



BANCO CENTRAL EUROPEO

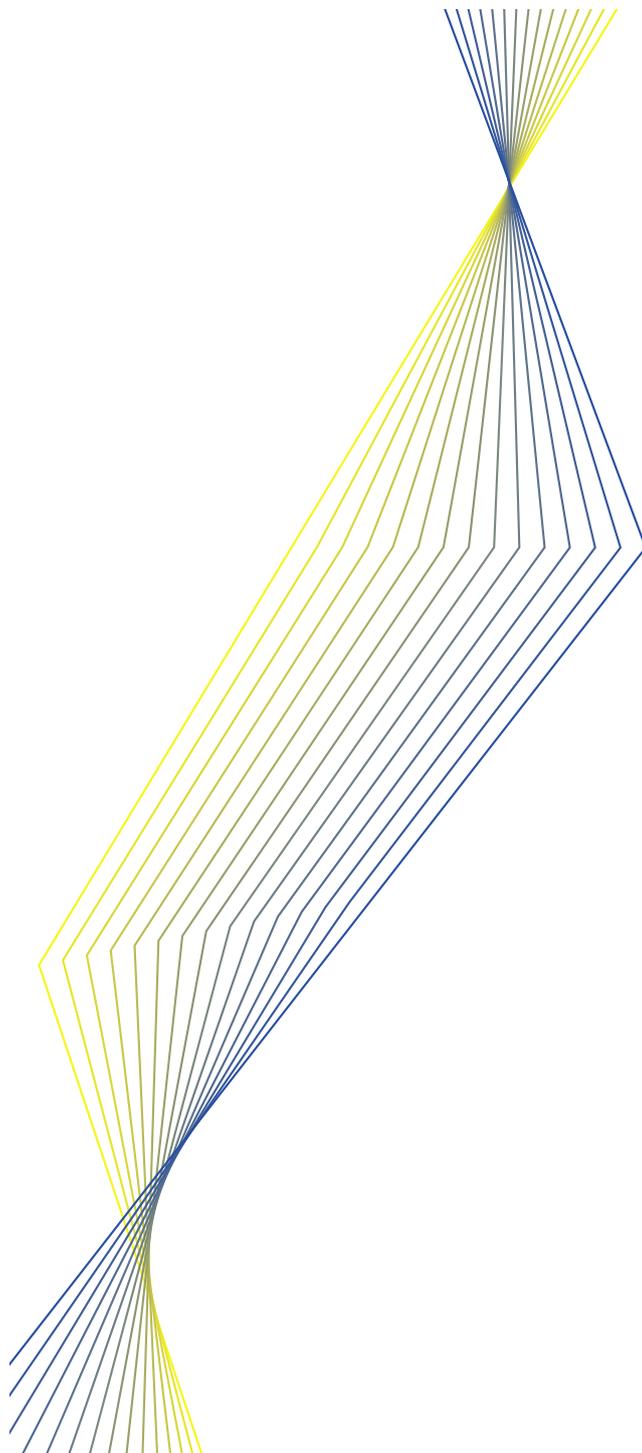
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Noviembre 2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

N o v i e m b r e 2 0 0 0

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

© Banco Central Europeo, 2000

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 31 de octubre de 2000.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	20
Producto, demanda y mercado de trabajo	27
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 octubre de 2000	15
2 Enseñanzas que pueden extraerse de los <i>shocks</i> de los precios del petróleo de la década de los setenta y principios de los ochenta	22
3 Determinantes del valor «de equilibrio» de una moneda	33
Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico	39
Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE	51
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

Otras

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

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

Editorial

En sus reuniones celebradas el 19 de octubre y el 2 de noviembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 4,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad marginal de depósito permanecieron asimismo invariables en el 5,75% y el 3,75%, respectivamente.

