilitada a su vez por los avances en las TIC, que permite a los empresarios de los sectores de alta tecnología lanzar nuevas líneas de actividad. Finalmente, uno de los principales factores de la *nueva economía* es un entorno favorable para la política económica, con el compromiso de mantener unas finanzas públicas sanas y unos precios estables, al nivel macroeconómico, y unas reducidas exigencias normativas y fiscales que favorecen a las empresas, al nivel microeconómico. Todo ello disminuye la incertidumbre, fomentando la actividad empresarial y las inversiones.

Todas estas influencias beneficiosas se han observado por separado y, en el caso de la economía estadounidense, varias de ellas parecen haberse producido conjuntamente en la última década, originando los excelentes resultados registrados, que se han traducido en un elevado crecimiento, con unas tasas de inflación comparativamente bajas. Por lo que se refiere a la zona del euro, se ha avanzado en varios ámbitos, pero existen todavía diferencias significativas respecto a Estados Unidos. En particular, toda posibilidad de que se implante la *nueva economía* en Europa dependerá, básicamente, de que se emprenda un proceso global de reforma estructural.

5 Conclusiones

El BCE tiene interés en disponer de medidas del producto potencial para calibrar la sostenibilidad de la evolución económica. Esto es importante en el contexto de su estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad por dos razones. En primer lugar, como medida del crecimiento tendencial del producto para obtener el valor de referencia del crecimiento monetario y, en segundo lugar, para una evaluación de las perspectivas de evolución futura de los precios basada en un conjunto amplio de indicadores.

A la hora de elegir entre los diferentes métodos de estimación del producto potencial descritos en este artículo, habrá que encontrar un equilibrio entre el grado de sencillez de cada método y su capacidad para tener en cuenta la teoría económica. Métodos diferentes tienden a proporcionar estimaciones, generalmente, comparables de la tasa de crecimiento del producto potencial, en particular, en horizontes temporales largos. En consecuencia, los dife-

rentes métodos proporcionan también estimaciones similares de variaciones de la brecha de producción. Sin embargo, las estimaciones del nivel de la brecha de producción en un determinado momento tienden a mostrar un mayor grado de incertidumbre. Por consiguiente, si bien el nivel de la brecha de producción es un posible indicador de presiones a corto plazo sobre los precios, será necesario proceder con mucha cautela antes de extraer conclusiones en materia de política monetaria a partir de estas estimaciones.

Una de las dificultades que presentan, en general, las estimaciones del producto potencial basadas en datos históricos es su incapacidad para reflejar adecuadamente los cambios estructurales hasta bastante tiempo después de que dichos

cambios se hayan producido. Por lo tanto, si se cree que se están produciendo importantes cambios estructurales, hay que considerar que esto podría apuntar a un mayor grado de incertidumbre respecto a las estimaciones del producto potencial actual. En estas circunstancias, una política monetaria diseñada con una perspectiva de futuro y orientada hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios deberá tener en cuenta los posibles efectos de estos cambios. Sin embargo, esto implicará la necesidad de disponer de evidencias claras y convincentes de que los cambios estructurales están efectivamente conduciendo a una variación de la tasa de crecimiento del producto potencial. Esto solo se puede conseguir mediante una evaluación general de todas las demás fuentes de información pertinentes de la economía.

Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea

Con la introducción del euro y la consiguiente transferencia de competencias al recién creado Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), del que el Banco Central Europeo (BCE) constituye el núcleo, el marco institucional de la Comunidad Europea ha sufrido una significativa transformación. La nueva autoridad monetaria de la zona del euro, cuyas funciones y prerrogativas están claramente definidas en el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, ha hecho su aparición como nuevo actor en la escena europea. El presente artículo tiene por objeto clarificar este nuevo contexto institucional y ofrecer una panorámica de las relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad. La participación del BCE se basa, por una parte, en sus obligaciones normativas, ya que el propio Tratado establece varias formas de interacción entre el BCE y otros responsables de la política económica de la Unión Europea (UE), que abarcan desde los procesos consultivos hasta el diálogo en materia de políticas y las competencias normativas. Por otra parte, las relaciones del BCE con las instituciones y los organismos de la UE vienen motivadas por cuestiones funcionales, en el sentido de que los contactos con otras autoridades contribuyen al adecuado cumplimiento de las funciones y tareas que el BCE tiene encomendadas. Al mismo tiempo, el «status» institucional concreto del SEBC y del BCE —sobre todo, su independencia y el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios— establece con claridad los parámetros en los que ha de enmarcarse esa participación. Con este telón de fondo, se pasa revista en el presente artículo a las relaciones del BCE con el Parlamento Europeo, el Consejo de la UE, el Eurogrupo, la Comisión Europea, el Comité Económico y Financiero, el Comité de Política Económica y el Diálogo Macroeconómico, así como a otros contactos más especializados, relacionados con el desempeño de sus tareas más amplias.

I Introducción

Al iniciarse la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se establecieron el SEBC y el BCE, de conformidad con las disposiciones pertinentes del Tratado. En el ejercicio de sus facultades y el cumplimiento de sus tareas y objetivos normativos (véase recuadro I), el SEBC y el BCE han hecho su aparición como nuevos responsables de la política económica en el contexto institucional global de la Comunidad Europea. Sin embargo, en la actualidad, las tareas básicas del SEBC las realiza el Eurosistema, que está integrado por el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro.

Apoyados en el Tratado y dotados de las competencias y prerrogativas necesarias para el desempeño de sus funciones, el BCE y el SEBC/Eurosistema se encuadran en el marco institucional de la Comunidad Europea y, por consiguiente, mantienen relaciones con los diversos organismos e instituciones de la Comunidad. El propio Tratado prevé una serie de disposiciones que establecen y regulan estas relaciones, en las que se designa al BCE casi como único interlocutor en el contexto de la Comunidad Europea. Así pues, el presente artículo se centra exclusivamente en las relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la

Comunidad, en la medida en que, o bien se hallan enraizadas en las disposiciones del Tratado o se mantienen para velar por el adecuado desempeño de las tareas reglamentarias del SEBC.

El grado de colaboración del BCE con dichos organismos e instituciones guarda relación con la asignación concreta de competencias en materia de políticas dentro del marco de la UEM, a tenor de lo dispuesto en el Tratado. El Eurosistema es el único órgano competente para definir y poner en práctica la política monetaria única y para mantener y gestionar las reservas oficiales de los Estados miembros de la zona del euro. Además, el BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros, mientras que la emisión de las monedas en euros es competencia de los Estados miembros, previa autorización del BCE. Por otra parte, una de las tareas normativas que el Eurosistema tiene encomendadas es la de «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago» y contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes «con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero». En lo tocante a la política cambiaria, el

Recuadro I

Artículos extraídos del Tratado y de los Estatutos del SEBC, relativos a la creación, las tareas y las competencias del BCE/SEBC

Artículo 8 del Tratado (sobre la creación del SEBC y del BCE)

Con arreglo a los procedimientos previstos en el presente Tratado, se crean un Sistema Europeo de Bancos Centrales (denominado en lo sucesivo «SEBC») y un Banco Central Europeo (denominado en lo sucesivo «BCE»), que actuarán dentro de los límites de las atribuciones que les confieren el presente Tratado y los Estatutos del SEBC y del BCE anejos (denominados en lo sucesivo «Estatutos del SEBC»).

Artículo 105 del Tratado (sobre los objetivos y las funciones del SEBC)

1. El objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas generales de la Comunidad con el fin de contribuir a la realización de los objetivos comunitarios establecidos en el artículo 2. El SEBC actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos de conformidad con los principios expuestos en el artículo 4.

2. Las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del SEBC serán:

- definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad;
- realizar operaciones de divisas coherentes con las disposiciones del artículo 111;
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros;
- promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

3. Lo dispuesto en el tercer guión del apartado 2 se entenderá sin perjuicio de la posesión y gestión de fondos de maniobra en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros.

4. El BCE será consultado:

- sobre cualquier propuesta de acto comunitario que entre en su ámbito de competencia;
- por las autoridades nacionales acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencia, pero dentro de los límites y en las condiciones establecidas por el Consejo con arreglo al procedimiento previsto en el apartado 6 del artículo 107.

El BCE podrá presentar dictámenes a las instituciones u organismos comunitarios o a las autoridades nacionales pertinentes acerca de materias que pertenezcan al ámbito de sus competencias.

5. El SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

(...)

Artículo 106 del Tratado (sobre los billetes y la moneda metálica)

1. El BCE tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la Comunidad. El BCE y los bancos centrales nacionales podrán emitir billetes. Los billetes emitidos por el BCE y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de curso legal en la Comunidad.

2. Los Estados miembros podrán realizar emisiones de moneda metálica, para las cuales será necesaria la aprobación del BCE en cuanto al volumen de emisión.

Artículo 108 del Tratado (sobre la independencia)

En el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan el presente Tratado y los Estatutos del SEBC, ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus

órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del BCE y de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones.

Artículo 110 del Tratado (sobre las competencias normativas)

1. Para el ejercicio de las funciones encomendadas al SEBC, el BCE, con arreglo a las disposiciones del presente Tratado y en las condiciones previstas en los Estatutos del SEBC:

- elaborará reglamentos en la medida en que ello sea necesario para el ejercicio de las funciones definidas en el primer guión del artículo 3.1 y en los artículos 19.1, 22 o 25.2 de los Estatutos del SEBC, y en los casos que se establezcan en los actos del Consejo mencionados en el apartado 6 del artículo 107;
- tomará las decisiones necesarias para el ejercicio de las funciones encomendadas el SEBC por el presente Tratado y por los Estatutos del SEBC;
- formulará recomendaciones y emitirá dictámenes.

(...)

Artículo 111 del Tratado (sobre la política cambiaria)

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 300, el Consejo, por unanimidad, sobre la base de una recomendación del BCE o de la Comisión y previa consulta al BCE con el fin de lograr un consenso compatible con el objetivo de estabilidad de precios, podrá, previa consulta al Parlamento Europeo y con arreglo al procedimiento previsto en el apartado 3, para las modalidades de negociación allí mencionadas, celebrar acuerdos formales relativos a un sistema de tipos de cambio para el ECU en relación con monedas no comunitarias. El Consejo, por mayoría cualificada, sobre la base de una recomendación del BCE o de la Comisión, previa consulta al BCE con el fin de lograr un consenso compatible con el objetivo de la estabilidad de precios, podrá adoptar, ajustar o abandonar los tipos centrales del ECU en el sistema de tipos de cambio. El presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo de la adopción, del ajuste o del abandono de los tipos centrales del ECU.

2. A falta de un sistema de tipos de cambio respecto de una o varias monedas no comunitarias con arreglo al apartado 1, el Consejo, por mayoría cualificada, bien sobre la base de una recomendación de la Comisión y previa consulta al BCE, bien sobre la base de una recomendación del BCE, podrá formular orientaciones generales para la política de tipos de cambio respecto de estas monedas. Estas orientaciones generales se entenderán sin perjuicio del objetivo fundamental del SEBC de mantener la estabilidad de precios.

(...)

Artículo 5 de los Estatutos del SEBC - Recopilación de información estadística

5.1. A fin de cumplir las funciones del SEBC, el BCE, asistido por los bancos centrales nacionales, recopilará la información estadística necesaria, obteniéndola de las autoridades nacionales competentes o directamente de los agentes económicos. Con tal finalidad, cooperará con las instituciones u organismos comunitarios, así como con las autoridades competentes de los Estados miembros o de terceros países y con organizaciones internacionales.

(...)

5.3. El BCE contribuirá, cuando sea necesario, a la armonización de las normas y prácticas que regulen la recopilación, elaboración y distribución de estadísticas en los sectores comprendidos dentro de los ámbitos de sus competencias.

(...)

Eurosistema tiene la competencia exclusiva de decidir y realizar operaciones en el mercado de divisas. Sin embargo, en lo relativo al marco general de ejecución de dicha po-

lítica, el Tratado contempla una estrecha interacción entre el BCE y el Consejo de la UE, como se indica en los apartados 1) y 2) del artículo 111.

2 Carácter del BCE en el marco institucional de la Comunidad Europea

En el artículo 7 del Tratado se enumeran las instituciones de la Comunidad Europea (concretamente, el Parlamento Europeo, el Consejo, la Comisión, el Tribunal de Justicia y el Tribunal de Cuentas) que tienen encomendados, con carácter general, el desempeño de las funciones de la Comunidad dentro de los límites de las facultades que el Tratado les confiere. Por el contrario, la base jurídica del SEBC y del BCE se contempla en otro artículo (el artículo 8), en el que se apoya su personalidad jurídica concreta en el contexto global de la Comunidad Europea, se los diferencia de las otras instituciones y se limita sus actividades a una serie de funciones muy claramente definidas.

El principal rasgo institucional que distingue al BCE de las instituciones definidas en el artículo 7 es su independencia específica, consagrada en el artículo 108. El Tratado establece la obligación de que «ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores, podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano» en el ejercicio de sus facultades o en el desempeño de las tareas u obligaciones que les asignan el Tratado o los Estatutos. Por su parte, las instituciones y organismos comunitarios «se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del BCE y de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones». La especial naturaleza de su situación de independencia impone unos límites bien definidos en cuanto al nivel de compromiso que debe existir entre las instituciones y los organismos comunitarios por una parte, y el BCE por la otra.

En la práctica, el respeto a la independencia del BCE y el reconocimiento de sus responsabilidades presupone que, con respecto a la interacción

en el campo de las políticas económicas, las relaciones del BCE con otros organismos responsables de dichas políticas no pueden sobrepasar los límites de un diálogo no vinculante. En el Consejo Europeo de Helsinki, celebrado en diciembre de 1999, los Jefes de Estado o de Gobierno respaldaron la idea de que el BCE participaría en la cooperación, en materia de política económica, a nivel comunitario en forma de diálogo exclusivamente, sin intervenir en modo alguno en la coordinación *ex-ante* de su política monetaria con otras políticas.

La independencia institucional del BCE se subraya aún más por el hecho de que se le haya conferido una personalidad jurídica propia. Además, el BCE es independiente desde el punto de vista financiero, lo que significa que su presupuesto de operaciones no forma parte del presupuesto general de la Comunidad, aunque sí está sujeto al escrutinio de un auditor independiente. Sin embargo, en el presente artículo no se abordan cuestiones relativas al carácter financiero del BCE, ni tampoco se entra en detalles sobre las relaciones del BCE con el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el contexto de los instrumentos de control judicial que existen actualmente (véase la descripción en el artículo titulado «El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de julio de 1999).

Otro aspecto del peculiar carácter institucional del BCE se define claramente en la misión que tiene encomendada, a saber, mantener la estabilidad de precios en la zona del euro y, de esta manera, contribuir a la consecución de los objetivos de la Comunidad. De hecho, la contribución más valiosa que el BCE puede hacer para fomentar, entre otras cosas, «un crecimiento sostenible no inflacionista» y «un alto nivel de empleo» (véase artículo 2 del Tratado) pasa por la aplicación de una política monetaria encaminada

a lograr la estabilidad de precios (véase el artículo titulado «La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de enero de 1999). Esta es la única forma en la que la política monetaria puede contribuir al funcionamiento ordenado del mecanismo de precios, que constituye un rasgo esencial de toda economía de mercado que funcione como es debido. Además, en un entorno de estabilidad de precios, las primas de riesgo y los tipos de interés reales a largo plazo suelen ser más bajos, lo que genera niveles más altos de inversión y estimula, a su vez, el crecimiento económico.

El carácter institucional concreto del BCE y su objetivo primordial, claramente definido, de mantener la estabilidad de precios reflejan el pensamiento económico moderno, apoyado en la evidencia histórica. De hecho, los bancos centrales dotados de independencia, a los que se ha encomendado la inequívoca misión de velar por la estabilidad de precios han sido los que mejores resultados han obtenido en la lucha contra la inflación y en el mantenimiento de una moneda digna de confianza y estable. A este respecto, la Comunidad Europea no solo se ha dotado de un orden monetario muy avanzado que ha sido contrastado y puesto a prueba, sino que, además, lo ha consagrado en un Tratado con carácter constitucional en vez de hacerlo a través de la legislación ordinaria.

El Tratado se basa también en la positiva experiencia acumulada en diversos órdenes monetarios nacionales, en la medida en que ofrece varios cauces de comunicación y foros para el diálogo con otras autoridades y con el público en general. Ello está motivado por las siguientes consideraciones básicas.

Las relaciones del BCE con las instituciones y los organismos comunitarios se basan en el respeto a los principios fundamentales de las sociedades democráticas. Con la introducción del euro y la consiguiente transferencia de competencias en materia de política monetaria y otras competencias afines, se ha hecho depositario al Eurosistema de un aspecto crucial de la soberanía. Dado que la institución cumple esta función con absoluta independencia, el BCE tiene que rendir cuentas ante

los representantes elegidos democráticamente, es decir, ante el Parlamento Europeo. Por consiguiente, tanto el Tratado como otra legislación pertinente, contienen una serie de disposiciones a tal efecto, especialmente en lo que se refiere a las relaciones del BCE con el Parlamento Europeo y sus obligaciones generales de información.

Al margen de estas relaciones institucionalizadas, el Tratado contempla una serie de contactos formalizados de otro tipo entre el BCE y las instituciones y los organismos comunitarios (véase recuadro 2), que se refieren, concretamente, a la participación del Presidente del BCE en las reuniones del Consejo de la UE y a la asistencia del Presidente de dicho Consejo y de un miembro de la Comisión Europea a las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE.

Estas relaciones entre el BCE y las instituciones y los organismos, que tienen por objeto fomentar el intercambio de opiniones y el diálogo en materia de política económica, se justifican también por motivos funcionales. De hecho, las relaciones de trabajo entre el BCE y otros organismos responsables de la política económica de la UE son necesarias para el buen desempeño de las tareas del Eurosistema. En este sentido, sobran las explicaciones cuando se trata de tareas en las que el Eurosistema comparte sus competencias con organismos comunitarios. En estos casos, el Tratado requiere la cooperación del BCE con las instituciones o los organismos pertinentes (por ejemplo, en materia de estadísticas). No obstante, en lo relativo a la política monetaria única, que se define y ejecuta con exclusiva competencia, al BCE también le interesa mantener un diálogo fructífero con otras autoridades. Dicho interés tiene su origen en la coexistencia de una política monetaria única e indivisible y un proceso de formulación de las políticas económicas descentralizado. El BCE cuenta con los instrumentos de política monetaria necesarios para mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Sin embargo, otras autoridades económicas que operan sobre todo a nivel nacional, como los gobiernos o los interlocutores sociales, influyen también en variables importantes que dejan sentir sus efectos en la evolución a corto plazo de los precios en la economía de la zona del euro. El mantenimiento de un diálogo perma-

nente entre el BCE y otros organismos responsables de la política económica permite explicar la trayectoria de la política monetaria y facilita la comprensión de las actividades del BCE a quienes las contemplan desde el exterior. De hecho, esos intercambios de opiniones son mutuamente beneficiosos, ya que el conocimiento del fundamento lógico en que el BCE basa sus decisiones de política económica puede ser un elemento esencial para las decisiones de otros responsables en la materia. A este respecto, el BCE puede servir como ancla fiable y parámetro de referencia

en las decisiones que adopten algunos agentes para estabilizar las expectativas de inflación.

Se entiende que la descripción de las relaciones del BCE con las diversas instituciones y organismos comunitarios, que se presenta más adelante, en las secciones 3, 4, 5 y 6, es totalmente pertinente a efectos de las tareas del BCE (véase también una panorámica global en el cuadro 1). En la sección 7 se explican algunas relaciones más especializadas con los responsables públicos a nivel de la Comunidad, que tienen que ver con áreas concretas de actividad del BCE.

3 Relaciones con el Parlamento Europeo

Dentro del entramado que forman las relaciones del BCE con las instituciones y los organismos comunitarios, ocupan un lugar especial —por no decir esencial— los estrechos lazos que mantiene con el Parlamento Europeo. Esta es la única institución integrada por representantes de los ciudadanos europeos elegidos directamente y, por lo tanto, desempeña un papel crucial a la hora de exigir responsabilidades al BCE por la ejecución de la política monetaria. Las decisiones que adopta el BCE en materia de política económica para alcanzar su objetivo afectan a las vidas y al bienestar de millones de ciudadanos de la UE. En una sociedad democrática, esas decisiones deben someterse al escrutinio de los ciudadanos o al de sus representantes libremente elegidos. En este sentido, las relaciones del BCE con el Parlamento Europeo deben contemplarse como algo más que una simple obligación normativa. Más bien, la comparecencia del Presidente del BCE y de otros miembros de su Comité Ejecutivo ante el Parlamento Europeo contribuye también a salvaguardar la aceptación pública del carácter de independencia de que goza la institución. Por lo tanto, no cabe duda de que el BCE debe, por su propio interés, cuidar esas relaciones.

La exigencia de una rendición de cuentas es, por definición, una labor *ex-post*. De hecho, la interacción del Parlamento Europeo con el BCE se centra, claramente, en el examen retrospectivo de las medidas de política aplicadas por el Banco. Este, por su parte, se compromete a explicar con detalle sus decisiones. Aunque el BCE

puede informar a los miembros del Parlamento Europeo de las iniciativas que se propone emprender (como la Campaña de Información Euro 2002, por ejemplo), el respeto a su independencia presupone que sería ilegal ejercer presiones políticas de cualquier tipo.

En general, el Presidente del BCE rinde cuentas de su política monetaria y de otros temas afines ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo cuatro veces al año. A cada una de estas intervenciones sigue un debate abierto con los miembros del Comité sobre una amplia gama de temas. Otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE pueden, asimismo, rendir cuentas ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios y así lo han hecho ya para debatir temas específicos que abarcan desde aspectos de la Campaña de Información Euro 2002 hasta cuestiones de representación externa de la Comunidad en el contexto de la UEM. Además, el BCE presenta ante el Parlamento Europeo su *Informe Anual* —que describe las actividades del SEBC y del Eurosistema y la política monetaria tanto del año precedente como del año en curso— de conformidad con el apartado 3) del artículo 113 del Tratado. Por último, el nombramiento del Presidente, el Vicepresidente y otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE han de consultarse al Parlamento Europeo que, a tal efecto, celebra las oportunas audiencias. Las formas en que el BCE interactúa con el Parlamento Europeo se describen con detalle en el *Informe Anual* 1999 del BCE.