Estas decisiones se basaron en las consideraciones siguientes. Por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se mantuvo durante el período de julio a septiembre del 2000 en el 5,4%, cifra igual a la registrada en el período que finalizó en agosto del 2000. El crecimiento de M3, aunque superior todavía al valor de referencia fijado en el 4,5%, ha mostrado signos de moderación durante los últimos meses. Cabe señalar, por ejemplo, que en términos desestacionalizados y anualizados, la tasa de crecimiento semestral de M3 se situó en septiembre en el 3,6%. La moderación del crecimiento de M3, debida principalmente a la desaceleración de M1, constituyó un reflejo de la elevación de los tipos de interés del BCE iniciada en noviembre de 1999. Otro factor que ha de tomarse en consideración al analizar la información relativa al primer pilar es que la tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado se elevó en septiembre al 10,8%, aunque en este resultado influyó en cierta medida la financiación de los pagos destinados a la adquisición de licencias de UMTS por las compañías de telecomunicaciones. La tasa de expansión del volumen total de créditos concedidos por las IFM a los residentes de la zona del euro apenas experimentó cambios durante el mes de septiembre.

En lo relativo al segundo pilar, las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro constituyen en la coyuntura actual un factor de incidencia clave en las previsiones sobre la estabilidad de precios a medio plazo. Un elemento determinante a este respecto será la evolución del ritmo de expansión de la

economía mundial. La disminución del crecimiento del PIB real en Estados Unidos durante el tercer trimestre del 2000 puede considerarse como el primer síntoma de una desaceleración ordenada de la actividad hacia niveles más sostenibles, en sintonía con las proyecciones de que se dispone actualmente. Desde una perspectiva más general, el largo período de precios elevados del petróleo ha acentuado la incertidumbre en torno a la sostenibilidad de las últimas tendencias en materia de crecimiento. Ahora bien, comparado con otras épocas en que también se registraron fuertes y prolongadas subidas de los precios del petróleo, el grado de dependencia de la economía mundial respecto del petróleo es menor en la actualidad y las presiones inflacionistas, pese a haber aumentado, están todavía contenidas. Este hecho debería contribuir a evitar cualquier perturbación duradera del clima de confianza y garantizar, por tanto, que la repercusión del elevado nivel de los precios del petróleo sobre el crecimiento continúe siendo moderada a medio plazo. En términos generales, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y su incidencia en la zona del euro siguen siendo favorables.

Otras consideraciones avalan también las favorables perspectivas de crecimiento para la zona del euro. El PIB real de la zona ha crecido a un ritmo elevado durante cuatro trimestres consecutivos, incluido el segundo trimestre del 2000. El consumo privado, en especial, ha sido sostenido por un fuerte incremento del empleo. Algunos indicadores mensuales, que abarcan parcialmente o en su totalidad el tercer trimestre del 2000, apuntan a una posible moderación de las tasas de crecimiento del PIB real. En concreto, el ritmo de crecimiento de la producción industrial parece haber disminuido ligeramente y los resultados de algunas encuestas, entre ellos los indicadores de confianza, pese a mantenerse todavía en un nivel alto, señalan también que se ha producido un cierto grado de la moderación mencionada. En general, no obstante, los datos de que se dispone, incluidas las previsiones de organizaciones públicas y privadas, siguen siendo coherentes con las expectativas de que prosiga el vigoroso crecimiento del PIB real en el próximo período.

Este panorama queda corroborado en gran medida por los rendimientos de los bonos en la zona del euro, que apenas han sufrido variación durante las últimas semanas y continúan reflejando las expectativas a medio plazo de los mercados de que se mantenga el intenso crecimiento económico, así como un comportamiento de la inflación de los precios de consumo acorde con la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE.

Asimismo, la solidez de la economía de la zona del euro debería ir reflejándose progresivamente en los tipos de cambio, que durante un largo período de tiempo han seguido una evolución disconforme con los fundamentos económicos, constituyendo un riesgo para la economía mundial. Para la zona del euro, la constante infravaloración de su moneda frente a las divisas más importantes significa, además, una presión al alza sobre los precios de las importaciones. Por estos motivos, el BCE intervino en los mercados de divisas a comienzos de noviembre y la evolución de los tipos de cambio seguirá siendo objeto de atenta vigilancia.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, la inflación interanual medida por el IAPC se elevó en septiembre del 2000 al 2,8% frente a la tasa del 2,3% registrada en agosto. Este incremento, ya esperado en el momento en que el BCE adoptó la decisión de elevar los tipos de interés el 5 de octubre de 2000, está ligado fundamentalmente al comportamiento de los precios de la energía. También contribuyó a este incremento el alza experimentada, en términos interanuales, por los precios de los productos industriales no energéticos, que se situó en septiembre del 2000 en el 0,8%, frente al 0,6% registrado el mes anterior, como resultado de la repercusión de la subida más acentuada de los precios industriales en las fases iniciales del proceso de producción. Este hecho, combinado con el ligero incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, ha motivado que la inflación interanual medida por el IAPC, con exclusión de los alimentos estacionales y la energía, haya aumentado del 1,3% registrado en agosto al 1,4% en septiembre.

Debido a la trayectoria de los precios energéticos y al descenso del euro registrado últimamente, es posible que la inflación de los precios de consumo permanezca en niveles superiores al 2% durante más tiempo del previsto hace sólo unos meses. En este sentido, es importante, para favorecer el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, que los agentes económicos perciban con exactitud la naturaleza de la actual evolución de precios. En concreto, es preciso darse cuenta de que las actuales presiones alcistas pueden contrarrestarse con menor dificultad si los agentes económicos las interpretan correctamente, es decir, como alzas de precios de carácter excepcional o transitorio motivadas por factores externos. Si, según anticipan los mercados, no vuelven a producirse nuevas subidas del precio del petróleo, los efectos de las subidas anteriores dejarán progresivamente de reflejarse en la tasa de inflación interanual.

En la coyuntura actual, los agentes económicos deberían guiarse en relación con sus expectativas sobre la economía de la zona del euro por dos consideraciones fundamentales. En primer lugar, el Consejo de Gobierno está decidido a mantener la estabilidad de precios a medio plazo. La política monetaria no será acomodaticia con respecto a las tendencias inflacionistas en la zona del euro.

En segundo lugar, los países de la zona del euro están ahora en mucha mejor situación que en los años setenta para resistir los efectos desfavorables de una acusada subida de los precios del petróleo. Esta aseveración queda corroborada por el hecho de que el grado de dependencia de la zona del euro respecto del petróleo es menor que en el pasado y por el mayor grado de estabilidad macroeconómica de los países de la zona. A ello se añade la superación de algunas rigideces de los mercados de bienes y de trabajo que durante las décadas de los setenta y de los ochenta sufrieron las economías de los países que forman actualmente la zona del euro. Por consiguiente, existen buenas razones para mantener la confianza en las perspectivas económicas de la zona del euro.

Estas favorables expectativas han de reforzarse, sin embargo, con una política presupuestaria responsable y una respuesta adecuada de los interlocutores sociales ante el encarecimiento de los precios del petróleo. Resulta fundamental evitar cualquier intento de relajar las políticas fiscales y seguir avanzando en el proceso de saneamiento presupuestario. Del mismo modo, es importante que prosiga la moderación salarial con objeto de propiciar nuevos descensos del nivel de paro y preservar las favorables perspectivas de estabilidad de precios. También es importante intensificar las reformas estructurales para ase-

gurar el crecimiento del PIB real en las elevadas tasas actuales y el mantenimiento del empleo sin presiones inflacionistas.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene dos artículos. El primero describe y analiza los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE, así como los principales argumentos a favor de su adopción. El segundo estudia la evolución del dinero electrónico y sus repercusiones para la política monetaria, la vigilancia de los sistemas de pago y la supervisión prudencial de los intermediarios financieros.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En las reuniones celebradas el 19 de octubre y el 2 de noviembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito también permanecieron sin cambios en el 3,75% y en el 5,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

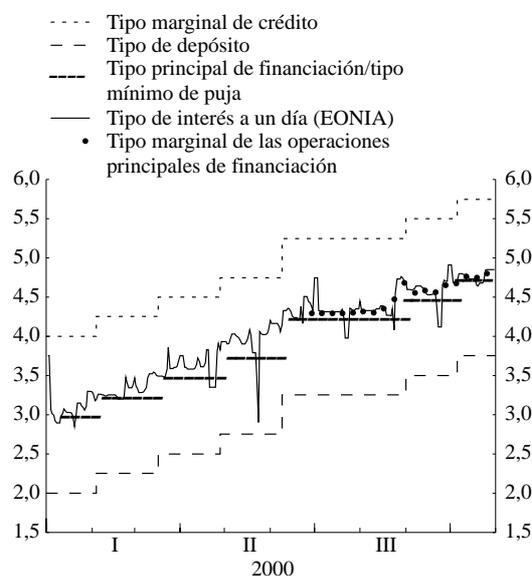
Desaceleración del crecimiento de M3 en los últimos meses