4 Relaciones con el Consejo de la UE

El Consejo ECOFIN

El Consejo de Ministros es —en muchos casos, junto con el Parlamento Europeo— el órgano legislativo supremo de la Comunidad y desempeña una función crucial en el proceso de formulación de la política económica de la UE. En términos estrictamente jurídicos no hay más que un Consejo de la UE. Sin embargo, en la práctica, la composición del Consejo varía en sus reuniones en función del tema que se haya de considerar. Las cuestiones económicas, monetarias y financieras entran en el ámbito del Consejo de Ministros de Economía y Hacienda (ECOFIN). En este contexto, el Consejo Europeo de Luxemburgo, celebrado en Diciembre de 1997, indicaba claramente que el Consejo ECOFIN «ocupa un lugar central en la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros» y «está facultado para decidir en los ámbitos correspondientes». A la vista de esta declaración, el Consejo ECOFIN es el principal interlocutor del BCE. En el apartado 1) del artículo 113 del Tratado se contempla la posibilidad de que el Presidente del Consejo ECOFIN (y un miembro de la Comisión Europea) participen en las reuniones del Consejo de gobierno del BCE. Hasta la fecha, los presidentes del Consejo ECOFIN han asistido, por regla general, como mínimo a una reunión del Consejo de Gobierno durante los seis meses que han presidido el ECOFIN. Este diálogo al más alto nivel permite mejorar el flujo de información entre los interlocutores, promueve el mutuo entendimiento de las opiniones de los demás en materia de política económica y, en un sentido más amplio, facilita el diálogo sobre cuestiones de interés común. El apartado 1) del artículo 113 del Tratado contempla explícitamente la posibilidad de que el Presidente del Consejo ECOFIN presente una moción a la deliberación del Consejo de Gobierno del BCE. Al mismo tiempo, el Tratado niega expresamente el derecho de voto al Presidente del Consejo ECOFIN (o al miembro de la Comisión Europea) cuando participen en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE.

Sin embargo, es evidente que dicho diálogo no ha de fluir en un solo sentido: el BCE, por su parte, tiene el derecho normativo (de conformi-

dad con el apartado 2) del artículo 113 del Tratado) de ser invitado a participar en las reuniones del Consejo ECOFIN siempre que se discutan cuestiones relativas a los objetivos y las tareas del SEBC, por ejemplo, las Orientaciones Generales de Política Económica, los aspectos relacionados con la transición, las reformas del sector financiero europeo y la representación externa de la Comunidad en el contexto de la UEM, así como los temas relacionados con la política cambiaria. Con respecto a estos últimos, corresponde al Consejo ECOFIN ejercer las competencias formales en materia de toma de decisiones, concluyendo acuerdos de tipos de cambio entre el euro y terceras monedas o adoptando «orientaciones generales» con respecto a la política cambiaria. Sin embargo, las decisiones en esta materia deberán adoptarse sin perjuicio del objetivo primordial del BCE y debe consultarse a este en un esfuerzo por llegar a un consenso compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios (apartado 1) del artículo 111 del Tratado) (véase recuadro 1).

El BCE participa también en las reuniones del Consejo ECOFIN cuando, de conformidad con los artículos 42 y 41 de los Estatutos del SEBC, ejerce su derecho a poner en marcha «legislación complementaria» (por ejemplo, en materia de reservas mínimas) o proponer enmiendas a ciertas disposiciones de dichos Estatutos, respectivamente. En lo que se refiere a la preparación de las decisiones del Consejo ECOFIN sobre los actos jurídicos iniciados por el BCE, este también está representado en las subestructuras competentes de dicho Consejo. Además, por regla general, se invita al BCE a participar —con carácter de observador— en la preparación de la legislación comunitaria relativa a ámbitos de particular relevancia para la institución. Finalmente, el BCE participa, asimismo, en las actividades (o contribuye a ellas) de los organismos *ad hoc* que discuten temas que directa o indirectamente afectan al Banco, como el Grupo sobre Políticas de Servicios Financieros, o la reciente iniciativa del «Comité de sabios» para analizar la reglamentación de los mercados bursátiles europeos.

Recuadro 2

Legislación pertinente sobre las relaciones con las instituciones de la Comunidad y otros foros

Artículo 113 del Tratado

1. El presidente del Consejo y un miembro de la Comisión podrán participar, sin derecho de voto, en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE.

El presidente del Consejo podrá someter una moción a la deliberación al Consejo de Gobierno del BCE.

2. Se invitará al presidente del BCE a que participe en las reuniones del Consejo en las que se delibere sobre cuestiones relativas a los objetivos y funciones del SEBC.

3. El BCE remitirá un informe anual sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria del año precedente y del año en curso al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión, así como al Consejo Europeo. El presidente del BCE presentará dicho informe al Consejo y al Parlamento Europeo, que podrá proceder a un debate general sobre esa base.

El presidente del BCE y los restantes miembros del Comité Ejecutivo, a petición del Parlamento Europeo o por iniciativa propia, podrán ser oídos por las comisiones competentes del Parlamento Europeo.

Artículo 114 del Tratado

(...)

2. A partir del inicio de la tercera fase, se establecerá un Comité Económico y Financiero. (...)

Los Estados miembros, la Comisión y el BCE designarán cada uno de ellos un máximo de dos miembros del Comité.

(...)

Resolución del Consejo Europeo de Luxemburgo sobre la coordinación de las políticas económicas durante la tercera fase de la UEM y sobre los artículos 111 and 113 del Tratado (antiguos artículos 109 y 109b) (diciembre de 1997)

(...)

Los Ministros de los Estados que participen en la zona del euro tendrán la facultad de reunirse entre ellos de modo informal para debatir cuestiones relativas a las responsabilidades específicas que comparten en materia de moneda única. Se invitará a participar en las reuniones a la Comisión y, en su caso, al BCE.

(...)

El Comité Económico y Financiero, que estará formado por altos funcionarios de los bancos centrales nacionales y del BCE, así como de los ministerios de Hacienda nacionales, proporcionará el marco en el que se pueda preparar y proseguir el diálogo a escala de altos funcionarios.

Conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Colonia (junio de 1999)

(...)

El Consejo Europeo considera necesario que, además de los procesos de Luxemburgo y Cardiff, se instituya un diálogo macroeconómico periódico (proceso de Colonia) dentro del marco del Consejo ECOFIN con la colaboración del Consejo de Trabajo y Asuntos Sociales y con la participación de los representantes de ambas composiciones del Consejo, la Comisión, el Banco Central Europeo y los interlocutores sociales.

Habida cuenta de que el ámbito de actividades del Consejo ECOFIN es bastante amplio y que los puntos del temario no siempre son de interés inmediato para el BCE, no siempre se justifica la participación de un representante del Banco en las reuniones de dicho Consejo. El BCE asiste periódicamente a las reuniones informales que el Consejo ECOFIN celebra cada seis meses y que permiten un debate franco y abierto —libre de las limitaciones de procedimiento del Consejo— sobre temas de actualidad. Los gobernadores de los bancos centrales nacionales también están invitados a participar en estas reuniones, a las que acompañan a los ministros de los respectivos Estados miembros.

Finalmente, el BCE tiene importantes obligaciones en materia de información con el Consejo ECOFIN. Por ejemplo, el Presidente del BCE presenta al Consejo de la UE el *Informe Anual* de la institución y rinde cuentas en el contexto del ejercicio de convergencia que se realiza cada dos años, de conformidad con el artículo 122 del Tratado. El *Informe Anual* también se envía al Consejo Europeo. Hay que añadir también que los Jefes de Estado o de Gobierno tienen que convenir, mediante común acuerdo y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno del BCE, el nombramiento del Presidente, el Vicepresidente y otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE.

El Eurogrupo

A la fecha actual no todos los 15 Estados miembros de la UE han adoptado el euro y la perspectiva de una ampliación a gran escala de la Unión no hace sino prolongar una situación en la que la zona del euro representa solo a un subconjunto de la totalidad de dicha Unión. Si bien el Consejo ECOFIN abarca, naturalmente, a toda la UE, en el Tratado no se contempla la presencia de un órgano que reúna a los ministros de hacienda de los Estados miembros de la zona del euro. Para remediar esta situación, en la reunión del Consejo Europeo de Luxemburgo, celebrada en diciembre de 1997, se creó el Eurogrupo como foro informal en el que los ministros de los Estados miembros de la zona del euro (y un miembro de la Comisión

Europea) podrían examinar cuestiones de interés común en relación con la zona del euro y la moneda única. Se invitará al BCE «si procede» —y, de hecho, ya se le ha invitado periódicamente hasta la fecha— a participar en las reuniones del Eurogrupo. El carácter oficioso de este grupo permite el debate abierto de todos los temas pertinentes para la zona del euro. El clima de apertura y confianza se refuerza por el hecho de que a las reuniones del Eurogrupo solo tienen acceso los ministros, el Comisario Europeo y el Presidente del BCE (cada uno acompañado de otra persona), lo que contrasta acusadamente con el número habitualmente grande de participantes en las sesiones oficiales del Consejo. Normalmente, el Eurogrupo se reúne una vez al mes antes de que lo haga el Consejo ECOFIN. De alguna manera, podría considerarse al Eurogrupo como un intento por establecer, a nivel de la zona del euro, un cauce de comunicación comparable a los contactos oficiosos entre gobiernos y bancos centrales que, tradicionalmente, se dan dentro de cada Estado nación.

Las deliberaciones dentro del Eurogrupo tienen por objeto mejorar el funcionamiento general de la economía de la zona del euro. A tal efecto, el Eurogrupo evalúa periódicamente las perspectivas económicas de la zona, analiza la evolución presupuestaria en cada uno de los Estados miembros e imprime el impulso político necesario para desplegar esfuerzos más intensos en pro de la reforma estructural. Además, el Eurogrupo examina también la evolución del tipo de cambio del euro y la percepción externa de la zona del euro como entidad con legitimidad propia. La decisión adoptada recientemente por el Eurogrupo de dar mayor visibilidad a su labor entre el gran público celebrando regularmente conferencias de prensa después de sus reuniones debe contemplarse en este contexto. El BCE respalda estos esfuerzos y valora el diálogo en el seno del Eurogrupo como un instrumento eficaz de comunicación entre las autoridades monetarias y los responsables de la política económica de la zona del euro, lo que les permite ejercer, con pleno respeto a las competencias propias de cada uno, «sus funciones compartidas con respecto a la moneda única» (Resolución del Consejo Europeo de Luxemburgo, recuadro 2).

5 Relaciones con la Comisión Europea

La Comisión Europea desempeña un papel crucial en la gestión de los asuntos comunitarios. Habida cuenta de las funciones que, por ley, tiene encomendadas —entre otras la de iniciador de la política de la Comunidad y guardián de los Tratados de la UE— la Comisión Europea participa también, naturalmente, en el diálogo entre el BCE y el Consejo ECOFIN. El Comisario responsable de los Asuntos Monetarios y Económicos asiste a las reuniones de dicho Consejo. Además, de conformidad con el apartado I del artículo 113 del Tratado, un miembro de la Comisión está facultado para participar en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE, y esta ha sido la práctica habitual.

Además de este diálogo sobre política económica al más alto nivel, la Comisión Europea y el BCE mantienen estrechas relaciones de trabajo, que se refuerzan por medio de frecuentes contactos, tanto en foros multilaterales (como el Comité Económico y Financiero o el Comité de Política Económica) como en reuniones bilaterales. Estos contactos revisten particular importancia, dado el papel crucial que la Comisión desempeña en el proceso de formulación de la política económica en la Comunidad Europea. En especial, cabe señalar que la Comisión tiene encomendadas una serie de tareas concretas en relación con la UEM, entre otras, la de formular, cada año, una recomendación para las Orientaciones Generales de Política Económica, realizar un seguimiento de la situación presupuestaria en los Estados miembros e informar al Consejo ECOFIN y preparar, como mínimo una vez cada

dos años, un informe de convergencia en el que se analiza en qué medida cumplen los criterios de Maastricht los Estados miembros que aún no han adoptado el euro.

Aparte de esto, la Comisión Europea ha puesto en marcha, o participa ya en una amplia gama de actividades concretas que, o bien guardan relación con la introducción del euro, o afectan a la ejecución de la política monetaria del BCE. En muchos casos, la participación directa del BCE podría ser, a menudo, muy beneficiosa, o incluso necesaria, de cara a esas actividades. En materia de estadísticas, por ejemplo, la Comisión Europea (Eurostat) y el BCE mantienen una estrecha cooperación en todos los asuntos de interés común, como la formulación de normas estadísticas y de información comunes. También en otras esferas de actividad, el BCE participa una serie de grupos de trabajo especializados, creados bajo los auspicios de la Comisión Europea. Dichos grupos se ocupan de temas tan variados como la integración de los mercados financieros (por ejemplo, el «Grupo Giovanni»), la supervisión prudencial y la estabilidad financiera (el Comité Consultivo Bancario) y las cuestiones relacionadas con la sustitución de las monedas nacionales por los billetes y monedas denominados en euros (el Grupo Consultivo sobre los aspectos prácticos de la introducción del euro). Por último, en lo que se refiere al proceso de ampliación de la UE, la Comisión Europea y el BCE colaboran estrechamente, consultándose al Banco sobre aspectos relativos a sus competencias y experiencia.

6 Relaciones con otros organismos comunitarios

Comité Económico y Financiero

El Comité Económico y Financiero (CEF), establecido de conformidad con el apartado 2 del artículo 114 del Tratado, asesora y proporciona análisis preparatorios al Consejo ECOFIN sobre una amplia gama de cuestiones económicas y financieras. El propio Tratado prevé la participación del BCE en el CEF, estipulando que no sólo los Estados miembros y la Comisión Europea,

sino también el BCE, designarán a los miembros del Comité (un máximo de dos miembros cada uno). Las delegaciones de los Estados miembros están integradas por altos funcionarios de los gobiernos y los bancos centrales nacionales. El Consejo Europeo de Luxemburgo, celebrado en 1997, asignó también al CEF la tarea de «proporcionar el marco en el que se pueda preparar y proseguir el diálogo entre el Consejo y el Banco Central Europeo (BCE) al nivel de altos fun-

cionarios de los ministerios, los bancos centrales nacionales, la Comisión y el BCE». Como consecuencia de su participación en el CEF, el BCE interviene asimismo año en los debates sobre las Orientaciones Generales de Política Económica correspondientes a cada año, en la supervisión de las políticas fiscales, sobre la base de los Programas anuales de Estabilidad y Convergencia de los Estados miembros, y en la preparación de la posición europea en cuestiones internacionales. El BCE también participa en otras actividades del CEF, que abarcan desde aspectos técnicos, como la acuñación de las monedas en euros, hasta la reforma institucional y la representación externa de la Comunidad en el contexto de la UEM.

Las deliberaciones dentro del CEF sirven también para preparar el diálogo entre los ministros de hacienda de la zona del euro y el BCE en el seno del Eurogrupo. Así pues, un rasgo fundamental de la participación del BCE en la labor del CEF es la preparación de evaluaciones de las perspectivas económicas generales de la zona del euro y de la evolución del tipo de cambio. A esto hay que añadir un examen continuo de la viabilidad de las finanzas públicas y de la idoneidad de las orientaciones generales de la política fiscal.

Naturalmente, la participación del BCE en el CEF se basa en el más escrupuloso respeto a su independencia, que se refleja en el hecho de que la institución pueda participar plenamente en las deliberaciones y manifestar sus opiniones sobre cualquier tema, si bien no puede participar en los procedimientos de votación. Además, el CEF se abstiene, conscientemente, de discutir la ejecución de la política monetaria. Lo mismo puede decirse con respecto a las declaraciones sobre la política monetaria única que hayan de formularse en las reuniones de organismos y foros internacionales (como el Fondo Monetario Internacional o el G7). En una línea de coherencia con la división de competencias, la preparación y la presentación de dichas declaraciones se realiza bajo la exclusiva competencia del BCE.

Comité de Política Económica

El Comité de Política Económica (CPE), establecido en 1974 mediante Decisión del Consejo de

la UE (74/122/CEE), está integrado por cuatro representantes de cada uno de los Estados miembros y de la Comisión Europea. Desde abril de 1999, el BCE también ha venido participando en las reuniones de este Comité como resultado de una invitación abierta. Sin embargo, recientemente, y en virtud de una revisión de los estatutos del Comité, los representantes del BCE participan en pie de igualdad jurídica con los miembros del CPE. Al igual que CEF, el CPE interviene en la preparación de las reuniones del Eurogrupo y del Consejo ECOFIN. Sin embargo, su atención se centra especialmente en la reforma estructural. El Comité realiza todos los años un examen comparativo y detallado de las reformas económicas en los Estados miembros y analiza aspectos de más largo plazo de la política económica, como las repercusiones presupuestarias del envejecimiento de la población. Además, el CPE participa activamente en el «proceso de Cardiff», que tiene por objeto mejorar el funcionamiento de los mercados de productos, capital y servicios en la Comunidad, y en el «proceso de Luxemburgo», que constituye una plataforma para la coordinación entre los Estados miembros en materia de políticas de empleo. Dado que el BCE asigna una importancia de primer orden a las reformas estructurales en los Estados miembros como medio principal de combatir el desempleo y aprovechar al máximo el potencial de crecimiento de la zona del euro, su participación en el CPE es una oportunidad excelente para contribuir a la labor del Comité en esta materia que, probablemente, ocupará en el futuro un lugar aún más destacado que en la actualidad en el temario europeo. Al igual que sucede con el Comité Económico y Financiero, la participación del BCE en la labor del CPE se basa en el pleno respeto a su independencia.

Diálogo Macroeconómico

El objetivo del Diálogo Macroeconómico es fomentar un mejor entendimiento entre las autoridades económicas de los requisitos que, en materia de política económica, conlleva la UEM, a fin de mejorar las condiciones que permitan un crecimiento no inflacionario y generador de empleo. Este diálogo, que se celebra dos veces al año y fue establecido en 1999 por el Consejo

Europeo de Colonia, reúne a representantes de los gobiernos de los Estados miembros, la Comisión Europea, representantes de nivel europeo de los interlocutores sociales y del BCE, así como a un banco central nacional de un país no perteneciente a la zona del euro. El Diálogo Macroeconómico (o «proceso de Colonia») forma parte del Pacto Europeo para el Empleo y, por lo tanto, es un complemento del «proceso de Luxemburgo» (relativo a la coordinación de las políticas de empleo) y del «proceso de Cardiff» (encaminado a mejorar el funcionamiento de los mercados de capital

y productos). El Diálogo se basa en el más escrupuloso respeto a la independencia de cada una de las partes, sobre todo, a la independencia de los interlocutores sociales en el proceso de formación de los salarios, y a la del BCE con respecto a la política monetaria única. El reconocimiento de la atribución de competencias separadas en materia de políticas, y de las obligaciones que ello conlleva, ayuda a centrar la atención en el hecho de que cada una de las partes es responsable de velar por el éxito en la ejecución de las políticas en sus respectivos ámbitos de competencia.

7 Relaciones con respecto a funciones normativas específicas

La colaboración del BCE con las instituciones y los organismos comunitarios afecta también a sus funciones y actividades más amplias. Todas las tareas que, a veces, revisten un carácter más técnico forman parte de los esfuerzos que despliega el BCE para cumplir la misión encomendada, de conformidad con el Tratado, y velar por que el euro sea una moneda que pueda gozar de la confianza de las empresas y los ciudadanos europeos. Como se indicó anteriormente, no todas estas tareas son de exclusiva competencia del Eurosistema y, por consiguiente, el BCE mantiene relaciones de trabajo con las instituciones y organismos pertinentes de la Comunidad, a fin de alcanzar los objetivos deseados.

Participación en el proceso legislativo de la Comunidad

El artículo 110 del Tratado confiere al BCE la facultad de adoptar actos jurídicos sobre diversos aspectos concretos dentro de sus ámbitos de actividad. Al amparo de esta competencia normativa directa, el BCE ya ha formulado, entre otras normas, Reglamentos sobre reservas mínimas, imposición de sanciones o consolidación de los balances del sector de Instituciones Financieras Monetarias.

Por otra parte, el BCE está facultado para iniciar legislación Comunitaria dentro de su ámbito de competencia. Al ejercer esta facultad —que comparte con la Comisión Europea— el BCE pre-

senta sus Recomendaciones al Consejo ECOFIN y, posteriormente «acompaña» este proyecto de legislación a través del proceso de formulación de leyes de la Comunidad. En el ejercicio de sus facultades para iniciar legislación, el BCE ha formulado en el pasado Recomendaciones para los Reglamentos del Consejo y Decisiones sobre una amplia gama de temas relacionados con el cumplimiento de sus funciones (por ejemplo, recopilación de información estadística, límites y condiciones para los aumentos de capital del BCE u otras exigencias de activos exteriores de reserva). El BCE también puede recomendar al Consejo ECOFIN la introducción de enmiendas a los Estatutos del SEBC en el marco de los procedimientos simplificados, de conformidad con el apartado 5) del artículo 107 del Tratado. El Parlamento Europeo debe dar su consentimiento para la aprobación de cualquier legislación de este tipo y debe ser consultado con respecto a toda legislación secundaria de carácter «complementario» que se inicie a tenor de lo previsto en el apartado 6) del artículo 107.

Por último, el derecho que tiene el BCE a ser consultado con respecto a las propuestas de legislación comunitaria, consagrado en el apartado 4) del artículo 105 del Tratado, abarca una gama bastante amplia de temas e incluye también los proyectos de disposiciones legales de los Estados miembros que entren en su ámbito de competencia. En este contexto, el BCE ha emitido Opiniones, por ejemplo, respecto al proyecto de Directiva Comunitaria sobre instituciones de

dinero electrónico y sobre proyectos de legislación nacional relativa a la independencia de los bancos centrales. Además, el BCE puede, por propia iniciativa, presentar Opiniones a las instituciones comunitarias o a las autoridades nacionales, sobre cuestiones que entren en su ámbito de competencia (en el artículo titulado «Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre de 1999, se presenta una descripción más detallada).

Recopilación de información estadística

El BCE utiliza una amplia gama de datos económicos y financieros para facilitar la ejecución de su política monetaria y el desempeño de otras tareas del Eurosistema. Por acuerdo con la Comisión Europea (Eurostat), el BCE es el responsable de las estadísticas monetarias y bancarias al nivel de la UE; la Comisión Europea se ocupa de las estadísticas de balanza de pagos y otras estadísticas afines, mientras que, en lo referente a las estadísticas de las cuentas financieras, la Comisión comparte responsabilidades con el BCE. Sin embargo, la Comisión Europea se encarga de elaborar las estadísticas de precios y costes, así como otras estadísticas económicas. De hecho, el artículo 5 de los Estatutos del SEBC requiere que, en la recopilación de la información estadística necesaria para cumplir las funciones del Eurosistema, el BCE coopere con las instituciones y comunitarias, así como con las autoridades nacionales competentes y organismos internacionales. El BCE y la Comisión Europea también mantienen una estrecha colaboración en todos los asuntos de interés estadístico común, incluida la iniciación o consulta en materia de legislación comunitaria pertinente, a través de contactos bilaterales y de las estructuras de los respectivos comités, en los que participan también los Estados miembros.

Billetes y monedas en euros

De conformidad con el artículo 106 del Tratado, el BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en euros, mientras que los Estados miembros podrán realizar emisiones de moneda metálica, para las cuales será

necesaria la aprobación del BCE en cuanto al volumen de emisión. Además, el BCE actúa como asesor independiente de la calidad de las monedas en euros. Por consiguiente, mantiene consultas permanentes con el Grupo de Trabajo de Directores de Casas de la Moneda y otros foros multilaterales especializados. Como es natural, al BCE le interesa especialmente que el público tenga confianza en la nueva moneda y, por tanto, la protección de los billetes y monedas en euros frente a posibles falsificaciones. Para garantizar también una protección eficaz allende las fronteras nacionales, el BCE mantiene estrechas relaciones de trabajo con Europol, Interpol y la Comisión Europea. Por último, la preparación de los ciudadanos europeos para la introducción de los nuevos billetes y monedas requiere un esfuerzo mancomunado de comunicación que combine las iniciativas del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro en esta materia —la Campaña de Información Euro 2002— con las de la Comisión Europea y las de cada uno de los Estados miembros de dicha zona.

Supervisión prudencial y estabilidad financiera

El apartado 5 del artículo 105 del Tratado confiere al SEBC la tarea de contribuir «a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero». En la práctica, esta contribución consiste actualmente en fomentar la cooperación entre los bancos centrales y las autoridades responsables de la supervisión en cuestiones de política económica de interés común en el ámbito de la supervisión prudencial y la estabilidad financiera. El cauce por el que se trata de alcanzar este objetivo es el Comité de Supervisión Bancaria, establecido por el Consejo de Gobierno del BCE e integrado por representantes de los bancos centrales nacionales y responsables de la supervisión de los Estados miembros y del BCE. Este también tiene encomendadas tareas de asesoramiento en este campo, que se contemplan en el apartado 4) del Tratado y en el artículo 25.1 de los Estatutos del SEBC. La participación del Eurosistema y del BCE en materia de supervisión prudencial y estabili-

Cuadro I**Participación del BCE en los foros y organismos de la Comunidad**

Organismo o foro	Principales tareas	Miembros del organismo o foro
Parlamento Europeo (creado en 1958)	<ul style="list-style-type: none"> • Colegisla con el Consejo de la UE en una amplia gama de leyes. • Realiza las audiencias de confirmación de las personas designadas para dirigir las instituciones y organismos de la Comunidad, incluido el BCE. 	<ul style="list-style-type: none"> • Actualmente, los 626 miembros del Parlamento Europeo. • Organizado en ocho grupos políticos, en función de su orientación ideológica.
Consejo de la UE (ECOFIN) (creado en 1958)	<ul style="list-style-type: none"> • Adoptar decisiones sobre cuestiones relativas al capítulo 4 del título III (Capital y pagos), y al Título VII (Política económica y monetaria) del Tratado. • Coordinar las políticas económicas generales de los Estados miembros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ministro de Economía o Hacienda de cada Estado miembro (o un representante autorizado por dicho Estado miembro para tomar decisiones vinculantes). • Se invitará a la Comisión Europea. • Se invitará al BCE en los casos en que ejerza su derecho de iniciativa, o cuando el Consejo debata asuntos relacionados con los objetivos y las tareas del SEBC.
Eurogrupo (creado en 1998)	<ul style="list-style-type: none"> • Brindar un foro en el que los ministros puedan debatir cuestiones relativas a «sus funciones compartidas con respecto a la moneda única». 	<ul style="list-style-type: none"> • Ministros de Economía o Hacienda de los Estados miembros de la zona del euro. • Se invita a participar en las reuniones a la Comisión Europea y, si procede, al BCE.
Comité Económico y Financiero (creado en 1999)	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar un seguimiento de la situación económica y financiera de los Estados miembros y de la Comunidad Europea e informar periódicamente al respecto al Consejo de la UE y a la Comisión Europea, en particular en lo tocante a las relaciones financieras con terceros países e instituciones internacionales. • Formular opiniones, a instancias del Consejo de la UE o de la Comisión Europea, o por propia iniciativa, para presentarlas a esas instituciones. • Contribuir a la labor del Consejo ECOFIN y desempeñar otras funciones de asesoría que le asigne el Consejo de la UE. • Examinar, como mínimo una vez al año, la situación relativa a los movimientos de capital y la libertad de pagos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los Estados miembros, la Comisión Europea y el BCE están representados por dos miembros cada uno. • Los dos miembros designados por los Estados miembros serán elegidos, respectivamente, entre los altos funcionarios del gobierno y del banco central nacional.
Comité de Política Económica (creado en 1974)	<ul style="list-style-type: none"> • Contribuir a la preparación de los trabajos del Consejo de la UE aportando análisis y opiniones sobre metodologías y formulando proyectos para recomendaciones sobre medidas de política, en particular las encaminadas a aumentar el potencial de crecimiento y el empleo. • Asesorar a la Comisión Europea y al Consejo de la UE. • Proporcionar un marco para el Diálogo Macroeconómico a nivel técnico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los Estados miembros, la Comisión Europea y el BCE están representados, cada uno, por un número máximo de cuatro miembros.
Diálogo Macroeconómico (creado en 1999)	<ul style="list-style-type: none"> • Intercambiar información y opiniones sobre cómo diseñar una política macroeconómica, a fin de contribuir a la consecución de niveles más altos de empleo sobre la base de un crecimiento sólido, no inflacionario. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los Estados miembros están representados por una «troika» ministerial integrada por representantes de la presidencia en curso, la anterior y la siguiente, elegidos entre los miembros del ECOFIN y del Consejo de Trabajo y Asuntos Sociales. • Participan también la Comisión Europea, el BCE y un banco central no perteneciente a la zona del euro. • Los interlocutores sociales están representados por federaciones de empresarios y sindicatos al nivel de la UE.

Nivel de participación del BCE	Frecuencia de las reuniones o los subgrupos	Otras observaciones	Organismo o foro
Presidente o Vicepresidente; otros miembros del Comité Ejecutivo informan sobre temas concretos.	<ul style="list-style-type: none"> • Audiencias del BCE ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, en principio, cuatro veces al año. • Presentación del <i>Informe Anual</i> del BCE en una sesión plenaria. • En caso necesario, puede invitarse a funcionarios del BCE a comparecer ante una comisión parlamentaria. 	El diálogo monetario entre el BCE y el Parlamento Europeo es un elemento básico del proceso en cuyo marco el BCE ha de rendir cuentas.	Parlamento Europeo
Presidente/Vice-Presidente, o, excepcionalmente, otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente, una vez al mes. • Reuniones informales dos veces al año. Se invita a los bancos centrales nacionales, al BCE y a la Comisión Europea. • Varias subestructuras, Comité de Representantes Permanentes (COREPER) y grupos de trabajo. 	El Consejo ECOFIN es una de las composiciones del Consejo de la UE. En general, es el principal órgano legislador a nivel europeo, en muchos casos, junto con el Parlamento Europeo en materia de decisiones.	Consejo de la Unión Europea (ECOFIN)
Presidente y Vicepresidente, o, excepcionalmente, otros miembros del Comité Ejecutivo	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente, una vez al mes, antes de las reuniones del Consejo ECOFIN. 	El Eurogrupo es un ente informal, creado sobre la base de una Resolución del Consejo Europeo de Luxemburgo, que se celebró en 1997. Carece de base jurídica en el Tratado y, por consiguiente, no tiene facultades legislativas.	Eurogrupo
Vicepresidente y un miembro del Comité Ejecutivo; dos altos funcionarios actúan como suplentes.	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente, una vez al mes. • Incluye las siguientes subestructuras: comité de suplentes y varios grupos de trabajo (por ejemplo, Grupo de Expertos Financieros, Grupo de Trabajo sobre letras y bonos del Estado de la UE, Grupo de Trabajo sobre Estadísticas, subcomité de monedas euro), que se reúnen para preparar las reuniones del CEF. 	Sucesor del Comité Monetario (creado en 1958). Proporciona el marco en el que se pueda preparar y proseguir el diálogo entre el Consejo y el Banco Central Europeo al nivel de altos funcionarios de los ministerios, los bancos centrales nacionales, la Comisión y el BCE.	Comité Económico y Financiero
Tres funcionarios del BCE.	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente, una vez al mes; • Varios subgrupos (por ejemplo, un grupo de trabajo sobre indicadores de reformas estructurales) se reúnen para preparar las reuniones del CPE. 	Su labor se centra, principalmente, en aspectos estructurales. Organiza un examen anual en profundidad de las reformas estructurales en los Estados miembros; el Informe Anual sobre las Reformas Estructurales resultante se utiliza en la elaboración de las Orientaciones Generales de Política Económica.	Comité de Política Económica
Presidente o Vicepresidente y una persona que lo acompaña.	<ul style="list-style-type: none"> • Dos veces al año (primavera y otoño). • El Diálogo Macroeconómico, al nivel técnico, prepara las reuniones de nivel político. • Cuenta con el apoyo de un comité de dirección. 	El Diálogo Macroeconómico se conoce también como «Proceso de Colonia». Forma parte del Pacto Europeo para el Empleo y tiene por objeto complementar al «Proceso de Luxemburgo» (estrategia sobre política de empleo) y al «Proceso de Cardiff» (reforma de los mercados de capital y de productos).	Diálogo Macroeconómico

dad financiera exige la cooperación con otros foros pertinentes que operan en Europa, sobre todo, el Comité Consultivo Bancario (creado bajo los auspicios de la Comisión Europea y del Grupo de Contacto —un comité de autoridades responsables de la supervisión, de todos los países del Espacio Económico Europeo). En el artículo titulado «La UEM y la supervisión bancaria», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000, se describen con más detalle las relaciones entre los responsables de la supervisión en Europa y la participación del Eurosistema.

Sistemas de pago

Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago es una característica esencial de la función de un banco central moderno y forma parte de las tareas básicas del Eurosistema (como se define en el apartado 2) del artículo 105 del Tratado), en la medida en que, con ello, se contribuye a la estabilidad del sistema financiero, a la confianza del público en la mo-

neda y a la eficaz transmisión de los impulsos monetarios (véanse más detalles en la nota de prensa del BCE que incluye el «Comunicado sobre la función del Eurosistema en el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pago», publicada el 21 de junio de 2000). Dada su relación con los sistemas de pago y la política monetaria, el Consejo de Gobierno del BCE también adopta medidas para garantizar la solvencia y la eficiencia de los sistemas de liquidación de valores.

En este contexto, el BCE colabora estrechamente con la Comisión Europea y otros organismos fiscalizadores, impulsando y asesorando sobre el marco reglamentario y legislativo al nivel de la Comunidad. En los artículos titulados «El Sistema TARGET y los pagos en euros» y «El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», publicados en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre de 1999 y febrero del 2000, respectivamente, puede obtenerse más información sobre la evolución de los sistemas de pago y liquidación de valores.



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	
	7.1 Recursos, empleos y déficit / superavit	44*
	7.2 Deuda	45*
	7.3 Variaciones de la deuda	46*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
	8.1 Resumen de la balanza de pagos	47*
	8.2 Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	48*
	8.3 Balanza de pagos: cuenta de rentas	49*
	8.4 Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	50*
	8.5 Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	51*
	8.6 Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	52*
	8.7 Posición de inversión internacional y activos de reserva	54*

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

Signos utilizados en los cuadros

“–” inexistencia del fenómeno considerado

“.” no disponible por el momento

“...” cero o no significativo

“mm” 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 AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,7	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 II	11,7	6,5	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
III	13,0	7,1	5,8	-	10,1	.	2,70	5,05
IV	12,0	6,5	5,9	-	10,0	.	3,43	5,32
2000 I	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,2	3,55	5,61
II	9,4	4,8	6,1	-	10,0	20,7	4,27	5,43
III	.	.	.	-	.	.	4,74	5,44
2000 Abr	11,2	5,4	6,6	6,4	10,4	20,7	3,93	5,41
May	8,6	4,6	5,9	5,9	10,2	22,0	4,35	5,52
Jun	6,8	4,1	5,3	5,5	9,3	18,2	4,50	5,35
Jul	6,7	3,5	5,1	5,3	9,0	18,2	4,58	5,45
Ago	7,1	4,1	5,6	.	9,4	.	4,78	5,40
Sep	.	.	.	.	.	.	4,85	5,47

2. Evolución de los precios y la economía real

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

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 II	12,0	24,8	-52,6	-7,0	.	96,5	96,0	1,057
III	6,2	26,6	-23,3	29,8	.	95,5	94,6	1,049
IV	8,8	26,5	-47,3	3,0	372,4	94,2	92,6	1,038
2000 I	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
II	-1,4	17,7	-19,4	30,4	385,8	88,4	86,6	0,933
III	.	.	.	.	.	87,3	85,2	0,905
2000 Abr	-1,6	6,0	-6,2	-7,9	399,7	88,4	86,7	0,947
May	0,0	5,0	-10,7	-5,1	388,9	86,9	85,1	0,906
Jun	0,3	6,8	-2,5	43,3	385,8	89,9	88,1	0,949
Jul	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
Ago	.	.	.	.	402,6	87,0	85,0	0,904
Sep	.	.	.	.	.	85,3	82,9	0,872

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 May 5	115.677	266.475	17.500	4.834	214.169	152.812	59.999	0
12	115.677	264.161	18.202	4.680	196.865	135.608	59.999	0
19	115.677	270.555	17.825	4.988	198.601	137.533	59.999	0
26	115.677	267.485	17.556	4.988	205.413	144.080	59.995	0
Jun 2	115.677	265.353	19.344	4.850	201.957	140.340	59.905	0
9	115.677	264.791	18.333	4.722	198.214	136.728	59.905	0
16	115.677	264.177	18.138	4.717	204.375	142.783	59.905	0
23	115.677	263.531	18.262	4.529	206.453	142.020	59.905	0
30	121.188	263.926	18.325	4.130	234.528	172.961	59.907	0
Jul 7	120.911	262.183	18.311	4.299	218.320	157.001	59.907	0
14	120.911	261.515	18.115	4.425	217.434	157.002	59.907	0
21	120.911	262.887	17.539	4.020	212.425	152.004	59.907	0
28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	0
Ago 4	120.911	263.524	16.329	3.708	218.337	163.001	54.911	0
11	120.911	262.539	15.693	4.065	211.125	156.002	54.911	0
18	120.911	264.354	15.066	4.442	220.131	165.002	54.911	0
25	120.911	263.684	15.254	4.214	222.715	166.999	54.911	0
Sep 1	120.911	263.927	15.735	4.392	231.172	180.999	49.999	0
8	120.911	265.579	14.347	4.094	226.322	176.001	49.999	0
15	120.911	264.117	15.566	4.211	221.510	171.002	49.999	0
22	120.911	262.962	14.775	3.904	219.766	167.000	49.999	0
29	124.948	281.673	16.566	4.017	230.305	185.002	44.998	0

2. Pasivo

	Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Certificados de deuda emitidos
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 May 5	355.893	122.195	122.129	41	0	0	25	6.265
12	354.655	104.640	104.335	291	0	0	14	6.265
19	352.117	118.570	118.401	150	0	0	19	6.265
26	350.858	115.949	115.908	26	0	0	15	6.265
Jun 2	355.498	114.669	114.637	25	0	0	7	6.265
9	357.130	109.696	109.665	25	0	0	6	6.265
16	354.702	116.117	116.072	33	0	0	12	6.265
23	353.587	109.841	108.429	1.400	0	0	12	6.265
30	355.726	120.417	120.316	91	0	0	10	6.265
Jul 7	359.442	112.936	112.782	151	0	0	3	6.265
14	359.514	109.930	109.883	45	0	0	2	6.265
21	357.627	114.910	111.113	3.794	0	0	3	6.265
28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	6.265
Ago 4	362.200	115.833	115.797	34	0	0	2	6.265
11	361.546	106.584	106.343	240	0	0	1	6.265
18	357.961	116.105	115.983	122	0	0	0	6.265
25	353.848	106.518	106.487	29	0	0	2	6.265
Sep 1	355.876	119.054	119.021	27	0	0	6	6.265
8	357.489	113.148	112.951	197	0	0	0	6.265
15	355.314	110.780	110.689	91	0	0	0	6.265
22	352.633	114.194	112.587	1.607	0	0	0	6.265
29	354.797	115.333	114.892	441	0	0	0	4.574

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	144	32	1.182	25.347	59.032	83.446	786.480	2000 May 5	
0	92	35	1.131	25.225	59.032	84.232	768.074	12	
0	135	30	904	25.103	59.026	84.128	775.903	19	
0	193	41	1.104	25.191	59.026	83.886	779.222	26	
0	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	Jun 2	
0	163	56	1.362	25.163	59.026	84.056	769.982	9	
0	80	49	1.558	24.852	58.986	83.897	774.819	16	
0	3.050	53	1.425	25.171	58.986	84.159	776.768	23	
0	145	89	1.426	25.086	58.986	86.299	812.468	30	
0	362	86	964	25.149	58.986	85.321	793.480	Jul 7	
0	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179	14	
0	156	9	349	25.310	58.986	84.613	786.691	21	
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725	28	
0	62	24	339	25.382	58.986	84.909	792.086	Ago 4	
0	48	17	147	25.487	58.986	84.972	783.778	11	
0	5	65	148	25.539	58.986	84.860	794.289	18	
0	614	45	146	25.474	58.986	85.730	796.968	25	
0	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418	Sep 1	
0	68	114	140	25.400	58.986	82.127	797.766	8	
0	166	90	253	25.324	58.986	82.158	792.783	15	
0	2.392	118	257	25.594	58.994	81.604	788.510	22	
0	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310	29	

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
45.523	7.357	805	13.271	6.763	55.739	118.007	54.662	786.480	2000 May 5
46.144	7.120	915	12.361	6.763	56.541	118.007	54.663	768.074	12
37.673	7.158	921	17.910	6.763	55.540	118.007	54.979	775.903	19
47.699	7.269	840	14.723	6.763	55.869	118.007	54.980	779.222	26
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	Jun 2
39.480	7.842	817	13.204	6.763	55.664	118.007	55.114	769.982	9
41.339	7.081	815	12.578	6.763	56.037	118.007	55.115	774.819	16
50.836	7.131	819	12.281	6.763	56.123	118.007	55.115	776.768	23
65.224	7.305	814	13.272	6.691	60.749	120.893	55.112	812.468	30
53.038	7.353	821	11.701	6.691	59.208	120.895	55.130	793.480	Jul 7
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179	14
45.923	7.364	812	11.181	6.691	59.892	120.895	55.131	786.691	21
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725	28
45.761	7.149	840	11.199	6.691	60.121	120.895	55.132	792.086	Ago 4
48.055	7.299	841	10.108	6.691	60.361	120.895	55.133	783.778	11
50.689	7.549	800	10.821	6.691	61.380	120.895	55.133	794.289	18
65.464	8.120	800	10.727	6.691	62.506	120.895	55.134	796.968	25
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	Sep 1
60.261	7.195	827	11.493	6.691	58.366	120.895	55.136	797.766	8
58.973	7.460	827	11.244	6.692	59.196	120.895	55.137	792.783	15
54.225	7.187	854	11.541	6.692	58.886	120.895	55.138	788.510	22
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310	29

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	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2000 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	
9	199.922	111.000	-	4,25	4,30	4,31	14	
16	173.995	54.000	-	4,25	4,35	4,37	14	
23	218.102	113.000	-	4,25	4,47	4,50	14	
30	149.939	68.000	-	4,25	4,68	4,71	14	
Sep 6	190.506	108.000	-	4,50	4,55	4,57	14	
13	158.302	63.000	-	4,50	4,58	4,59	14	
20	168.230	104.000	-	4,50	4,56	4,58	14	
27	159.098	81.000	-	4,50	4,65	4,68	14	
Oct 4	174.302	99.000	-	4,50	4,67	4,68	14	

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 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal ³⁾ 4	Tipo medio ponderado 5		
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	

3. Otras operaciones por subasta

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

3) Véase nota 2.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de 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 Ago	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
Sep	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
Oct	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
Nov	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
Dic	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 Ene	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
Feb	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
Mar	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
Abr	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
May	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
Jun	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
Jul	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
Ago ^(p)	9.681,0	5.389,2	123,0	197,1	1.268,1	502,5	2.201,1

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 Oct	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
Nov	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
Dic	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
Mar	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
Abr	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
May	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
Jun	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
Jul	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
Ago	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
Sep	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
Oct ^(p)	113,6	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾				
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾				Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3

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

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 III	303,6	282,3	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	328,6	8,0	50,0	777,6
IV	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 I	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	427,3	9,3	52,2	1.199,6
II	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,1	1.445,3
1999 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	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.055,7
Feb	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,2	969,0
Mar	443,2	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
Abr	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,1	1.075,5
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,6	1.084,1
Jun	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	453,5	10,0	51,8	1.208,1
Jul	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,4	1.125,5
Ago ³⁾	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,2	1.093,3

2. Pasivo

											Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 III	341,5	211,8	140,2	66,4	5,2	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
IV	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 I	348,3	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.199,6
II	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,3
1999 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	388,9	333,4	47,1	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,7	1.055,7
Feb	363,5	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,3	969,0
Mar	365,9	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,3	1.051,3
Abr	372,3	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.075,5
May	371,4	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,6	1.084,1
Jun	374,0	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	43,6	1.208,1
Jul	377,3	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,8	1.125,5
Ago ³⁾	372,9	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,5	1.093,3