En septiembre del 2000, la tasa de variación interanual del agregado monetario amplio M3 descendió ligeramente al 5,5%, desde el 5,6% registrado el mes anterior (véase gráfico 2). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 para el período comprendido entre julio y septiembre del 2000 se mantuvo sin variación, en el 5,4%, con respecto a la media de

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

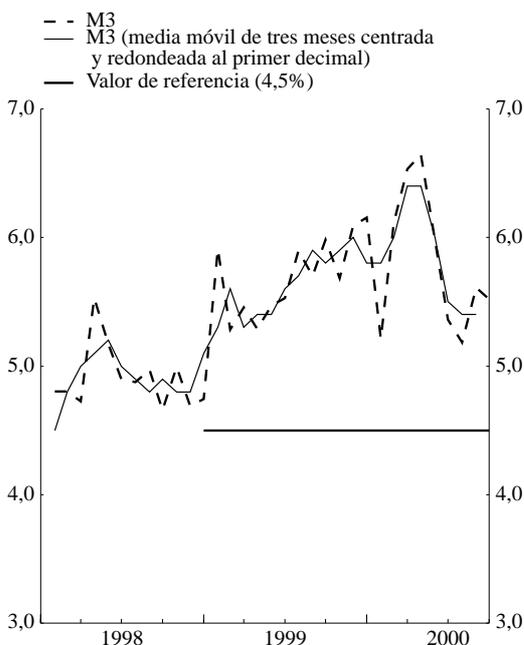


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

tres meses del período transcurrido entre junio y agosto del 2000 (que se revisó al alza desde el 5,3%). La ligera disminución de la tasa de crecimiento interanual de M3 correspondiente a septiembre del 2000 fue consecuencia de un moderado incremento mensual, en términos desestacionalizados, de 12 mm de euros, es decir, del 0,2% (véase cuadro 1). Existen algunos indicios de que esta desaceleración pudo deberse, al menos en parte, a la reversión del impacto de las subastas de licencias UMTS en Alemania observado en agosto del 2000. Los fondos acumulados con antelación para el pago de estas licencias, que pueden haber provocado una distorsión al alza de M3 en el mes de agosto, se transfirieron al Gobierno alemán a principios de septiembre y, por lo tanto, dejaron de contabilizarse en M3.

Considerando su evolución a un plazo más largo, el crecimiento de M3 ha registrado una clara desaceleración en los dos últimos trimestres. La tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y anualizada, cayó hasta el 3,6% en el período de seis meses que finalizó en septiembre del 2000, en comparación con el 4,9% del período de seis meses anterior y con el 5,3%

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Sep 2000	Jul 2000		Ago 2000		Sep 2000		Jul 2000	
	Saldos	Variación		Variación		Variación		a Sep 2000	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	4.955,0	29,0	0,6	29,0	0,6	12,4	0,2	23,5	0,5
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	1.994,4	12,8	0,6	16,1	0,8	-1,9	-0,1	9,0	0,5
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.171,1	5,0	0,2	10,7	0,5	11,5	0,5	9,1	0,4
Instrumentos negociables (=M3-M2)	789,5	11,2	1,5	2,2	0,3	2,8	0,4	5,4	0,7

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.

del período que terminó en junio. El debilitamiento del ritmo de crecimiento de M3 es atribuible, principalmente, a la desaceleración del ritmo de los componentes más líquidos de M1. Con toda probabilidad, este hecho, fue a su vez reflejo de la continua subida de los tipos de interés en la zona del euro desde el otoño de 1999.

Por lo que se refiere al componente principal de M3 (véase gráfico 3), la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se mantuvo estable en el 3,5% en septiembre del 2000, mientras que, en el mismo mes, la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista se redujo hasta el 7,2%, desde el 7,9% del mes anterior. Como consecuencia de la disminución de los depósitos a la vista, la tasa de crecimiento interanual de M1 descendió al 6,6% en septiembre del 2000 (desde el 7,1% observado en agosto).