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales del Eurosistema con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 46 mm de euros a final de enero del 2000, de 40 mm de euros a final de febrero, de 51 mm de euros a final de marzo, de 47 mm de euros a final de abril, de 53 mm de euros a final de mayo, de 65 mm de euros a final de junio, de 59 mm de euros a final de julio, de 41 mm de euros a final de agosto y de 47 mm de euros a final de septiembre. 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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16								
																		IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7								
1998 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	9.252,0	3.277,2	816,7	5.158,1	2.087,8	761,4	1.131,7	194,7	99,1	469,4	126,3	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,5								
II	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,7	800,6	1.125,8	212,3	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.937,8								
1999 Ago	9.489,6	3.350,1	804,4	5.335,1	2.153,0	810,7	1.118,3	224,0	110,4	482,9	126,8	356,1	1.632,8	255,4	824,4	14.948,4								
Sep	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,0	828,3	1.134,4	217,3	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,5								
Oct	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.203,1	840,9	1.147,2	215,1	115,0	484,6	131,2	353,4	1.686,1	261,1	850,9	15.298,2								
Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.218,0	850,0	1.145,0	223,0	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,4	265,3	898,9	15.631,6								
Dic	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,6	827,5	1.121,6	226,5	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,2	281,2	917,7	15.492,3								
2000 Ene	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,4	834,8	1.131,1	227,5	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,7	282,5	935,9	15.618,1								
Feb	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.216,1	845,4	1.137,2	233,5	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,3	282,1	952,1	15.732,4								
Mar	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,3	868,9	1.124,8	227,6	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,3	287,5	976,1	16.017,6								
Abr	10.049,6	3.499,6	822,4	5.727,6	2.216,0	877,8	1.102,5	235,7	149,1	609,4	157,1	452,3	1.904,4	288,9	1.017,1	16.234,4								
May	10.126,8	3.554,7	816,0	5.756,1	2.228,4	894,5	1.091,2	242,7	157,4	628,6	162,1	466,5	1.888,5	288,8	1.016,5	16.334,9								
Jun	10.106,2	3.474,9	812,5	5.818,8	2.206,6	893,1	1.070,0	243,5	156,0	589,1	157,3	431,8	1.865,9	271,6	1.027,2	16.222,5								
Jul	10.058,1	3.402,1	810,1	5.846,0	2.213,0	919,2	1.042,3	251,5	153,2	586,8	149,6	437,2	1.895,1	273,4	1.074,8	16.254,4								
Ago ^(p)	10.113,6	3.446,9	798,6	5.868,2	2.211,7	925,6	1.030,4	255,6	153,2	587,4	149,7	437,7	1.956,4	275,7	1.107,3	16.405,3								

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total
		2	3	4	5	6	7	8	9							
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 III	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
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	8.330,4	3.390,6	79,0	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.617,9	1.294,1	14.656,5
II	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,3	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.937,8
1999 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	1.259,7	15.631,6
Dic	0,7	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 Ene	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,6	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
Feb	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,2	1.874,7	1.313,0	15.732,4
Mar	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6
Abr	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	248,1	887,9	2.068,3	1.369,8	16.234,4
May	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,0	2.066,4	1.381,7	16.334,9
Jun	0,6	8.820,6	3.611,5	93,5	5.115,6	1.588,0	2.072,4	1.286,5	168,6	410,4	2.475,8	261,8	894,9	1.955,7	1.402,7	16.222,5
Jul	0,6	8.739,5	3.532,5	85,1	5.121,9	1.586,9	2.082,4	1.279,3	173,4	408,9	2.499,8	273,3	900,7	1.996,6	1.434,7	16.254,4
Ago ^(p)	0,0	8.769,2	3.561,9	86,9	5.120,4	1.565,4	2.109,6	1.274,5	170,9	419,3	2.524,7	277,8	904,2	2.057,8	1.452,3	16.405,3

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						6	8	9	10
1999 Ene	5.948,8	839,5	5.109,3	1.401,9	1.192,8	209,1	319,4	2.049,3	254,1	962,9	10.936,5
Feb	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,8	1.207,8	202,0	326,7	1.958,7	252,7	978,6	10.877,5
Mar	5.995,4	837,2	5.158,3	1.418,9	1.223,7	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,1	10.967,4
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,8	1.219,3	202,4	359,9	2.058,4	255,9	863,7	10.969,3
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,8	1.236,1	208,7	372,9	2.009,2	257,1	849,7	10.975,8
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,0	1.215,8	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,6	11.220,2
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,6	1.204,0	216,6	361,6	2.081,9	264,4	862,9	11.160,4
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,1	1.208,3	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,2	11.118,8
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,7	1.224,3	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,1	11.181,9
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,3	11.332,8
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,2	11.540,0
Dic	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,5	11.516,3
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,1	11.641,0
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,0	11.754,0
Mar	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,2	1.217,5	228,6	449,3	2.243,3	297,3	992,4	11.934,8
Abr	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.032,6	12.137,2
May	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,2	12.158,1
Jun	6.650,1	830,9	5.819,3	1.408,3	1.163,6	244,7	442,2	2.319,4	281,6	1.045,4	12.146,9
Jul	6.674,9	828,4	5.846,5	1.389,5	1.136,8	252,7	447,4	2.344,7	283,5	1.091,1	12.231,2
Ago ⁴⁾	6.685,6	816,9	5.868,7	1.381,7	1.124,9	256,9	447,9	2.391,7	285,9	1.124,3	12.317,2

2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de otros residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								11	12	13
1999 Ene	313,2	132,3	4.883,8	1.415,8	1.984,1	1.312,5	171,4	340,0	1.417,1	755,5	1.682,6	1.433,7	-21,8	10.936,5
Feb	312,8	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,4	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,5
Mar	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,4	767,0	1.715,8	1.350,0	12,1	10.967,4
Abr	319,5	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,3
May	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.975,8
Jun	323,7	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,2
Jul	331,7	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,4
Ago	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.118,8
Sep	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.181,9
Oct	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.332,8
Nov	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,0
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	14,3	11.516,3
2000 Ene	332,7	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,2	-6,5	11.641,0
Feb	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,3	7,6	11.754,0
Mar	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.391,9	-15,5	11.934,8
Abr	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,1	2.143,6	1.413,6	-33,3	12.137,2
May	337,2	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,2	2.148,8	1.426,4	-19,3	12.158,1
Jun	341,0	146,6	5.128,1	1.600,5	2.072,4	1.286,5	168,6	518,0	1.584,6	927,1	2.047,7	1.446,3	7,5	12.146,9
Jul	342,8	134,8	5.132,4	1.597,4	2.082,4	1.279,3	173,4	530,6	1.582,7	943,4	2.081,4	1.480,5	2,6	12.231,2
Ago ⁴⁾	337,7	140,7	5.131,6	1.576,6	2.109,6	1.274,5	170,9	545,6	1.600,9	950,2	2.124,4	1.498,7	-12,6	12.317,2

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

3. Activo: flujos²⁾

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 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	-3,3	42,3	36,0	34,1	1,9	18,9	53,2	1,2	-92,2	56,2
Abr	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,9
May	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,4	1,1	-14,0	-8,7
Jun	101,3	6,6	94,8	-13,1	-17,6	4,5	-9,0	126,2	2,4	30,4	238,2
Jul	29,5	-8,0	37,5	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,3	4,7	-17,7	-35,7
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-44,0	0,8	-18,8	-54,1
Sep	46,2	5,1	41,1	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,8	3,5	-9,3	71,7
Oct	54,2	9,1	45,1	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,8	2,2	44,3	142,7
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	-28,5	-31,8	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,0
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	-13,6	-6,9	-6,8	36,3	32,8	5,4	22,1	154,7
Abr	55,5	1,7	53,8	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,0
May	20,9	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,1
Jun	51,9	-3,7	55,7	-16,1	-17,9	1,7	-34,6	5,1	-17,1	11,4	0,5
Jul	22,0	-1,9	23,9	-20,1	-27,5	7,5	4,3	-4,6	2,0	45,4	49,0
Ago ^(p)	10,2	-8,2	18,4	-0,4	-4,0	3,6	2,3	4,5	2,3	33,0	52,1

4. Pasivo: flujos²⁾

	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	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 Feb	-0,4	8,9	-27,3	-28,1	-12,2	0,7	12,3	15,1	12,9	-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	4,9	14,2	55,3	-34,0	13,0	56,2
Abr	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,8	6,8	-54,3	-11,4	-12,9
May	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,0	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
Jun	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,3	4,5	-6,0	1,3	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,2
Jul	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,6	-19,7	0,5	-35,7
Ago	-5,5	2,9	-24,2	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-4,9	-28,9	-12,1	-54,1
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,8	4,2	8,9	15,2	71,7
Oct	2,2	1,8	13,9	1,7	18,6	-3,2	-3,2	6,6	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,7
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,4	65,5	-3,3	168,6
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,6	31,2	-87,8	-59,5	0,0	-39,0
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	18,7	67,8	42,8	-23,5	101,1	
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	5,3	25,1	16,1	14,1	107,3
Mar	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,0	1,3	16,9	106,4	31,9	-23,1	154,7
Abr	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,5	35,2	14,9	-15,1	99,0
May	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,0	26,2	12,1	6,2	45,1
Jun	3,7	32,7	-7,8	9,5	-0,4	-4,7	-12,2	-3,5	12,7	4,2	-79,5	22,5	15,5	0,5
Jul	1,9	-11,8	0,7	-4,5	7,0	-6,6	4,8	12,2	-7,8	16,1	7,0	37,0	-6,2	49,0
Ago ^(p)	-5,1	5,9	-5,2	-22,7	25,0	-4,9	-2,6	13,8	9,3	7,5	6,0	33,2	-13,2	52,1

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾

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

1. Saldos a fin de periodo

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
			Índice Dic 98=100 ²⁾	Índice Dic 98=100 ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Ene	313,2	1.483,6	1.796,8	101,21	889,9	1.249,8	3.936,5	100,91	171,4	340,0	54,5
Feb	312,8	1.453,0	1.765,8	99,40	875,1	1.252,3	3.893,1	99,73	183,7	355,4	55,5
Mar	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	874,0	1.250,1	3.910,7	100,11	178,3	366,1	48,9
Abr	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	874,3	1.255,1	3.930,4	100,58	171,7	387,6	52,8
May	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	864,5	1.259,9	3.956,3	101,22	172,4	389,1	57,6
Jun	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	841,5	1.265,7	3.982,1	101,85	166,4	391,5	59,2
Jul	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	854,3	1.270,4	4.000,0	102,38	163,7	383,3	61,7
Ago	326,2	1.513,6	1.839,8	103,43	857,3	1.270,3	3.967,4	101,50	162,6	396,6	63,0
Sep	327,1	1.537,5	1.864,6	104,85	843,8	1.267,3	3.975,8	101,73	160,6	403,5	75,5
Oct	329,4	1.542,0	1.871,4	105,18	858,6	1.265,5	3.995,4	102,14	157,5	410,5	74,0
Nov	329,9	1.575,9	1.905,8	107,02	857,9	1.260,4	4.024,1	102,78	158,6	428,9	75,6
Dic	349,6	1.609,4	1.959,0	109,99	878,5	1.282,9	4.120,4	105,24	144,2	425,2	88,4
2000 Ene	332,7	1.637,7	1.970,4	110,58	862,0	1.283,8	4.116,1	105,08	154,9	430,1	86,6
Feb	330,9	1.629,2	1.960,0	109,99	876,8	1.272,5	4.109,3	104,94	159,4	449,1	90,1
Mar	334,3	1.637,5	1.971,8	110,58	885,0	1.262,1	4.118,9	105,12	177,1	461,7	89,9
Abr	337,4	1.673,4	2.010,8	112,65	893,0	1.254,6	4.158,5	106,01	179,5	510,4	89,0
May	337,2	1.655,2	1.992,4	111,81	910,7	1.246,1	4.149,2	105,87	180,8	517,1	86,7
Jun	341,0	1.663,8	2.004,7	112,56	908,5	1.239,4	4.152,7	106,02	168,6	518,0	86,7
Jul	342,8	1.662,2	2.005,1	112,51	918,6	1.231,1	4.154,7	106,00	173,4	530,6	76,5
Ago ³⁾	337,7	1.637,5	1.975,1	110,72	943,5	1.224,9	4.143,6	105,63	170,9	545,6	78,6

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		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
			Tasa de variación interanual ⁴⁾	Tasa de variación interanual ⁴⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Feb	-0,4	-31,8	-32,2	12,6	-16,3	2,4	-46,1	6,5	12,3	15,1	0,5
Mar	4,7	14,7	19,4	11,7	-2,4	-2,4	14,7	6,8	-5,4	6,4	0,0
Abr	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,7	6,3	-6,6	20,9	1,1
May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5
Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,3	1,4
Jul	8,0	-6,5	1,5	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,2	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9
Nov	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,4	1,1	17,8	0,7
Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1
Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5
Mar	3,4	7,0	10,5	10,0	7,1	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0
Abr	3,3	33,7	37,0	11,2	5,7	-7,6	35,1	5,4	2,3	2,3	-0,1
May	-0,2	-14,9	-15,1	8,6	18,9	-9,6	-5,8	4,6	1,4	9,8	-1,7
Jun	3,7	9,7	13,4	6,8	-0,6	-6,7	6,2	4,1	-12,2	-3,5	2,4
Jul	1,9	-2,9	-1,0	6,7	8,3	-8,0	-0,7	3,5	4,8	12,2	-10,8
Ago ³⁾	-5,1	-26,7	-31,8	7,1	23,4	-6,3	-14,7	4,1	-2,6	13,8	1,1

Fuente: BCE.

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

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
4.502,4	100,95		1.095,0	123,1	1.362,5	755,5	2.032,3	5.637,9	5.109,3	101,49	366,7	1999 Ene	
4.487,8	100,55		1.106,4	121,8	1.377,9	753,5	2.047,5	5.640,0	5.111,3	101,48	315,7	Feb	
4.503,9	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,0	2.060,8	5.700,8	5.158,3	102,32	339,0	Mar	
4.542,5	101,66		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	Abr	
4.575,4	102,36		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,3	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	May	
4.599,2	102,84		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,7	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	Jun	
4.608,6	103,13		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,7	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	Jul	
4.589,6	102,65		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,1	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	Ago	
4.615,3	102,97		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,2	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9	Sep	
4.637,4	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1	Oct	
4.687,2	104,36		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8	Nov	
4.778,2	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,2	2.054,9	6.138,0	5.517,1	109,50	278,3	Dic	
4.787,7	106,22		1.161,4	111,8	1.452,1	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 Ene	
4.808,0	106,69		1.164,0	112,8	1.463,5	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,01	246,8	Feb	
4.847,7	107,49		1.162,4	113,6	1.466,7	906,3	2.056,3	6.345,4	5.667,5	112,34	177,1	Mar	
4.937,3	108,36		1.162,7	113,2	1.487,3	916,1	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,40	198,8	Abr	
4.933,8	108,44		1.164,3	114,4	1.491,4	917,2	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,94	181,6	May	
4.925,9	108,29		1.164,3	115,9	1.497,9	927,1	1.994,5	6.506,1	5.819,3	115,04	271,6	Jun	
4.935,2	108,41		1.164,2	117,0	1.506,2	943,4	1.965,2	6.546,6	5.846,5	115,51	263,4	Jul	
4.938,7	108,36		1.166,5	118,6	1.522,3	950,2	1.941,8	6.573,4	5.868,7	115,88	267,3	Ago ⁴⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
-18,2	5,3	5,5	4,1	-1,3	12,4	-0,7	24,7	-1,5	-0,3	9,8	-54,8	1999 Feb	
15,7	5,5	5,3	4,8	-0,8	4,9	14,2	30,8	63,2	42,3	10,0	-2,1	Mar	
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,8	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,7	Abr	
31,4	5,5	5,4	-2,7	-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	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	Jun	
12,9	5,9	5,7	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	Jul	
-21,3	5,7	5,9	5,8	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	Ago	
14,4	6,0	5,8	2,2	0,2	21,0	5,8	29,2	28,5	41,1	9,9	15,6	Sep	
17,6	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,6	43,6	45,1	10,0	-33,9	Oct	
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	Nov	
80,1	6,1	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-36,9	54,1	35,1	9,5	10,4	Dic	
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,7	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 Ene	
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,8	Feb	
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,3	16,9	-1,9	96,1	66,6	9,8	-73,6	Mar	
39,5	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,5	-19,6	71,1	53,8	10,4	-22,5	Abr	
3,7	5,9	5,9	1,0	1,2	7,4	3,0	-14,1	47,7	27,2	10,2	-15,1	May	
-7,0	5,3	5,5	0,1	1,5	10,2	4,2	-21,6	22,8	55,7	9,3	84,6	Jun	
5,4	5,1	5,3	-1,2	1,4	3,0	16,1	-29,5	35,7	23,9	9,0	-11,6	Jul	
-2,3	5,6	-	1,5	1,7	8,2	7,5	-12,3	24,3	18,4	9,4	-1,4	Ago ⁴⁾	

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Ene	1.782,8	100,42	2.112,6	99,39	3.895,4	99,86	579,8	103,74	4.475,1	100,34	5.100,6	101,31
Feb	1.778,6	100,12	2.107,7	99,08	3.886,3	99,55	592,1	105,80	4.478,4	100,34	5.119,7	101,65
Mar	1.798,4	101,16	2.118,0	99,50	3.916,4	100,25	587,6	105,40	4.504,0	100,90	5.160,0	102,36
Abr	1.809,7	101,77	2.122,3	99,67	3.932,0	100,63	601,9	107,37	4.533,9	101,47	5.187,3	102,90
May	1.829,0	102,83	2.124,0	99,72	3.953,0	101,14	605,7	107,96	4.558,7	101,99	5.227,3	103,68
Jun	1.845,8	103,74	2.118,1	99,42	3.963,9	101,39	613,8	109,18	4.577,7	102,36	5.284,7	104,84
Jul	1.871,0	105,22	2.130,5	100,07	4.001,5	102,41	608,4	108,37	4.609,9	103,16	5.318,9	105,57
Ago	1.872,7	105,28	2.131,4	100,06	4.004,1	102,44	615,5	109,54	4.619,6	103,32	5.355,0	106,27
Sep	1.883,5	105,91	2.131,1	100,06	4.014,5	102,72	637,7	111,35	4.652,2	103,80	5.389,1	106,98
Oct	1.893,4	106,42	2.139,3	100,32	4.032,7	103,09	646,5	112,73	4.679,2	104,30	5.434,7	107,86
Nov	1.905,8	107,02	2.141,5	100,33	4.047,3	103,37	662,2	115,21	4.709,5	104,86	5.489,6	108,88
Dic	1.907,1	107,08	2.140,3	100,27	4.047,4	103,37	685,0	117,24	4.732,4	105,13	5.480,7	108,78
2000 Ene	1.948,9	109,37	2.123,9	99,46	4.072,8	103,97	690,5	117,39	4.763,3	105,67	5.556,5	110,20
Feb	1.974,1	110,78	2.133,0	99,96	4.107,1	104,88	696,3	118,36	4.803,4	106,59	5.607,5	111,22
Mar	1.988,7	111,52	2.138,8	100,17	4.127,4	105,33	721,7	122,46	4.849,1	107,52	5.668,7	112,36
Abr	2.003,0	112,22	2.144,0	100,30	4.147,0	105,72	765,5	122,27	4.912,5	107,82	5.736,9	113,58
May	1.997,2	112,08	2.152,6	100,70	4.149,7	105,88	767,5	123,17	4.917,2	108,08	5.774,5	114,29
Jun	1.979,3	111,14	2.156,2	100,95	4.135,5	105,58	768,6	123,04	4.904,1	107,81	5.795,5	114,57
Jul	1.993,8	111,87	2.162,1	101,16	4.155,8	106,03	781,1	124,87	4.937,0	108,45	5.820,5	115,00
Ago ⁵⁾	2.015,7	113,00	2.170,3	101,46	4.186,0	106,71	786,4	125,36	4.972,4	109,10	5.890,9	116,32

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Ene	64,4	3,7	5,4	0,3	69,8	1,8	-4,3	-0,7	65,5	1,5	100,6	2,0
Feb	-5,4	-0,3	-6,5	-0,3	-11,8	-0,3	11,5	2,0	-0,3	0,0	16,8	0,3
Mar	18,5	1,0	8,8	0,4	27,3	0,7	-2,2	-0,4	25,1	0,6	35,7	0,7
Abr	10,8	0,6	3,7	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,4	0,5
May	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
Jun	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,6	0,4	58,6	1,1
Jul	26,3	1,4	13,8	0,7	40,1	1,0	-4,5	-0,7	35,6	0,8	36,9	0,7
Ago	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,0	6,5	1,1	7,4	0,2	35,2	0,7
Sep	11,3	0,6	-0,1	0,0	11,1	0,3	10,2	1,7	21,3	0,5	35,6	0,7
Oct	9,0	0,5	5,6	0,3	14,6	0,4	7,9	1,2	22,5	0,5	44,2	0,8
Nov	10,8	0,6	0,2	0,0	11,0	0,3	14,2	2,2	25,2	0,5	51,5	0,9
Dic	1,0	0,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-5,0	-0,1
2000 Ene	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,5	1,3
Feb	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
Mar	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	57,4	1,0
Abr	12,4	0,6	2,8	0,1	15,1	0,4	-1,1	-0,1	14,1	0,3	61,4	1,1
May	-2,5	-0,1	8,7	0,4	6,2	0,1	5,6	0,7	11,8	0,2	36,1	0,6
Jun	-16,8	-0,8	5,3	0,2	-11,5	-0,3	-0,8	-0,1	-12,3	-0,2	14,1	0,2
Jul	13,1	0,7	4,4	0,2	17,5	0,4	11,4	1,5	29,0	0,6	21,7	0,4
Ago ⁵⁾	20,0	1,0	6,5	0,3	26,5	0,6	3,0	0,4	29,6	0,6	66,6	1,1

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				5	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		6	7	8	9	10	11	12	13		14
1998 III	2.223,6	775,1	324,3	1.124,3	2.420,4	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,3	111,8	86,6	364,0	36,8
IV	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9
1999 I	2.258,6	818,7	338,4	1.101,4	2.527,8	87,0	149,0	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8
II	2.328,7	844,0	351,3	1.133,5	2.594,4	85,2	154,4	193,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7
III	2.344,9	831,5	362,3	1.151,1	2.653,3	86,7	157,2	195,3	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2
IV	2.417,1	857,8	372,2	1.187,0	2.718,1	89,4	156,3	194,2	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4
2000 I	2.494,3	901,7	392,2	1.200,4	2.761,3	89,8	160,2	198,3	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1
II ^(p)	2.555,4	923,0	405,9	1.226,4	2.824,5	91,7	164,8	201,2	21,1	61,0	1.694,6	144,7	101,7	343,8	38,1

2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
	16	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	20	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
		17	18	19		21	22	23	
1998 III		247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6
IV		264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 I		300,0	183,4	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
II		306,2	192,2	51,7	62,3	40,2	28,7	2,7	8,8
III		298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
IV		314,8	190,5	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 I		335,3	206,6	55,8	72,8	37,0	25,6	4,0	7,4
II ^(p)		362,9	226,9	60,3	75,6	36,7	26,8	3,8	6,1

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾											
	24	Administración Central ⁵⁾		Otras AAPP								Administraciones de Seguridad Social
		25	26	Administración Regional			Administración Local					
				Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años			
27	28	29	30	31	32	33	34					
1998 III	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	18,3	11,2	296,7	15,3	
IV	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0	
1999 I	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4	
II	836,9	212,1	279,2	11,5	20,5	247,1	328,2	19,9	10,9	297,4	17,3	
III	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8	
IV	843,9	199,8	289,9	15,0	22,1	252,7	338,6	20,5	11,4	306,8	15,6	
2000 I	835,2	193,9	288,5	13,2	24,0	251,3	336,8	21,2	10,6	305,1	15,9	
II ^(p)	826,9	186,6	287,0	9,9	25,1	252,1	336,6	21,9	10,5	304,2	16,8	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.6

Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras ^{2) 3)}					Hogares ^{2) 3)}				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 III	705,6	392,2	250,5	25,4	37,5	3.225,1	745,6	1.111,0	1.311,6	56,8
IV	743,2	435,6	252,4	25,6	29,5	3.313,1	794,1	1.116,4	1.355,0	47,7
1999 I	726,1	393,2	285,9	23,5	23,5	3.222,6	797,3	1.110,7	1.275,1	39,5
II	738,9	425,7	263,6	25,8	23,8	3.236,2	840,2	1.082,5	1.280,8	32,7
III	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,9	1.278,7	33,9
IV	768,2	443,6	279,3	23,8	21,5	3.299,3	870,1	1.098,7	1.291,1	39,4
2000 I	783,7	438,2	290,1	24,3	31,1	3.289,1	884,8	1.092,1	1.269,8	42,4
II ^(a)	810,9	453,9	302,5	24,1	30,5	3.280,0	885,2	1.098,3	1.249,9	46,6

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones ^{2) 3)}					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 III	254,1	68,6	77,8	10,3	97,4	408,3	24,8	363,1	4,4	16,0
IV	259,2	79,1	83,4	9,3	87,3	410,9	28,6	367,5	4,6	10,2
1999 I	375,5	127,4	141,9	4,7	101,5	424,9	32,0	379,1	3,0	10,8
II	401,5	134,4	165,0	4,7	97,4	429,6	36,2	379,5	3,3	10,7
III	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
IV	397,8	142,6	181,2	4,7	69,3	446,3	32,0	399,2	3,3	11,9
2000 I	433,7	161,6	179,4	5,6	87,2	457,3	35,1	405,9	3,2	13,1
II ^(a)	423,9	165,6	178,8	5,3	74,3	460,0	34,4	410,3	3,5	11,8

3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP ²⁾																
	Administración Central	Otras AAPP															
		Administración Regional							Administración Local				Administraciones de Seguridad Social				
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 III	297,0	156,4	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,8	14,3	23,7	1,3	1,5
IV	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 I	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
II	254,5	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,4	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
III	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
IV	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I	269,8	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,3	25,7	27,5	3,3	1,8	52,6	18,7	31,9	0,7	1,4
II ^(a)	300,4	146,6	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,2	28,5	28,4	3,1	2,2	59,3	23,0	32,7	0,5	3,1

Fuente: BCE.

- 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						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 III	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4			
IV	84,4	70,0	13,1	1,2	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4			
1999 I	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8			
II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2			
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5			
IV	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2			
2000 I	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4			
II ^(p)	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,1	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0			

2. IFM, excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 III	1.323,6	949,8	68,7	305,1	271,1	66,6	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7			
IV	1.253,0	890,4	70,1	292,5	272,4	64,5	89,4	118,5	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0			
1999 I	1.267,3	896,0	61,2	310,1	300,0	71,5	105,5	123,0	58,5	22,3	36,2	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9			
II	1.248,3	849,8	63,9	334,5	320,8	78,1	104,5	138,2	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,7	63,0	388,9			
III	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,7	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7			
IV	1.276,6	862,6	64,7	349,2	340,1	94,1	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1			
2000 I	1.329,1	889,0	66,5	373,6	371,9	108,5	100,5	162,9	98,1	45,9	52,2	1.989,9	1.441,0	71,2	477,7			
II ^(p)	1.340,1	908,1	67,1	364,9	417,8	133,7	112,4	171,6	103,2	48,6	54,7	1.953,8	1.400,8	74,3	478,6			

3. IFM, incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
1998 III	1.402,3	1.020,2	73,1	309,0	365,1	69,7	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1			
IV	1.337,4	960,4	83,3	293,7	393,2	66,8	205,6	120,8	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4			
1999 I	1.375,7	993,1	69,6	313,0	485,4	75,4	284,2	125,8	58,9	22,4	36,5	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7			
II	1.439,7	1.024,5	77,0	338,2	496,0	82,5	271,4	142,0	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.377,5	63,2	391,1			
III	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,9	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,1	1.310,8	63,0	397,2			
IV	1.336,2	908,3	75,2	352,8	534,0	99,8	274,0	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3			
2000 I	1.422,0	970,8	75,4	375,9	571,6	113,3	289,7	168,6	98,6	46,0	52,6	2.058,2	1.507,7	71,3	479,1			
II ^(p)	1.441,1	996,0	77,5	367,6	623,3	138,2	309,5	175,6	103,7	48,7	55,0	2.039,1	1.483,7	74,8	480,6			

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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 III	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
IV	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 I	3.877,1	3.453,3	49,1	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,7	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
II	4.109,6	3.710,4	44,7	354,5	252,9	26,8	51,5	23,3	5.059,8	4.898,9	25,7	135,1	97,1	15,0	12,5	10,6
III	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
IV	3.856,5	3.447,8	42,4	366,3	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 I	3.924,0	3.488,6	56,3	379,0	261,9	35,0	60,2	21,9	5.232,5	5.058,8	30,1	143,7	103,9	17,2	11,9	10,7
II ^{o)}	4.044,2	3.606,9	52,4	385,0	267,8	37,2	60,3	19,6	5.274,1	5.094,9	28,7	150,6	110,6	16,9	13,0	10,1

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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 III	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 I	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,1	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.377,5	614,8	134,0	628,7	500,8	39,2	52,3	36,5	454,1	193,5	40,8	219,8	168,8	24,5	11,7	14,8
III	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	162,0	27,5	11,4	14,8
IV	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,7	498,5	214,0	46,7	237,8	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 I	1.507,7	598,5	155,9	753,3	589,9	64,1	64,5	34,9	550,5	237,0	54,3	259,2	198,5	32,8	12,5	15,4
II ^{o)}	1.483,7	586,5	141,0	756,1	591,7	66,2	61,1	37,2	555,4	235,4	51,9	268,0	204,5	32,3	15,8	15,5

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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 III	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
IV	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.199,3	1.967,4	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,3	2.026,7	32,2	215,4	125,8	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III	2.334,5	2.079,9	33,8	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
IV	2.369,0	2.108,8	35,2	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 I	2.427,8	2.147,0	42,6	238,2	133,1	52,9	33,6	18,6	250,5	226,0	1,7	22,8	14,5	4,6	2,0	1,7
II ^{o)}	2.480,5	2.189,2	40,9	250,4	140,7	57,0	34,0	18,6	263,5	235,2	1,4	26,9	17,6	5,4	2,5	1,4

Fuente: BCE.

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

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 III	3.355,3	-	-	-	-	-	-	-	5.792,7	5.630,4	26,3	136,0	77,7	12,7	42,8	2,9
IV	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 I	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I	3.939,5	-	-	-	-	-	-	-	6.506,2	6.239,9	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
II ^(p)	4.036,7	-	-	-	-	-	-	-	6.650,1	6.357,1	36,2	256,8	140,2	39,7	68,8	8,1

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 III	706,8	679,7	7,2	20,0	12,9	2,9	1,4	2,9	1.416,1	1.380,3	10,2	25,6	14,0	7,0	2,3	2,3
IV	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,8	1.340,9	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	762,7	727,0	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	801,8	767,7	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,1	1.398,9	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,4	795,4	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,8	1.412,6	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,1	794,5	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,4	1.402,9	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	870,9	833,8	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,3	1.413,9	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II ^(p)	895,8	856,6	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.408,3	1.374,0	5,9	28,3	14,3	9,5	1,8	2,8

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 III	1.020,2	435,2	83,5	501,5	364,1	67,5	26,7	43,2	380,2	174,7	24,8	180,7	157,6	5,3	11,9	5,9
IV	960,4	371,8	74,5	514,1	374,7	74,7	26,6	38,1	373,6	147,5	26,9	199,3	172,7	8,3	13,7	4,5
1999 I	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,6	134,1	29,1	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.024,5	477,0	77,1	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,3	139,3	34,8	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
III	949,5	428,1	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,6	143,4	36,9	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
IV	908,3	388,8	74,9	444,5	323,3	53,9	30,0	37,4	431,4	138,3	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 I	970,8	426,3	90,4	454,0	322,2	58,0	33,2	40,6	455,1	145,6	40,0	269,6	229,6	13,7	20,0	6,3
II ^(p)	996,0	450,5	92,8	452,7	318,0	58,7	32,3	43,7	449,0	138,5	39,3	271,2	229,7	13,8	20,8	6,8

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 III	69,7	20,3	-4,3	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
IV	66,8	19,6	5,6	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	35,7	4,2	19,8
1999 I	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,7	52,4	30,9	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	82,5	21,7	6,2	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	413,1	66,9	33,0	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
III	91,6	34,0	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,7	80,6	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
IV	99,8	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,2	31,4	310,4	253,3	34,4	4,7	18,1
2000 I	113,3	43,6	7,0	62,8	49,0	6,6	1,4	5,8	456,4	94,4	28,5	333,4	278,8	34,3	6,1	14,2
II ^(p)	138,2	48,5	12,4	77,4	62,7	6,4	1,7	6,6	483,2	94,2	29,0	360,0	307,4	33,2	5,1	14,3

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

Cuadro 3.1

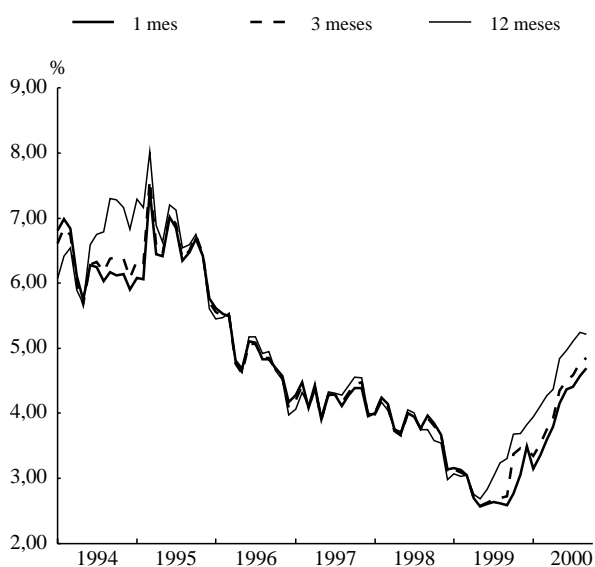
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	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 Sep	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,57	0,10
Oct	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
Nov	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
Feb	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
Mar	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
Abr	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
May	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
Jun	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
Jul	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
Ago	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
Sep	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
2000 Sep 1	4,60	4,66	4,83	5,04	5,26	6,67	0,40
8	4,64	4,71	4,86	5,09	5,29	6,66	0,40
15	4,53	4,65	4,81	5,01	5,20	6,66	0,39
22	4,12	4,68	4,81	4,98	5,12	6,66	0,39
29	4,91	4,79	5,00	5,06	5,20	6,81	0,54

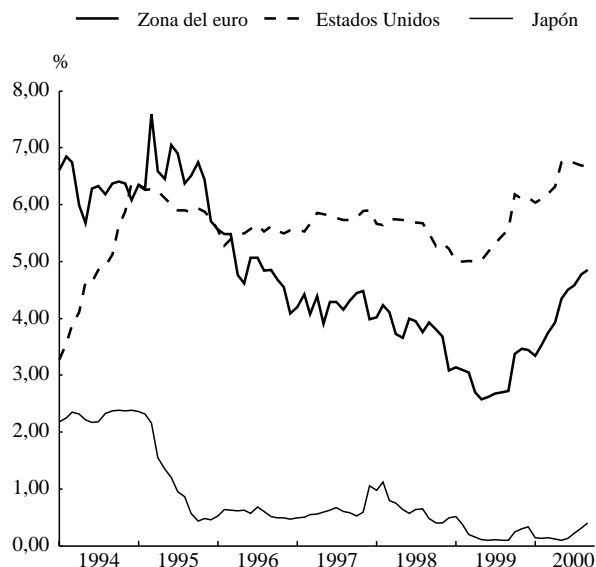
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

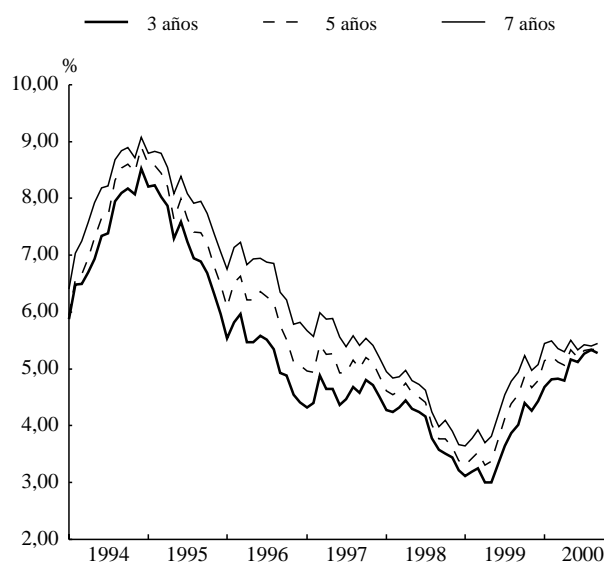
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 Sep	3,66	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
Oct	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,78
Nov	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
Dic	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 Ene	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
Feb	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
Mar	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
Abr	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
May	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
Jun	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
Jul	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
Ago	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
Sep	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
2000 Sep 1	5,24	5,29	5,31	5,39	5,39	5,72	1,95
8	5,30	5,35	5,40	5,49	5,48	5,74	1,85
15	5,20	5,26	5,34	5,47	5,51	5,85	1,88
22	5,11	5,19	5,24	5,39	5,44	5,84	1,86
29	5,17	5,21	5,25	5,38	5,42	5,78	1,84

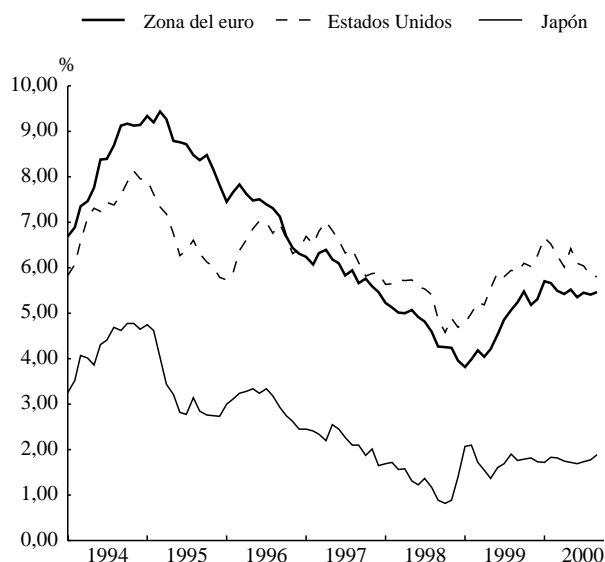
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

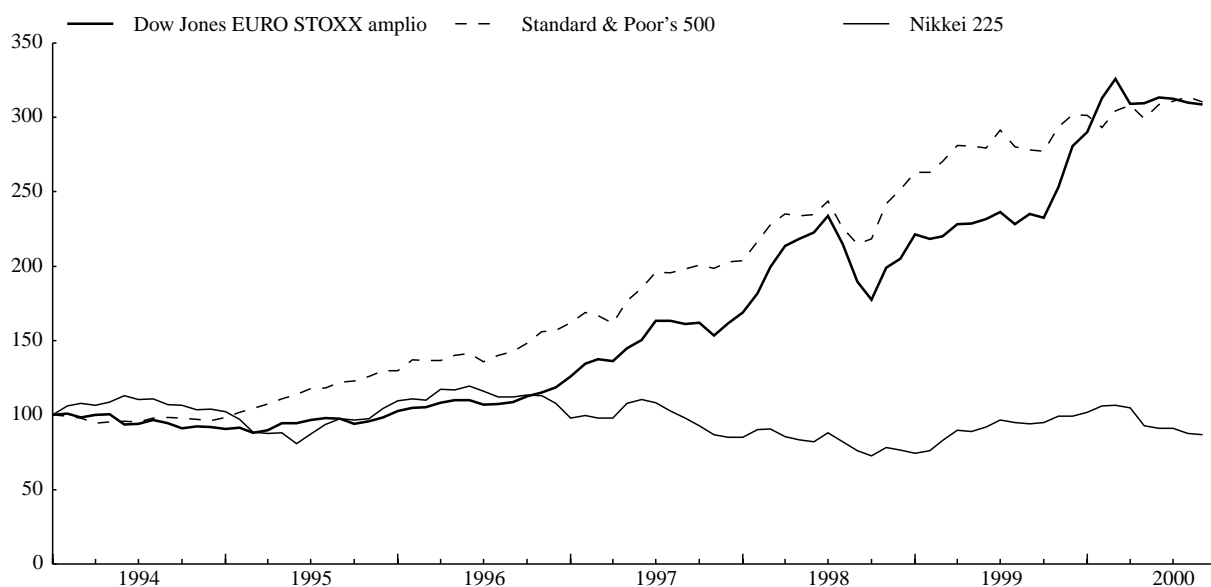
Índices de los mercados bursátiles

(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 Sep	325,9	3.772,8	294,3	257,5	328,7	312,3	289,8	297,8	480,8	296,1	683,3	383,3	1.318,2	17.532,8
Oct	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
Nov	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
Dic	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 Ene	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
Feb	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
Mar	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
Abr	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
May	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
Jun	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
Jul	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
Ago	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
Sep	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
2000 Sep 1	443,5	5.298,6	292,0	312,4	337,2	370,4	375,1	388,0	1.099,4	341,7	974,7	552,4	1.520,8	16.739,8
8	437,7	5.229,0	287,1	306,5	328,5	381,6	379,2	383,7	1.047,5	336,9	952,6	536,8	1.494,5	16.501,6
15	431,6	5.199,1	279,9	301,0	324,9	383,8	372,2	376,4	1.038,9	336,7	921,0	553,3	1.465,8	16.213,3
22	411,7	4.945,4	273,3	286,8	329,0	368,9	362,7	354,8	938,2	330,0	841,7	557,3	1.448,7	15.818,3
29	411,3	4.915,2	270,0	285,5	333,3	358,3	371,8	354,2	906,4	332,6	841,7	569,6	1.436,5	15.747,3

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

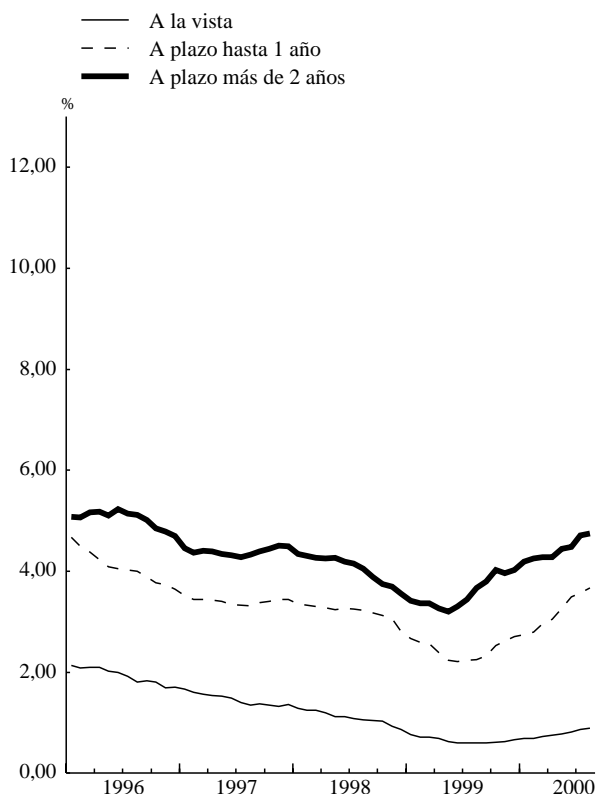
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9	Para compra de vivienda 10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 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	3,97	2,02	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,38	5,80
2000 Ene	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
Feb	0,70	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
Mar	0,72	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,54	6,10
Abr	0,76	3,05	3,05	4,27	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
May	0,77	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
Jun	0,82	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,57	3,57	4,71	2,32	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
Ago	0,89	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,96	6,51

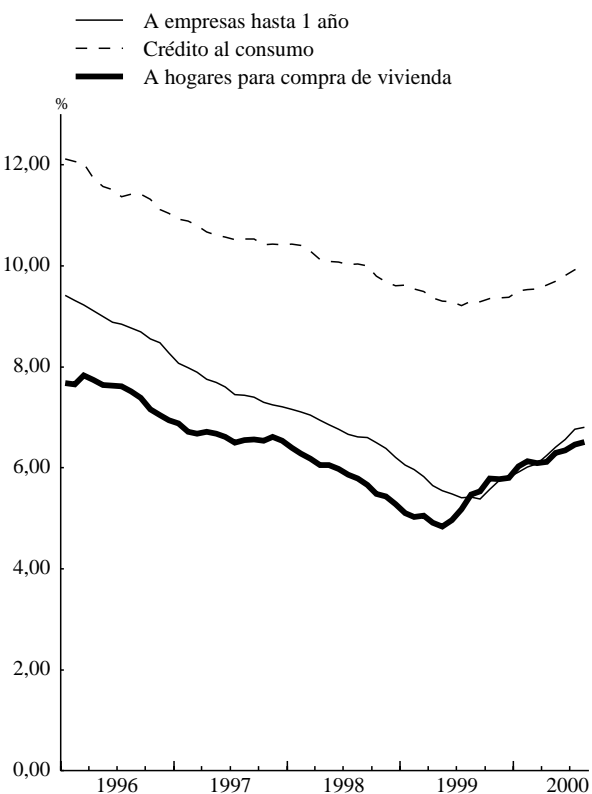
Tipos de interés de los depósitos

(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 Jul	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,6	536,0	6,5	6,2
Ago	181,8	164,7	17,2	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,6
Sep	192,1	188,2	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,1	7,1	4,8
Oct	198,3	189,9	8,4	596,1	192,3	182,9	9,4	563,1	6,0	7,0
Nov	195,0	176,6	18,4	615,0	187,6	169,9	17,7	580,6	7,5	6,7
Dic	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	579,9	8,7	5,7
2000 Ene	250,7	265,5	-14,9	599,3	239,3	255,2	-16,0	562,0	11,4	10,3
Feb	252,5	239,1	13,5	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,0
Mar	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
Abr	251,6	249,7	1,9	635,4	239,5	238,5	1,0	590,7	12,1	11,1
May	277,4	261,3	16,1	653,3	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,6
Jun	256,1	256,9	-0,7	653,9	242,2	246,3	-4,1	605,1	14,0	10,6
Jul	286,2	279,4	6,8	663,1	269,2	265,2	4,0	610,2	17,0	14,2