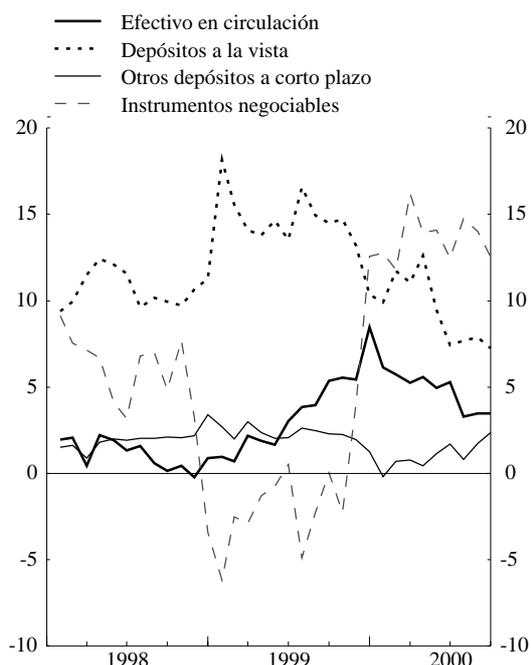
La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó en septiembre hasta el 2,4%, desde el 1,7% en agosto. Esta evolución es reflejo de la intensidad de la demanda de depósitos a plazo de hasta dos años (cuya tasa de variación interanual se elevó hasta el 12,2% en septiembre, desde el 9,7% registrado el mes anterior). Por el contrario, la tasa de disminución interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se incrementó, situándose en el 4,2% en el mes de septiembre (frente al 3,7% observado en agosto). Cabe atribuir esta evolución diver-

gente al hecho de que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a plazo de hasta dos años se incrementaron prácticamente en consonancia con los tipos de mercado a partir del otoño de 1999, mientras que los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses solo registraron un ascenso muy moderado (véase gráfico 5). La tasa de crecimiento interanual del agregado

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

intermedio M2 apenas experimentó modificaciones en septiembre del 2000, situándose en el 4,3%, frente al 4,2% alcanzado en agosto.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 continuó descendiendo en el mes de septiembre, desde el 14% en agosto hasta el 12,5%. Esta evolución es atribuible únicamente a la caída de la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en el mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario (15,6% en septiembre, frente al 19% en agosto). En los últimos meses pueden observarse ciertas muestras de desaceleración en la demanda de instrumentos negociables, aunque, sin embargo, la tasa de crecimiento interanual ha seguido siendo elevada, como consecuencia de la subida de los tipos de interés a corto plazo y al aplanamiento de la curva de rendimiento registrado a lo largo del año. No obstante, al evaluar la demanda de este componente de M3, hay que tener presente que los instrumentos negociables incluyen las tenencias de los no residentes en instrumentos del mercado monetario emitidos por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) de la zona del euro, que, en principio, deberían excluirse de M3.

Estabilidad del crecimiento del crédito a los residentes en la zona del euro

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a largo plazo del sector IFM fue del 7,3% en septiembre, frente al 7,4% del mes anterior. Entre estos pasivos, la tasa de variación interanual de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses continuó ascendiendo, mientras que las tasas de crecimiento interanuales de los depósitos a plazo superior a dos años y de los valores distintos de acciones emitidos a más de dos años disminuyeron. Por último, la tasa de crecimiento interanual del capital y las reservas siguió aumentando a un ritmo rápido.

La tasa de variación interanual del saldo vivo de los depósitos de la Administración Central en

manos del sector IFM experimentó un incremento significativo en el mes de septiembre, del 1,8% en agosto al 10,7%, debido, principalmente, a los pagos de las licencias UMTS al Gobierno alemán.

Por el lado del activo del balance consolidado del sector IFM, la tasa de crecimiento del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro se situó en el 6,9% en septiembre del 2000, frente al 7% correspondiente a agosto. La marcada estabilidad de este agregado ocultaba tendencias sectoriales divergentes, debidas a la subasta de licencias UMTS en Alemania. Mientras que la tasa de variación interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas volvió a disminuir (-4,5% en septiembre, frente al -2,5% en agosto), la tasa de variación interanual del crédito al sector privado se elevó hasta el 10,8%, desde el 10,1% registrado en agosto.