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 Jul	130,0	88,5	41,5	5.773,2	120,9	78,3	42,6	5.353,0	9,1	10,2
Ago	70,7	49,6	21,1	5.800,0	62,3	43,9	18,4	5.372,1	8,5	5,7
Sep	138,7	75,2	63,5	5.862,2	123,7	67,2	56,5	5.428,8	15,0	8,0
Oct	116,5	75,1	41,4	5.909,2	107,3	69,4	37,9	5.467,8	9,2	5,7
Nov	104,7	78,6	26,1	5.941,7	94,8	71,9	22,9	5.490,8	9,9	6,7
Dic	77,1	110,7	-33,6	5.914,4	70,5	97,1	-26,6	5.462,0	6,6	13,6
2000 Ene	110,4	98,7	11,7	5.933,6	101,7	91,0	10,7	5.476,7	8,7	7,7
Feb	123,1	70,1	53,0	5.986,9	111,0	62,1	48,9	5.526,0	12,1	8,0
Mar	128,6	93,6	35,0	6.034,5	115,2	83,8	31,4	5.559,4	13,4	9,9
Abr	110,8	76,2	34,7	6.079,1	100,6	67,5	33,1	5.592,2	10,2	8,7
May	124,4	85,1	39,4	6.114,5	112,2	74,5	37,7	5.633,5	12,2	10,6
Jun	99,9	60,1	39,8	6.152,6	89,9	53,0	36,9	5.671,8	10,0	7,0
Jul	118,9	81,4	37,6	6.190,2	97,9	75,9	22,1	5.689,0	21,0	5,5

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 Jul	339,8	300,6	39,2	6.336,7	324,2	284,2	40,0	5.889,0	15,6	16,4
Ago	252,6	214,3	38,3	6.381,8	237,3	202,9	34,3	5.924,2	15,3	11,4
Sep	330,8	263,3	67,5	6.447,7	308,7	250,5	58,2	5.981,9	22,2	12,8
Oct	314,8	265,0	49,8	6.505,3	299,7	252,3	47,4	6.030,9	15,2	12,7
Nov	299,8	255,3	44,5	6.556,7	282,4	241,9	40,5	6.071,4	17,4	13,4
Dic	248,5	279,9	-31,4	6.532,6	233,1	260,6	-27,4	6.042,0	15,4	19,4
2000 Ene	361,1	364,2	-3,2	6.532,9	341,0	346,2	-5,2	6.038,7	20,1	18,0
Feb	375,6	309,2	66,4	6.600,5	350,9	292,1	58,8	6.098,0	24,7	17,1
Mar	398,3	342,3	56,0	6.668,1	372,7	323,3	49,4	6.150,2	25,6	19,0
Abr	362,4	325,8	36,6	6.714,4	340,1	306,0	34,1	6.182,9	22,3	19,8
May	401,8	346,4	55,4	6.767,7	378,5	325,2	53,3	6.242,3	23,3	21,2
Jun	356,1	316,9	39,1	6.806,4	332,1	299,3	32,8	6.276,9	24,0	17,6
Jul	405,1	360,8	44,3	6.853,3	367,1	341,1	26,1	6.299,2	38,0	19,7

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	
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
1,2	29,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,3	566,8	24,5	584,8	Sep
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	564,4	536,3	28,0	614,5	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,0	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	769,3	756,8	12,5	627,6	Mar
0,9	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,5	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,4	48,7	37,3	31,0	6,3	43,0	785,3	766,5	18,8	648,2	Jun
2,8	52,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
-1,1	420,1	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
2,7	428,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
7,0	433,4	63,7	12,5	51,1	566,3	370,5	201,9	168,6	5.995,0	Sep
3,5	441,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,2	450,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,0	452,4	49,4	21,4	27,9	594,5	322,0	259,9	62,1	6.056,6	Dic
1,0	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,1	460,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,5	475,1	65,7	21,4	44,3	639,0	393,6	258,2	135,4	6.198,4	Mar
1,5	486,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	481,0	.	.	.	.	.	.	.	.	May
2,9	480,8	44,4	23,7	20,7	659,8	347,2	218,7	128,5	6.331,6	Jun
15,5	501,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
-0,8	447,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
3,9	457,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,3	465,8	91,7	31,1	60,6	597,9	961,8	768,7	193,1	6.579,9	Sep
2,5	474,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
4,0	485,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,0	490,6	71,2	41,5	29,7	629,1	886,3	796,2	90,1	6.671,1	Dic
2,1	494,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,7	502,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
6,6	517,9	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,9	1.015,0	147,8	6.826,0	Mar
2,5	531,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,1	525,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,3	529,5	81,7	54,7	27,0	702,8	1.132,5	985,2	147,3	6.979,7	Jun
18,3	554,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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 Jul	536,0	178,8	6,8	60,9	286,5	3,0	.	.	.	.
Ago	552,1	191,3	7,0	62,3	288,7	2,8	.	.	.	.
Sep	553,1	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
Oct	563,1	213,8	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	579,9	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,0	229,1	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
Feb	572,0	240,2	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	590,8	250,9	6,0	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	590,7	245,7	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	608,8	259,8	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.
Jun	605,1	259,2	3,5	76,1	264,0	2,2	43,0	18,7	11,7	10,8
Jul	610,2	264,9	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.

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 Jul	5.353,0	1.932,6	171,1	194,3	2.960,9	94,1	.	.	.	.
Ago	5.372,1	1.938,3	172,4	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
Sep	5.428,8	1.964,2	180,3	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
Oct	5.467,8	1.983,7	183,1	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
Nov	5.490,8	1.993,9	190,6	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
Dic	5.462,0	1.976,7	192,4	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 Ene	5.476,7	1.984,5	191,6	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
Feb	5.526,0	2.003,7	193,6	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
Mar	5.559,4	2.021,7	195,3	195,9	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
Abr	5.592,2	2.042,2	196,6	202,0	3.054,5	96,9	.	.	.	.
May	5.633,5	2.066,2	200,1	204,8	3.064,3	98,1	.	.	.	.
Jun	5.671,8	2.076,1	205,0	211,5	3.081,5	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4
Jul	5.689,0	2.081,2	211,9	218,4	3.078,6	98,9	.	.	.	.

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 Jul	5.889,0	2.111,4	177,9	255,2	3.247,3	97,2	.	.	.	.
Ago	5.924,2	2.129,7	179,4	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
Sep	5.981,9	2.164,8	187,1	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
Oct	6.030,9	2.197,5	189,7	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
Nov	6.071,4	2.231,1	197,0	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
Dic	6.042,0	2.225,3	198,1	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 Ene	6.038,7	2.213,6	197,8	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
Feb	6.098,0	2.244,0	199,8	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
Mar	6.150,2	2.272,6	201,3	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
Abr	6.182,9	2.287,9	202,4	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
May	6.242,3	2.325,9	205,2	280,8	3.330,0	100,3	.	.	.	.
Jun	6.276,9	2.335,3	208,5	287,6	3.345,5	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2
Jul	6.299,2	2.346,1	215,7	296,4	3.339,2	101,9	.	.	.	.

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

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,3	0,7	627,6	266,4	17,9	74,9	264,8	3,0	0,7	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,4	1,2	648,2	278,0	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
82,7	29,2	124,1	5.995,0	2.117,4	256,2	296,8	3.076,4	124,1	124,1	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,6	29,1	124,0	6.056,6	2.135,9	274,2	310,9	3.088,3	123,3	124,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,5	30,0	121,3	6.198,4	2.198,6	284,4	324,0	3.144,1	125,9	121,3	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,6	29,9	118,7	6.331,6	2.261,2	298,0	347,9	3.178,1	127,7	118,7	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
83,1	29,8	124,3	6.579,9	2.329,2	275,0	368,7	3.355,3	127,3	124,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
86,9	29,8	124,8	6.671,1	2.398,9	292,0	383,7	3.343,0	128,7	124,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,7	30,3	122,0	6.826,0	2.465,0	302,3	398,9	3.408,8	128,9	122,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,8	30,3	119,9	6.979,7	2.539,2	313,2	434,8	3.442,3	130,3	119,9	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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 Jul	203,3	110,9	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
Ago	175,0	92,3	2,0	35,8	43,8	1,1	.	.	.	.
Sep	185,0	105,1	1,2	37,8	40,0	0,8	28,0	9,7	10,6	6,7
Oct	192,3	107,3	1,5	41,3	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	187,6	117,7	1,2	33,7	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	239,3	154,7	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
Feb	239,9	155,4	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
Mar	257,5	169,9	1,7	45,0	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	239,5	141,4	2,0	51,3	43,4	1,4	.	.	.	.
May	266,3	175,8	1,6	52,9	34,6	1,4	.	.	.	.
Jun	242,2	159,9	2,1	46,5	32,7	1,0	37,3	16,4	9,3	10,0
Jul	269,2	167,6	2,0	56,5	41,4	1,8	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jul	120,9	35,5	8,3	8,8	67,2	1,1	.	.	.	.
Ago	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	123,7	55,7	9,6	3,9	53,0	1,4	63,7	21,3	9,8	22,2
Oct	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
Dic	70,5	39,3	4,6	1,6	23,5	1,5	49,4	13,7	7,8	15,9
2000 Ene	101,7	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
Feb	111,0	49,8	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	115,2	51,8	3,3	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
Abr	100,6	46,2	3,5	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
May	112,2	53,5	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	89,9	36,3	9,3	8,4	35,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1
Jul	97,9	43,6	8,5	9,2	34,6	2,1	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jul	324,2	146,4	10,0	51,3	114,1	2,4	.	.	.	.
Ago	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	308,7	160,8	10,9	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
Oct	299,7	157,1	5,9	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
Nov	282,4	163,0	10,3	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
Dic	233,1	157,2	5,5	24,6	42,1	3,8	71,2	23,4	14,8	20,1
2000 Ene	341,0	196,2	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
Feb	350,9	205,3	5,5	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	372,7	221,7	5,0	49,6	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
Abr	340,1	187,6	5,4	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
May	378,5	229,2	6,8	57,3	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	332,1	196,2	11,5	54,9	68,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1
Jul	367,1	211,1	10,5	65,7	76,0	3,9	.	.	.	.

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

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

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

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,1	0,3	1,1	785,3	493,5	15,1	160,6	110,9	4,1	1,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
5,0	2,1	3,2	370,5	140,1	30,0	36,7	155,8	4,8	3,2	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,6	1,0	4,3	322,0	148,2	25,9	26,0	112,8	4,8	4,3	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,5	1,9	2,6	393,6	167,2	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,5	1,5	1,4	347,2	151,5	24,2	35,4	129,3	5,3	1,4	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
5,4	2,6	3,5	961,8	458,1	45,4	159,5	286,8	8,5	3,5	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,8	1,1	5,0	886,3	500,7	36,5	128,2	205,2	10,7	5,0	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,7	2,1	3,1	1.162,9	661,2	34,5	163,3	290,4	10,3	3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,7	1,8	2,5	1.132,5	645,1	39,3	196,0	240,2	9,5	2,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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 Jul	-2,6	5,2	-0,1	2,3	-10,1	0,1	.	.	.	.
Ago	16,0	12,3	0,2	1,4	2,3	-0,3	.	.	.	.
Sep	1,7	9,9	-0,1	2,3	-10,1	-0,3	9,4	3,1	3,5	2,4
Oct	9,4	12,7	-0,2	1,5	-5,0	0,4	.	.	.	.
Nov	17,7	23,5	-0,3	1,4	-7,6	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,8	10,9	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,0	-18,0	0,6	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
Feb	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	18,0	9,9	-0,3	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	1,0	-4,1	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,7	-0,7	3,7	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-2,9	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,3	3,2	-0,2	2,7
Jul	4,0	4,6	0,3	1,9	-3,4	0,7	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jul	42,6	5,0	4,9	6,6	25,7	0,5	.	.	.	.
Ago	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
Sep	56,5	25,9	7,6	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
Oct	37,9	18,2	2,8	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
Nov	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-26,6	-15,4	1,9	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 Ene	10,7	4,2	-0,9	-5,4	12,6	0,2	.	.	.	.
Feb	48,9	18,7	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	31,4	16,7	1,4	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
Abr	33,1	20,3	1,1	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,7	22,9	3,7	2,7	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	36,9	7,6	7,4	6,7	15,5	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2
Jul	22,1	9,4	6,9	7,5	-2,9	1,2	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Jul	40,0	10,2	4,7	8,8	15,6	0,6	.	.	.	.
Ago	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
Sep	58,2	35,8	7,5	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
Oct	47,4	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,5	33,1	7,3	1,4	-2,3	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,4	-4,5	1,4	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 Ene	-5,2	-13,8	-0,2	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
Feb	58,8	29,7	2,0	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	49,4	26,6	1,2	3,8	17,3	0,5	44,9	18,1	6,6	16,0
Abr	34,1	16,1	1,1	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
May	53,3	35,6	3,0	6,4	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	32,8	4,7	7,9	6,7	13,8	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9
Jul	26,1	14,0	7,2	9,4	-6,4	1,9	.	.	.	.

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

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

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

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

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

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
4,6	1,8	0,4	168,6	53,3	20,9	28,0	62,9	3,1	0,4	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	-0,3	62,1	18,1	18,2	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,0	0,9	-2,9	135,4	57,2	9,8	12,4	56,1	2,7	-2,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	-0,1	-2,6	128,5	59,0	16,1	23,8	30,4	1,8	-2,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Jul
4,6	2,1	0,6	193,1	83,7	24,3	36,4	45,1	3,0	0,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	0,2	90,1	68,0	17,0	15,7	-12,2	1,4	0,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
6,9	0,6	-3,1	147,8	60,6	9,5	14,1	65,4	1,3	-3,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	0,0	-2,1	147,3	67,9	15,6	35,8	28,7	1,4	-2,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul

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.

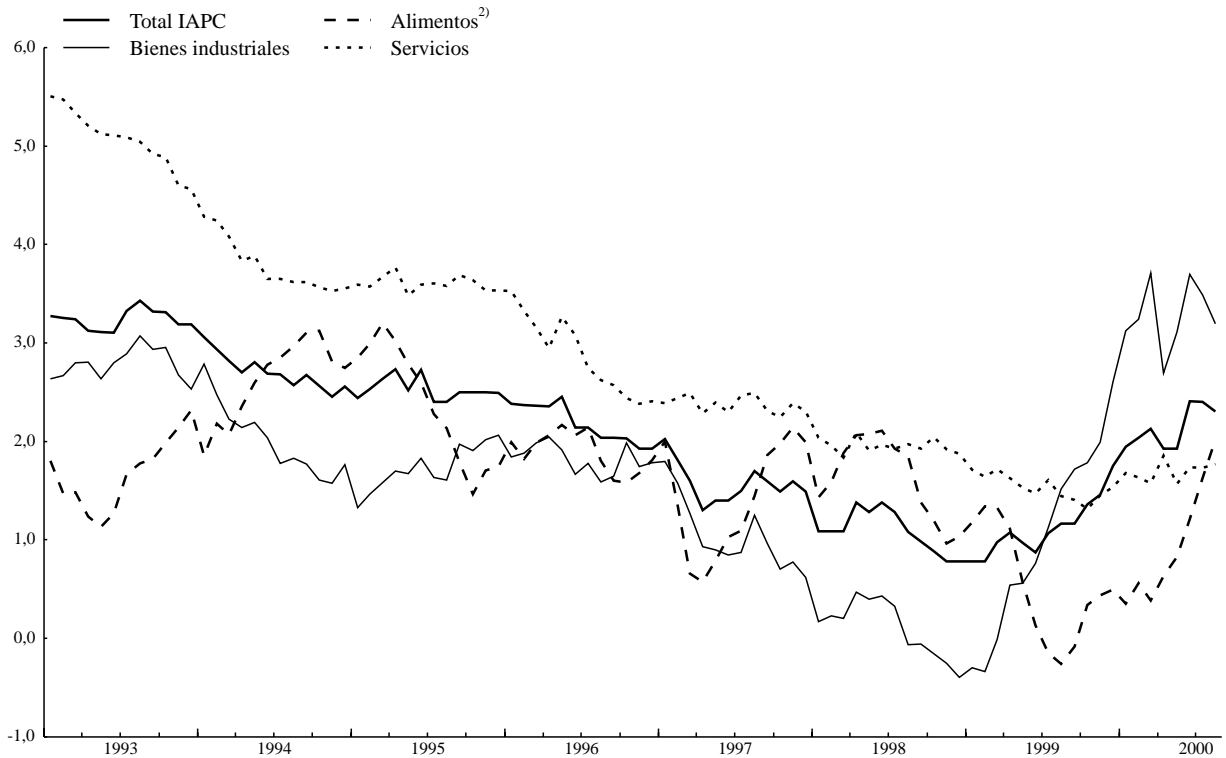
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

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	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	2,9
1997	101,6	1,6	1,2	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 Ago	104,1	1,2	0,9	-0,3	0,6	-1,6	1,5	0,6	4,7	1,4
Sep	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4
Oct	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,3
Nov	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5
Dic	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,6	10,0	1,5
2000 Ene	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,7
Feb	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6
Mar	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6
Abr	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,5	10,5	1,9
May	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6
Jun	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7
Jul	106,5	2,4	2,9	1,6	1,0	2,6	3,5	0,6	13,7	1,7
Ago	106,5	2,3	2,8	2,0	1,1	3,4	3,2	0,6	12,3	1,8



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 período 2000.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial									Precios en el mercado mundial de materias primas ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas						Construcción ¹⁾	Total	Total, excluida energía		
	Índice 1995=100			Bienes de consumo									
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
1	2	3	4	5	6	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		7	8	9	10	11	12
1995	100,0	3,7	4,0	.	.	.	.	3,2	.	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	1,0	-0,5	1,3	2,1	2,1	2,2	1,3	6,5	-6,9	15,9	
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,3	10,0	12,9	17,1	
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,7	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0	
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,2	0,5	0,1	0,9	17,8	-3,1	17,1	
1999 III	100,6	0,1	0,8	1,2	0,0	0,2	0,4	0,1	1,2	31,0	1,1	19,7	
1999 IV	101,7	2,1	2,6	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,9	61,5	14,0	23,0	
2000 I	103,3	4,3	4,5	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,9	78,3	19,9	27,1	
2000 II	104,8	5,2	5,1	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	.	53,7	18,3	29,1	
2000 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,7	18,0	33,9
1999 Sep	101,0	0,7	1,3	2,5	0,1	0,4	0,6	0,3	.	41,4	6,6	21,8	
1999 Oct	101,3	1,4	1,9	3,7	0,2	0,6	0,7	0,5	.	44,3	10,7	20,8	
1999 Nov	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,6	0,6	0,7	.	60,4	11,9	23,5	
1999 Dic	102,2	2,9	3,3	7,3	0,3	0,6	0,7	0,6	.	81,3	19,3	24,8	
2000 Ene	102,8	3,8	3,9	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	.	76,2	19,4	24,9	
2000 Feb	103,3	4,4	4,6	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	.	87,6	20,0	27,6	
2000 Mar	103,8	4,8	4,9	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	.	72,0	20,2	28,4	
2000 Abr	104,1	4,6	4,6	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	.	43,9	19,4	24,6	
2000 May	104,9	5,3	5,2	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	.	61,9	22,8	30,4	
2000 Jun	105,3	5,6	5,4	12,4	0,7	1,4	1,2	1,5	.	55,2	12,9	31,5	
2000 Jul	105,9	5,6	5,2	12,0	0,8	1,6	1,3	1,7	.	42,0	14,3	30,6	
2000 Ago	106,2	5,6	5,0	11,6	0,7	1,6	1,3	1,7	.	47,5	18,3	33,6	
2000 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	50,3	21,4	37,4

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)								
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ⁵⁾	Importaciones ⁵⁾	
	Índice 1995 =100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	
1995	100,0	2,7	2,6	2,9	2,9	1,7	2,9	2,7	
1996	102,1	2,1	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8	
1997	103,6	1,5	1,7	1,9	1,6	0,9	1,8	2,6	
1998	105,3	1,6	1,2	1,3	1,6	0,7	0,0	-1,4	
1999	106,5	1,2	1,3	1,2	2,3	0,7	-0,3	0,1	
1998 I	104,7	1,7	1,6	1,6	1,6	0,9	1,2	0,9	
1998 II	105,2	1,7	1,4	1,6	1,7	0,9	0,8	-0,4	
1998 III	105,5	1,7	1,1	1,2	1,6	0,7	-0,4	-2,4	
1998 IV	105,8	1,4	0,8	0,9	1,4	0,3	-1,8	-3,8	
1999 I	106,1	1,4	0,8	0,9	2,0	0,4	-1,9	-3,8	
1999 II	106,4	1,2	1,2	1,1	2,4	0,5	-1,2	-1,3	
1999 III	106,7	1,1	1,5	1,1	2,5	0,7	0,1	1,3	
1999 IV	106,9	1,1	1,9	1,5	2,4	1,2	2,0	4,6	
2000 I	107,3	1,1	2,3	1,9	1,6	1,8	3,9	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⁾		
	Demanda interior					Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.533,0	5.407,4	3.143,1	1.142,3	1.121,2	0,7	125,7	1.657,9	1.532,2
1997	5.646,2	5.496,5	3.196,2	1.150,9	1.136,1	13,3	149,7	1.828,5	1.678,8
1998	5.868,8	5.727,1	3.320,0	1.176,0	1.197,0	34,1	141,8	1.943,1	1.801,3
1999	6.116,4	6.005,9	3.470,4	1.226,7	1.273,2	35,6	110,5	2.033,9	1.923,4
1999 I	1.506,1	1.477,9	855,6	302,8	310,7	8,8	28,2	480,2	452,0
II	1.518,4	1.490,7	862,3	305,7	315,6	7,2	27,7	496,2	468,5
III	1.537,4	1.507,9	872,3	308,2	322,3	5,1	29,5	519,3	489,7
IV	1.554,6	1.529,5	880,2	310,1	324,6	14,6	25,1	538,2	513,1
2000 I	1.574,2	1.550,3	893,7	312,8	333,6	10,3	23,9	560,4	536,6
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	Demanda interior					Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.382,6	5.262,4	3.045,4	1.111,4	1.105,7	0,0	120,2	1.637,8	1.517,6
1997	5.503,6	5.347,6	3.089,5	1.122,0	1.129,5	6,6	156,0	1.808,1	1.652,2
1998	5.651,4	5.526,2	3.178,5	1.132,5	1.185,1	30,1	125,2	1.932,8	1.807,5
1999	5.787,1	5.684,3	3.263,8	1.147,8	1.245,7	26,9	102,8	2.019,8	1.916,9
1999 I	1.430,6	1.410,5	810,1	285,8	305,4	9,1	20,1	482,3	462,2
II	1.438,0	1.414,7	812,1	286,3	309,3	7,0	23,3	495,5	472,1
III	1.452,6	1.422,1	818,6	287,4	314,8	1,2	30,5	514,3	483,8
IV	1.465,9	1.437,0	822,9	288,4	316,2	9,6	28,9	527,7	498,8
2000 I	1.479,5	1.446,9	830,6	290,4	322,2	3,6	32,6	541,7	509,0
II	1.493,3	1.463,0	839,2	290,5	322,3	10,9	30,3	560,6	530,3

(tasas de variación interanual)

1995	2,2	2,0	1,8	0,6	2,3	—	—	7,9	7,4
1996	1,4	1,0	1,6	1,6	1,2	—	—	4,3	3,1
1997	2,2	1,6	1,4	1,0	2,2	—	—	10,4	8,9
1998	2,7	3,3	2,9	0,9	4,9	—	—	6,9	9,4
1999	2,4	2,9	2,7	1,4	5,1	—	—	4,5	6,1
1999 I	1,8	2,8	2,9	1,3	4,0	—	—	0,6	3,6
II	2,1	2,9	2,6	1,2	5,5	—	—	2,0	4,7
III	2,5	2,8	2,7	1,5	5,5	—	—	5,7	6,7
IV	3,2	2,9	2,5	1,4	5,5	—	—	9,7	9,1
2000 I	3,4	2,6	2,5	1,6	5,5	—	—	12,3	10,1
II	3,8	3,4	3,3	1,5	4,2	—	—	13,1	12,3

Fuente: Eurostat.

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

Valor añadido por ramas de actividad¹⁾

3. Precios corrientes

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (% ³⁾)	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,1	105,9	102,2	99,7	102,7	107,3	104,8	102,7	105,0
1997	105,9	105,1	103,9	96,5	105,2	110,9	105,8	102,0	108,7
1998	109,7	105,5	106,9	97,1	110,2	116,1	109,1	102,2	115,0
1999	113,9	104,1	108,4	101,2	114,3	122,9	113,5	103,7	123,6
1999 I	112,3	106,5	106,9	99,4	113,0	120,6	112,2	102,9	120,5
II	113,1	103,5	107,4	100,5	113,5	122,0	113,3	103,4	122,6
III	114,5	102,1	109,1	101,8	114,8	123,8	114,1	103,7	124,4
IV	115,6	104,2	110,3	103,0	116,1	125,3	114,5	104,6	126,9
2000 I	117,2	106,3	111,7	105,2	117,3	127,3	116,1	105,7	126,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. Precios constantes⁴⁾

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ²⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
Participación en el total (% ³⁾)	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,5	105,9	99,6	98,0	100,8	103,7	101,8	102,6	101,3
1997	103,8	106,8	102,8	96,2	103,9	107,0	102,7	105,6	103,5
1998	106,6	108,9	104,9	96,1	108,0	111,2	104,3	109,7	106,4
1999	109,1	111,1	106,5	97,8	111,4	115,1	105,5	113,5	110,2
1999 I	107,8	110,0	104,8	96,8	110,3	113,4	105,0	111,5	108,9
II	108,4	110,4	105,8	97,5	110,5	114,4	105,2	112,4	109,2
III	109,6	111,7	107,2	98,1	111,7	115,7	105,8	114,4	110,4
IV	110,4	112,4	108,2	98,8	112,9	116,9	106,0	115,7	112,4
2000 I	111,7	111,2	110,0	100,0	114,5	118,5	106,5	117,0	111,0
II	112,6	111,4	111,1	99,1	115,8	119,7	106,9	118,8	113,9

(tasas de variación interanual)

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

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 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	-0,7	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,6	0,0	0,0	-0,4	-2,4
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	0,0
1998	107,6	3,7	109,1	4,2	4,6	3,9	6,4	5,3	5,9	2,0	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,8	1,8	2,2	1,4	2,8	3,0	1,6	2,8
1999 II	108,6	1,0	109,9	0,5	0,4	0,5	0,7	1,4	1,7	-0,1	3,1
III	110,6	2,5	111,7	2,4	2,3	3,2	1,6	3,1	3,3	2,2	2,7
IV	112,0	4,2	113,5	4,1	4,5	5,4	2,6	5,1	5,4	3,4	4,7
2000 I	113,4	5,1	114,7	4,9	5,2	5,9	6,3	6,8	8,0	0,3	4,8
II	114,5	5,4	116,4	5,8	6,1	5,7	8,2	8,0	8,9	3,0	0,1
1999 Ago	111,2	3,4	111,7	3,6	3,6	4,0	3,2	6,5	7,2	3,6	2,3
Sep	110,7	2,6	112,3	2,5	2,5	3,3	2,3	2,5	2,6	1,5	2,7
Oct	111,1	2,8	113,0	2,7	3,1	3,8	1,8	3,2	3,3	2,7	2,9
Nov	112,2	4,3	113,7	4,4	4,8	5,3	3,1	5,2	5,4	4,2	3,9
Dic	112,7	5,6	113,7	5,2	5,8	7,4	3,0	7,5	8,3	3,2	7,9
2000 Ene	112,0	3,1	113,8	3,3	3,3	4,6	4,5	3,9	5,0	-1,8	1,5
Feb	114,3	7,0	114,7	5,8	6,6	6,9	6,9	8,9	10,1	1,7	12,8
Mar	114,0	5,3	115,7	5,3	5,6	6,0	7,4	7,4	8,5	0,9	0,8
Abr	113,8	5,5	116,2	5,9	6,3	5,5	7,4	9,5	10,5	3,8	-0,5
May	116,3	7,8	116,8	8,1	8,3	8,1	11,6	10,1	11,3	3,5	3,4
Jun	113,4	3,0	116,3	3,6	3,9	3,4	5,8	4,7	5,1	1,9	-2,6
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes				Precios constantes				Miles ²⁾ (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	Índice, 1995 = 100		Índice, 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	101,8	1,9	100,5	0,5	0,6	.	-0,9	0,1	826	6,2
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,2	0,6	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,6	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,3	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	974	5,5
1999 II	110,3	2,8	106,7	2,4	3,0	2,2	2,3	3,1	978	8,6
III	111,8	2,9	107,7	2,2	3,3	1,8	-0,9	4,0	1.001	6,6
IV	113,6	4,3	108,8	3,0	3,5	2,6	2,7	3,8	949	-0,1
2000 I	114,0	3,7	109,1	2,5	3,3	1,7	1,4	5,3	980	1,4
II	115,6	4,8	110,3	3,4	3,5	3,0	1,6	5,0	984	0,7
1999 Ago	112,1	3,2	107,8	2,3	3,1	2,6	0,9	4,7	968	5,3
Sep	111,3	2,5	107,4	1,9	3,6	0,2	-4,9	3,4	964	2,1
Oct	113,6	5,1	108,9	3,9	4,8	3,0	4,0	3,8	971	3,0
Nov	114,0	3,9	108,9	2,4	3,0	2,3	1,6	3,7	955	-1,3
Dic	113,3	4,0	108,6	2,8	2,8	2,7	2,5	3,9	921	-2,8
2000 Ene	113,5	3,9	108,9	2,7	3,7	1,8	-0,3	4,6	974	0,7
Feb	114,9	5,3	109,7	3,8	3,5	4,1	7,2	6,8	993	5,3
Mar	113,7	2,1	108,8	1,2	2,7	-0,7	-2,5	4,5	972	-0,9
Abr	114,9	4,6	110,1	3,7	3,3	3,8	1,9	5,8	973	-1,7
May	116,4	6,1	110,8	4,4	5,0	4,2	3,4	5,8	980	1,4
Jun	115,6	3,7	110,1	2,2	2,2	1,1	-0,5	3,4	999	2,4
Jul	115,7	3,3	110,6	2,7	2,6	1,3	0,0	4,7	894	-14,5
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	940	-4,3

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

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

2) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

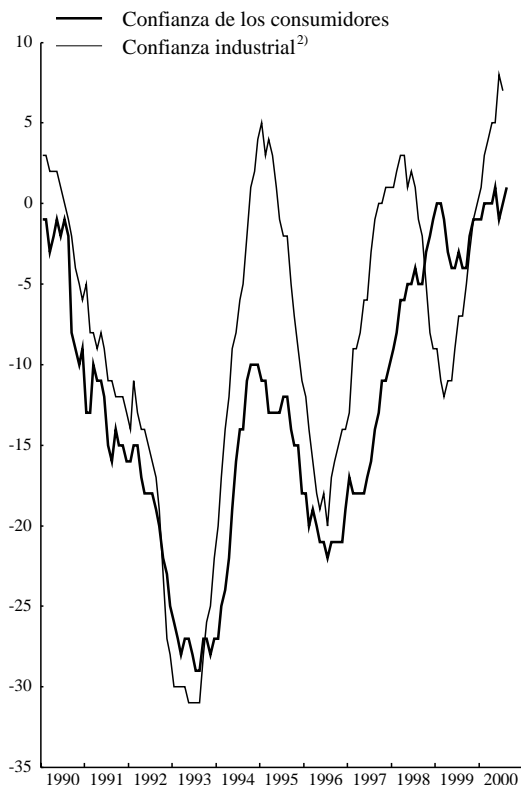
Encuestas empresarial y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

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

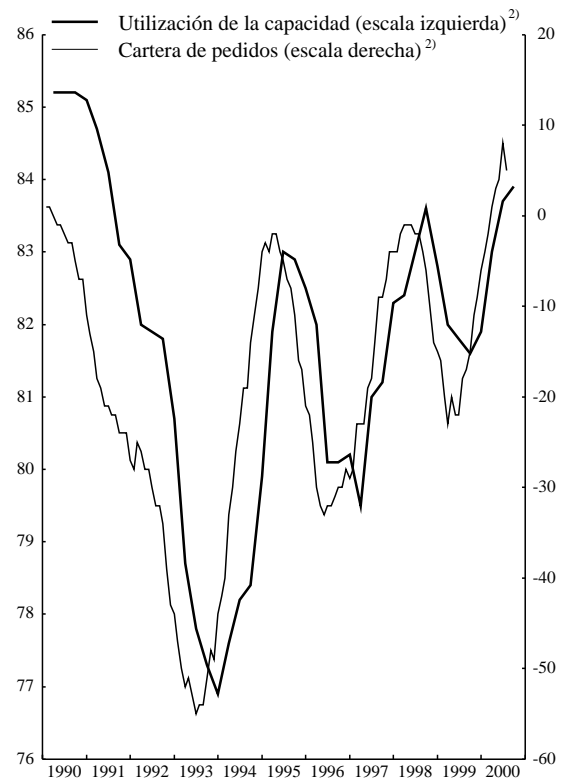
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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	100,4	0,4	0,5	0,5	-1,3	1,5	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	101,1	0,7	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,7	1,5	1,8	0,8	1,1	2,1	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,4	1,7	2,1	-0,4	0,2	2,5	13,007	10,0	8,7	19,1
1999 II	104,3	1,6	2,0	-0,4	-0,2	2,4	13,100	10,0	8,8	19,3
III	104,8	1,7	2,1	-0,7	-0,1	2,5	12,902	9,9	8,6	18,9
IV	105,2	1,7	2,1	-0,6	0,1	2,4	12,617	9,7	8,5	18,2
2000 I	105,8	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,5	12,352	9,5	8,3	18,0
II	.	.	.	.	.	.	11,936	9,2	8,0	17,5
1999 Ago	-	-	-	-	-	-	12,931	9,9	8,6	19,0
Sep	-	-	-	-	-	-	12,847	9,8	8,6	18,8
Oct	-	-	-	-	-	-	12,691	9,7	8,5	18,4
Nov	-	-	-	-	-	-	12,599	9,7	8,5	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,561	9,6	8,5	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,491	9,6	8,4	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,373	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,192	9,4	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,063	9,2	8,1	17,7
May	-	-	-	-	-	-	11,936	9,2	8,0	17,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,809	9,1	8,0	17,3
Jul	-	-	-	-	-	-	11,800	9,0	7,9	17,4
Ago	-	-	-	-	-	-	11,845	9,0	7,9	17,5

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

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

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

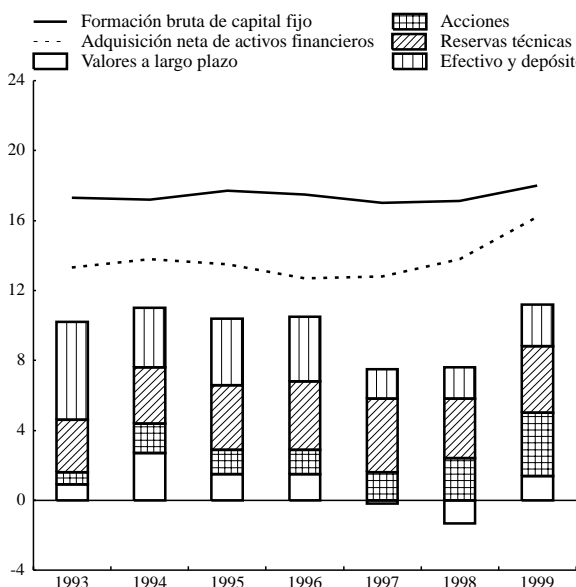
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras		Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos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

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transacciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo						
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	20,9	12,9	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,7	32,8
1993	20,6	12,5	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,5	27,7
1994	20,7	11,7	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,5	31,7
1995	21,7	12,0	7,1	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,3	24,7
1996	21,3	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,1	28,5
1997	20,4	10,5	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,0	30,8
1998	19,1	10,0	11,3	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,7	37,2
1999	17,7	9,7	14,6	0,9	0,4	1,9	9,4	7,0	1,6	47,4	45,2

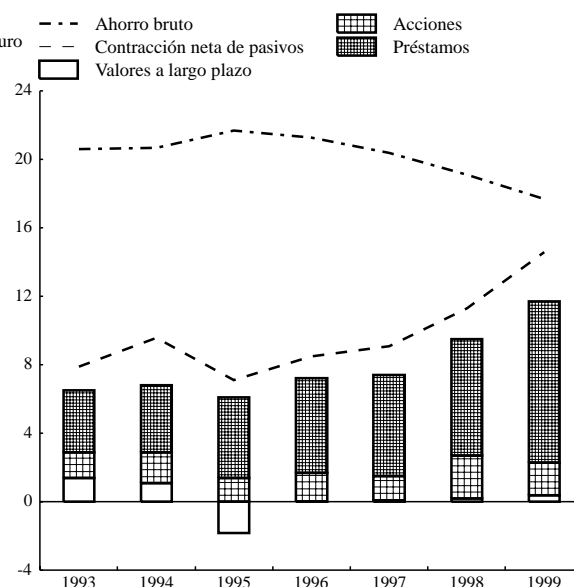
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

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

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por instituciones de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	24,2	20,4	2,4	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,1	47,4	11,4	5,5	5,6	24,9	21,4	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	26,0	22,3	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	26,0	22,4	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	25,6	22,3	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	25,7	22,6	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	5,2	4,7	25,5	22,2	2,1	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	45,3
1999	49,7	45,7	10,7	5,3	4,3	25,5	22,2	2,1	0,5	4,1	2,5	1,5	0,1	45,5

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

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

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

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

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

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

4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

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

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

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,3	2,6	16,0	8,4	30,5	48,1	24,9	7,4	15,8	9,3
1992	60,8	2,6	16,6	8,7	33,0	50,3	26,7	7,7	15,9	10,7
1993	67,2	2,7	17,5	8,2	39,0	52,6	28,0	8,8	15,8	14,8
1994	69,8	2,9	16,5	8,4	42,2	56,1	30,4	9,7	16,0	13,8
1995	74,0	2,9	18,1	7,7	45,4	58,5	31,0	10,9	16,6	15,6
1996	75,2	2,9	17,6	7,6	47,1	59,2	30,7	13,1	15,3	16,1
1997	74,6	2,9	16,8	6,4	48,6	57,0	29,4	14,4	13,2	17,6
1998	72,9	2,8	15,6	5,5	49,1	53,5	27,3	16,2	10,0	19,4
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	51,1	26,1	.	.	21,3

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	Otras monedas
1991	57,3	46,2	4,7	6,3	0,3	11,5	45,8	4,8	17,5	18,3	21,7	56,3	1,7	1,1
1992	60,8	49,3	4,8	6,3	0,4	12,0	48,8	6,4	17,8	20,8	22,4	59,7	2,1	1,3
1993	67,2	54,9	5,3	6,6	0,6	11,9	55,4	6,7	18,6	23,9	24,8	65,6	2,7	1,7
1994	69,8	57,4	5,5	6,4	0,7	11,1	58,7	7,4	16,8	26,2	27,0	68,1	2,7	1,9
1995	74,0	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,4	6,8	17,7	26,0	30,4	72,2	2,6	1,9
1996	75,2	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,0	6,3	19,2	25,1	31,0	73,3	2,4	2,0
1997	74,6	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,8	5,9	18,6	25,1	30,9	72,6	2,4	2,0
1998	72,9	60,7	6,3	5,7	0,3	7,6	65,3	5,4	16,5	25,8	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,5	0,3	6,9	65,1	4,9	14,4	26,4	31,3	70,2	-	1,9

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

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

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

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

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

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.1

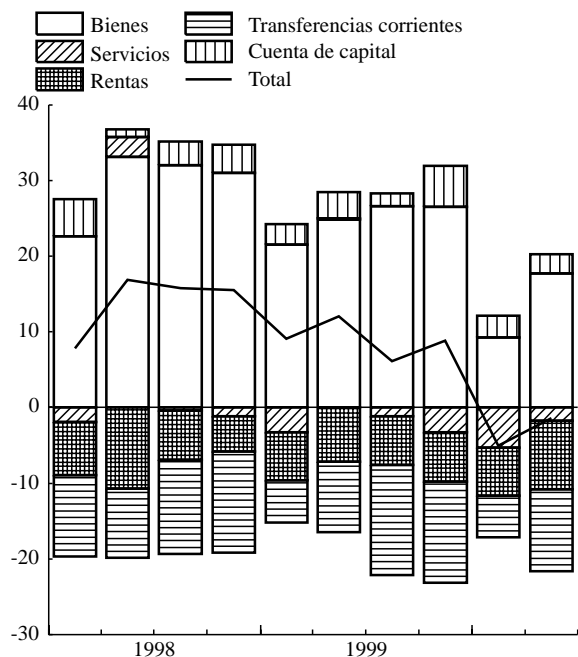
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

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

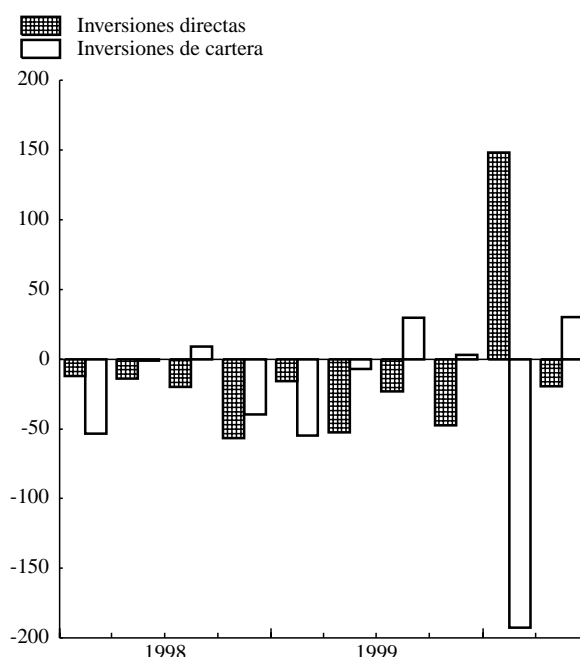
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 II	325,2	316,6	193,1	168,2	59,3	59,1	58,0	65,1	14,8	24,2	4,6	1,2
III	323,2	318,7	199,9	173,2	62,5	63,6	47,9	54,4	12,9	27,5	3,1	1,5
IV	354,7	351,3	223,4	196,9	63,6	66,8	52,5	59,0	15,3	28,6	7,5	2,0
2000 I	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
II	380,8	384,7	238,3	220,5	64,9	66,6	62,4	71,4	15,3	26,2	4,0	1,5
1999 May	102,6	104,2	60,7	54,9	19,2	18,5	17,3	22,2	5,4	8,6	1,8	0,3
Jun	116,8	111,4	69,1	58,1	21,6	21,7	21,6	23,8	4,6	7,8	1,9	0,5
Jul	115,9	109,4	72,8	58,2	22,7	22,8	15,7	19,3	4,6	9,1	1,3	0,6
Ago	98,3	97,0	58,8	52,3	19,1	19,6	16,2	16,1	4,2	9,0	1,0	0,4
Sep	109,0	112,2	68,2	62,7	20,6	21,2	16,1	19,0	4,1	9,4	0,8	0,5
Oct	115,7	113,5	74,0	63,5	20,9	21,1	15,9	19,8	4,9	9,1	2,0	0,5
Nov	117,6	116,0	75,3	66,9	20,5	22,3	17,1	17,8	4,7	9,0	1,8	0,7
Dic	121,3	121,8	74,1	66,4	22,2	23,4	19,5	21,4	5,6	10,6	3,7	0,8
2000 Ene	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	115,9	119,1	72,3	66,3	20,0	21,2	18,7	22,6	4,8	8,9	2,1	0,5
May	133,7	134,4	83,4	78,4	22,0	22,2	21,9	24,7	6,5	9,0	1,1	0,5
Jun	131,2	131,3	82,5	75,7	22,8	23,2	21,8	24,1	4,0	8,3	0,8	0,4
Jul	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6

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 II	-76,9	.	.	24,3	.	.
III	-26,9	.	.	3,6	.	.
IV	-72,7	-61,6	-11,2	25,4	8,0	17,4
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-65,0	-36,1	-28,9	45,6	18,2	27,4
1999 May	-28,3	.	.	9,1	.	.
Jun	-25,3	.	.	6,4	.	.
Jul	-3,6	.	.	-6,2	.	.
Ago	-12,8	.	.	5,6	.	.
Sep	-10,5	.	.	4,3	.	.
Oct	-15,2	-14,9	-0,3	7,8	1,1	6,7
Nov	-22,4	-10,5	-11,8	3,0	2,5	0,4
Dic	-35,2	-36,1	1,0	14,6	4,4	10,2
2000 Ene	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
Feb	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
Mar	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
Abr	-18,6	-8,5	-10,1	12,4	6,3	6,1
May	-35,6	-15,1	-20,5	24,9	8,9	16,0
Jun	-10,9	-12,5	1,7	8,4	3,1	5,4
Jul	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
1999 II	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
III	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
IV	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-88,5	118,9	-57,5	39,3	-31,0	-20,9	-10,2	79,6	51,0	28,5
1999 May	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
Jun	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
Jul	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
Ago	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
Sep	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
Oct	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
Nov	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
Dic	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-25,8	17,9	-18,2	-4,7	-7,6	-4,7	-2,8	22,6	13,9	8,7
May	-29,7	24,6	-18,0	4,1	-11,7	-8,6	-3,1	20,5	15,4	5,1
Jun	-33,0	76,3	-21,3	39,9	-11,8	-7,5	-4,2	36,5	21,8	14,7
Jul	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-58,0	148,8	9,4	0,0	-0,7	-13,4	-24,8	137,4	-50,4	39,7	25,6	97,7	-41,9	24,7
1999 II	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,6	13,2	23,9	6,2	-15,6	7,8
III	-28,1	12,0	-0,3	0,0	-1,6	-2,4	-8,6	10,3	-14,3	8,1	5,7	2,2	-17,7	4,1
IV	3,8	44,7	2,3	0,0	0,3	-3,9	-11,1	49,1	-6,5	11,3	-4,5	37,8	12,2	-0,5
2000 I	-84,0	175,3	-5,1	0,0	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-11,3	-12,3	3,0	0,0	2,7	0,8	-11,8	-22,0	-4,1	6,6	-7,7	-28,6	-5,2	8,8
1999 May	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
Jun	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,7	-14,6	-9,4	9,0
Jul	-14,2	2,7	0,8	0,0	-1,7	-1,2	-8,2	0,4	-2,1	3,7	-6,0	-3,2	-5,1	3,5
Ago	-5,1	25,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	-2,6	26,3	-5,4	0,1	2,8	26,2	-1,2	-1,1
Sep	-8,8	-15,8	0,5	0,0	-0,1	-1,1	2,2	-16,4	-6,8	4,3	9,0	-20,7	-11,4	1,7
Oct	-16,8	53,9	0,3	0,0	-1,1	-1,1	-20,8	51,1	-3,1	3,5	-17,7	47,5	4,9	4,0
Nov	-71,8	70,8	-1,7	0,0	1,1	-1,8	-68,5	71,6	1,0	-0,4	-69,4	72,0	-2,7	1,0
Dic	92,3	-80,1	3,8	0,0	0,3	-1,0	78,2	-73,6	-4,4	8,2	82,5	-81,8	10,0	-5,5
2000 Ene	-21,0	47,7	0,1	0,0	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-31,9	34,8	-1,8	0,0	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-31,0	92,9	-3,5	0,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-26,0	42,8	3,1	0,0	0,9	0,5	-27,9	41,8	-5,2	4,9	-22,7	36,9	-2,1	0,5
May	-12,2	33,4	-2,4	0,0	0,8	0,7	-7,0	25,7	0,5	-1,7	-7,5	27,4	-3,6	7,0
Jun	26,8	-88,5	2,3	0,0	0,9	-0,4	23,1	-89,4	0,6	3,4	22,5	-92,9	0,5	1,4
Jul	9,2	18,8	-1,3	0,0	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5

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	Présta- 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	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	-	-	-	-	-	0,2	1,7	18,1
May	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	-	-	-	-	-	0,2	1,4	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,6
Jul ³⁾	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	-	-	-	-	-	0,2	0,8	17,3

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
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	-	-	-	-	-	0,0	1,0	4,1
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	-	-	-	-	-	0,0	0,8	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	829,9	55,3	16,3	13,5	113,6	224,2	383,1	23,9	133,3	122,3	109,0
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
II	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,7	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,6	112,5	107,2
II	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,9	93,9	5,8	130,4	119,8	108,9
III	209,4	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,4	6,1	134,6	122,9	109,5
IV	229,8	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,4	6,4	147,7	134,2	110,1
2000 I	229,6	13,7	4,8	4,8	32,5	62,1	105,2	6,5	147,6	128,8	114,6
II	245,5	14,7	5,1	5,1	34,1	64,8	115,1	6,6	157,7	135,4	116,5
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	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
Jun	73,5	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,7	129,6	109,3
Jul	76,3	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,2	133,1	110,6
Ago	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,1	27,2	1,8	117,4	106,7	110,0
Sep	72,2	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,9	139,2	128,9	108,0
Oct	77,1	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,1	2,1	148,6	135,2	109,9
Nov	77,2	5,3	1,5	1,2	10,6	20,7	35,8	2,0	148,9	136,7	108,9
Dic	75,6	5,1	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,2	145,7	130,8	111,4
2000 Ene	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,2	111,8	113,8
Feb	75,2	4,5	1,6	1,6	10,8	20,8	33,9	2,1	145,1	125,6	115,5
Mar	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,8	114,5
Abr	73,1	4,4	1,6	1,6	10,3	19,4	33,9	1,9	140,8	121,5	115,9
May	87,7	5,3	1,9	1,9	12,0	23,1	41,1	2,4	169,0	145,1	116,5
Jun	84,7	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,3	163,4	139,6	117,0
Jul	83,9	.	.	.	.	.	.	.	161,8	.	.

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

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

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	776,1	51,8	39,2	77,5	70,6	209,3	304,2	23,6	137,9	129,8	106,3
1997 I	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
III	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
IV	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 I	178,5	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	71,0	5,5	126,9	128,3	98,9
II	188,6	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,1	5,8	134,0	129,1	103,8
III	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,7	137,3	125,5	109,4
IV	215,9	14,0	10,4	25,8	19,0	55,0	85,2	6,6	153,5	136,4	112,5
2000 I	231,0	12,5	11,3	31,7	20,0	60,6	87,4	7,5	164,2	136,3	120,5
II	243,2	13,7	12,5	32,0	21,3	62,1	94,0	7,7	172,9	137,9	125,4
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	67,5	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,9	144,1	99,9
Abr	61,3	4,2	3,3	5,6	5,7	15,9	24,6	1,9	130,7	127,7	102,4
May	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,5	126,7	104,6
Jun	65,1	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	138,9	132,8	104,6
Jul	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,8	108,0
Ago	58,3	4,0	2,7	7,0	5,1	16,2	21,6	1,7	124,4	113,1	110,0
Sep	70,6	4,4	3,4	7,6	6,3	19,5	27,3	2,1	150,6	136,6	110,2
Oct	69,8	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,3	148,8	133,7	111,3
Nov	73,7	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,5	2,3	157,1	141,8	110,8
Dic	72,5	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,7	2,1	154,6	133,9	115,4
2000 Ene	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,3	127,8	118,4
Feb	75,4	4,0	3,6	10,3	6,8	20,1	28,2	2,5	160,8	133,6	120,4
Mar	84,6	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,4	147,3	122,5
Abr	72,8	4,2	3,7	9,5	6,5	18,3	28,3	2,3	155,2	127,4	121,8
May	87,6	5,0	4,7	11,2	7,4	22,7	33,8	2,8	186,9	147,9	126,4
Jun	82,8	4,5	4,1	11,2	7,3	21,1	32,0	2,6	176,6	138,4	127,6
Jul	79,0	.	.	.	.	.	.	.	168,5	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	53,7	3,5	-22,9	-64,1	43,0	14,9	78,9	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	14,4	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,5	18,8	0,0
III	16,3	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,5	0,3
IV	13,9	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,2	-0,2
2000 I	-1,4	1,2	-6,6	-26,9	12,4	1,6	17,9	-0,9
II	2,2	1,0	-7,4	-26,8	12,8	2,7	21,0	-1,2
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	1,8	8,9	0,2
Jul	12,1	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
Ago	2,6	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
Sep	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
Oct	7,3	0,8	-1,9	-6,5	3,8	2,3	9,0	-0,1
Nov	3,6	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
Dic	3,1	0,2	-1,9	-8,1	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 Ene	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
Feb	-0,2	0,5	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
Mar	3,8	0,6	-2,4	-9,4	4,8	1,7	8,6	-0,2
Abr	0,3	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,1	5,6	-0,5
May	0,0	0,3	-2,8	-9,4	4,6	0,4	7,3	-0,4
Jun	1,9	0,5	-2,5	-9,5	4,5	1,2	8,1	-0,3
Jul	4,9	.	.	.	.	.	.	.

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	107,4	112,3	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,1	100,9	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,1	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,0	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	91,4	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,7	89,6	87,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	86,9	85,6	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,1	84,4	87,3	85,2	0,905	97,4	1,544	0,612
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	96,9	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,6	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,1	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,8	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,3	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	86,8	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,5	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,3	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	88,0	88,0	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,6	86,0	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,4	-	85,3	82,9	0,872	93,1	1,531	0,608
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Sep	-2,1	-2,3	-1,9	-	-2,0	-2,5	-3,5	-4,8	-1,3	0,1
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Sep	-11,5	-10,6	-9,6	-	-10,4	-11,7	-16,9	-17,2	-4,4	-6,0

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾									
Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep.
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
									% var. sobre mes anterior ⁴⁾
0,3	0,1	0,4	-0,9	-3,4	1,1	-3,6	-3,4	-2,5	2000 Sep
									% var. sobre año anterior ⁴⁾
-2,5	0,4	3,5	-2,4	-16,6	-2,7	-16,6	-22,8	-14,8	2000 Sep

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,5	61,4	6,26	7,48	0,6	1,4	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	1,5	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 III	2,3	-	-	5,35	7,44	1,8	3,2	1,4	-0,4	5,2	3,4	3,19
1999 IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,8	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,3	2,5	2,6	3,1	4,9	2,2	3,95
2000 II	2,9	-	-	5,67	7,46	0,8	2,3	3,6	7,2	4,8	1,3	4,73
2000 III	.	-	-	5,69	7,46	.	.	.	.	.	.	5,84
2000 Mar	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	-0,2	4,8	3,9	4,18
2000 Abr	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	12,5	4,7	-0,9	4,32
2000 May	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	10,8	4,8	1,5	4,70
2000 Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	-0,6	4,9	3,3	5,14
2000 Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	.	4,9	0,5	5,78
2000 Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	.	4,8	2,5	5,66
2000 Sep	.	-	-	5,66	7,46	-	-	-	.	.	.	6,10
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,2	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	3,4	.	7,6	10,08
1999 III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
1999 IV	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	.	6,3	10,13
2000 I	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	.	5,1	8,71
2000 II	2,3	-	-	6,11	336,2	-	-	-	5,5	.	8,9	8,33
2000 III	.	-	-	6,06	337,6	-	-	-	.	.	.	7,93
2000 Mar	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,5	.	5,1	8,69
2000 Abr	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	7,2	.	9,5	8,48
2000 May	2,6	-	-	6,18	336,6	-	-	-	6,9	.	8,0	8,30
2000 Jun	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	2,8	.	9,3	8,22
2000 Jul	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	9,5	8,02
2000 Ago	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	.	.	.	7,92
2000 Sep	.	-	-	6,05	338,6	-	-	-	.	.	.	7,73
Suecia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,1	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	4,1	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,0	7,2	6,8	3,32
1999 III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
1999 IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	3,0	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,5	6,7	4,0	6,2	6,5	8,7	3,99
2000 II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	5,2	3,9	10,4	6,1	9,1	4,09
2000 III	.	-	-	5,29	8,40	.	.	.	.	.	.	4,14
2000 Mar	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	7,4	6,4	8,4	4,16
2000 Abr	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	13,2	6,1	9,9	4,14
2000 May	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	6,4	6,0	11,2	4,10
2000 Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	11,6	6,1	6,1	4,05
2000 Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	5,6	5,9	4,21
2000 Ago	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	.	5,9	.	4,13
2000 Sep	.	-	-	5,26	8,41	-	-	-	.	.	.	4,08
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,2	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 III	1,2	1,4	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,4	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
1999 IV	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,9	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,9	43,6	5,60	0,614	-1,8	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
2000 II	0,6	-2,0	43,9	5,31	0,610	.	.	3,2	1,8	5,5	5,6	6,28
2000 III	.	-	-	5,31	0,612	.	.	.	.	.	.	6,21
2000 Mar	0,7	2,1	43,6	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,3	6,23
2000 Abr	0,6	-0,2	43,5	5,30	0,598	-	-	-	1,2	5,7	5,0	6,30
2000 May	0,5	-2,9	43,2	5,41	0,602	-	-	-	1,7	5,5	5,1	6,30
2000 Jun	0,8	-3,0	43,9	5,21	0,629	-	-	-	2,4	5,4	6,6	6,23
2000 Jul	1,0	8,1	43,5	5,24	0,623	-	-	-	-1,0	.	6,8	6,19
2000 Ago	0,6	-1,7	44,0	5,32	0,607	-	-	-	.	.	.	6,22
2000 Sep	.	-	-	5,38	0,608	-	-	-	.	.	.	6,21

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

4) Total, excepto construcción, ajustado por días 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

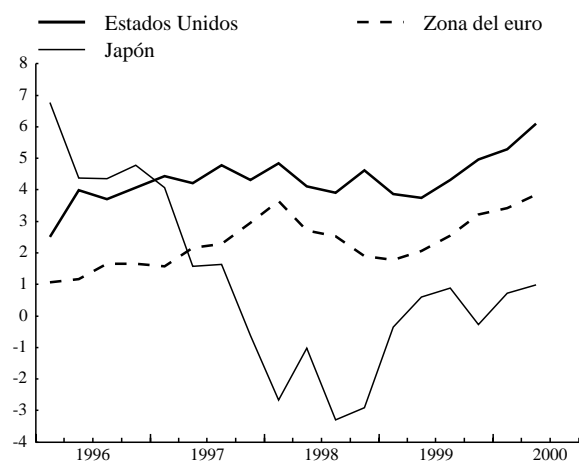
Evolución económica y financiera

(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 II	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	0,9	51,2
III	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,4
IV	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,8	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,2	-4,4	6,1	6,6	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,0	46,4
III	.	.	.	.	.	.	6,70	5,89	0,905	.	.
2000 Abr	3,0	-	-	6,5	3,9	6,4	6,31	6,00	0,947	-	-
May	3,1	-	-	6,6	4,1	5,6	6,75	6,42	0,906	-	-
Jun	3,7	-	-	6,8	4,0	5,5	6,79	6,10	0,949	-	-
Jul	3,5	-	-	6,5	4,0	5,4	6,73	6,04	0,940	-	-
Ago	3,4	-	-	6,2	4,1	5,6	6,69	5,83	0,904	-	-
Sep	.	-	-	.	.	.	6,67	5,80	0,872	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 II	-0,3	-1,7	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-5,9	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	.	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
III	.	.	.	.	.	.	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 Abr	-0,8	-6,5	-	6,4	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
May	-0,7	-7,7	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
Jun	-0,7	.	-	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
Jul	-0,5	.	-	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
Ago	-0,8	.	-	8,2	4,6	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-
Sep	.	.	-	.	.	.	0,41	1,88	93,1	-	-

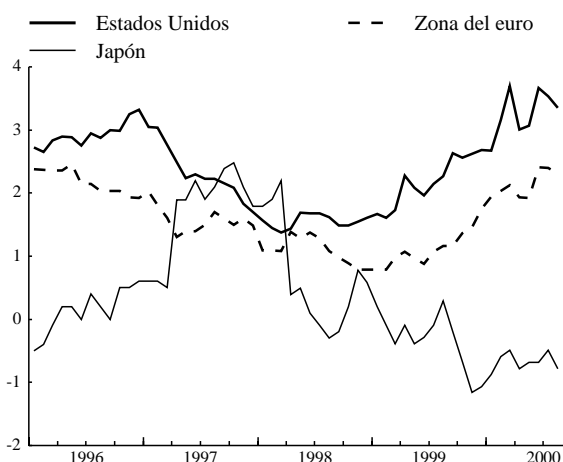
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

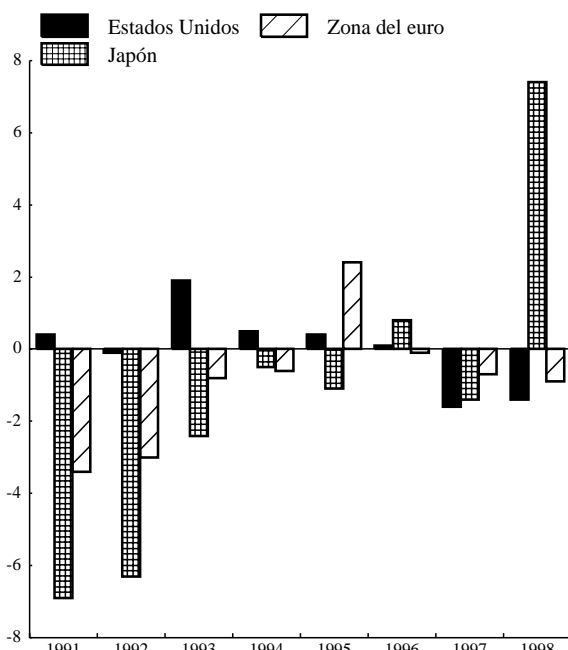
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos	Valores, incluidos acciones	Gasto de capital	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,7	13,0	4,8
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,9	11,6	3,7	12,3	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,0	5,8	12,5	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,0	8,7	8,5	3,6	12,6	5,3	11,4	6,7
1998 III	19,0	20,8	-2,5	9,7	8,8	4,4	8,5	5,8	0,6	12,0	3,7	12,4	5,3
1998 IV	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,3	4,3	12,4	6,0
1999 I	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,5	11,9	6,5
1999 II	18,4	21,2	-3,2	9,6	9,5	8,0	8,7	9,4	0,4	12,7	5,7	11,6	6,8
1999 III	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	6,9	8,6	8,4	3,6	12,6	5,1	11,1	6,4
1999 IV	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	4,9	8,7	6,6	4,2	12,6	5,8	10,9	7,0
2000 I	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	8,8	8,9	10,3	5,8	12,8	4,7	10,1	8,2
2000 II	18,4	22,0	-4,2	10,4	9,7	4,2	9,0	6,0	3,7	12,5	4,1	9,9	5,6
Japón													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,6	15,1	-9,4	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,4
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,4	1,4	.	6,8	.	-0,5
1998 III	.	26,9	.	.	.	3,3	.	-0,9	1,5	.	4,4	.	2,0
1998 IV	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-6,9	-7,0	.	11,3	.	-0,8
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-14,9	-2,2	.	-3,6	.	6,3
1999 II	.	24,2	.	.	.	-16,5	.	-17,7	1,9	.	14,4	.	-7,2
1999 III	.	26,4	.	.	.	9,9	.	-1,4	1,5	.	4,3	.	1,4
1999 IV	.	26,9	.	.	.	15,0	.	21,1	4,1	.	11,8	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,2	.	-6,1	-4,4	.	2,9	.	8,4
2000 II	.	23,7	.	.	.	-25,1	.	-19,9	0,3	.	4,2	.	-9,3

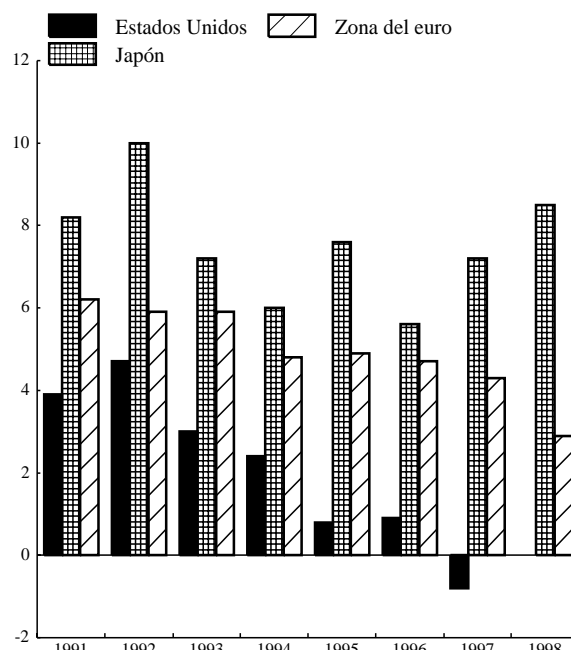
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Información estadística recogida y compilada por el SEBC» de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)» de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresariales y de los consumidores se describen en el documento titulado «Requerimientos estadísticos del BCE en materia de estadísticas económicas generales de agosto del 2000.»¹

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>) están disponibles series de datos más largas y detalladas, 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 4 de octubre de 2000.

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

Panorámica general

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

Estadísticas monetarias y financieras

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

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).

activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999)² se detallan las definiciones de sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y compila conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

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

Indicadores de precios y de la economía real

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

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

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

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La implantación del Reglamento

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

(CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro.

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

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

Estadísticas de cuentas financieras

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

A principios del año 2001 se espera publicar en el *Boletín Mensual del BCE* un conjunto de estadísticas más detallado y mejor armonizado, que recoja las cuentas financieras para la zona del euro.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro. Los datos son, en su

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

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

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

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la 5.ª edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación contenida en el Reglamento del BCE, de 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 mensua-

les más recientes relativos a balanza de pagos deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos.

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

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

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

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

tal 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,

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

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

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

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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

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

- «Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.
- «El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.
- «Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.
- «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.
- «Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.
- «El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.
- «El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.
- «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.
- «La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.
- «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.
- «Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.
- «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.
- «La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.
- «El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.
- «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.
- «El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.
- «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.
- «Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.
-

Serie de Occasional Papers

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

Serie de documentos de trabajo

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

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

- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho and G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. de Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

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

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

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

Folleto informativo

«TARGET», julio 1998.

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

«El Banco Central Europeo», junio 2000.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

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

«TARGET», agosto 2000.