El descenso adicional observado en la tasa de crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas fue consecuencia de una reducción más pronunciada tanto de las tenencias de deuda pública en la cartera de las IFM como de los préstamos. Entre los componentes del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos aumentó en septiembre del 2000, hasta situarse en el 9,8%, frente al 9,5% registrado en el mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de los valores emitidos por el sector privado en la cartera de las IFM también continuó su ascenso (un 17,7% en los valores distintos de acciones y un 20,7% en las acciones).

Durante septiembre del 2000, la posición acreedora neta del sector IFM de la zona del euro se redujo en 22 mm de euros. En los doce meses transcurridos hasta septiembre del 2000, los activos netos frente al exterior del sector IFM registraron un descenso de 132 mm de euros, en comparación con la disminución de 95 mm de euros observada en el período de doce meses anterior (véase cuadro 2).

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
	Sep	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
1. Crédito al sector privado	6.647,0	650,3	648,4	583,7	582,6	601,6	643,4
2. Crédito a las AAPP	1.931,7	14,3	-14,6	-21,5	-25,5	-49,1	-90,3
3. Activos exteriores netos	251,9	-205,7	-179,8	-110,2	-132,7	-95,3	-132,4
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.783,4	246,8	256,2	239,0	246,3	257,9	256,1
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	92,2	-90,8	-76,8	-34,6	-62,0	-59,1	-90,7
M3 (=1+2+3-4-5)	4.955,0	303,4	275,1	247,9	240,5	258,8	255,8

Fuente: BCE.

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

La actividad emisora de valores distintos de acciones por parte del sector privado continuó siendo elevada en el mes de agosto

En agosto del 2000, la emisión neta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro fue ligeramente superior a la de agosto de 1999 y a la emisión neta mensual media de los doce meses anteriores (véase gráfico 4). La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se incrementó moderadamente, del 8,3% en julio del 2000 al 8,4% en agosto. Esta evolución se debió a un descenso de 2,1 puntos porcentuales registrado entre julio y agosto del 2000 en la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo (hasta el 14,6%) y a una subida de 0,4 puntos porcentuales en el caso de los valores distintos de acciones a largo plazo (hasta el 7,8%).

Por lo que se refiere a la desagregación por monedas, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por residentes en la zona del euro fue del 7,1% en agosto, porcentaje que apenas registró cambios con respecto al observado en julio del 2000. 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 distintas del euro ascendió significativamente, desde el 23,8% observado en julio al 26,2% en agosto del 2000. Sin embargo, en

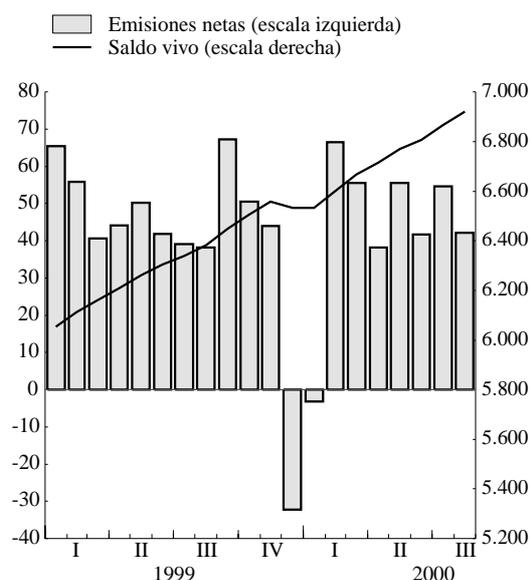
términos del saldo vivo total, el porcentaje de monedas distintas del euro, que es del 8%, sigue siendo relativamente bajo.

La desagregación por sectores pone de manifiesto que la emisión neta de valores distintos de acciones por el sector privado continuó siendo elevada en agosto del 2000. Las tasas de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por las IFM y por las instituciones financieras no mone-

Gráfico 4

Valores distintos de acciones emitidos por residentes en 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.

tarias fueron, respectivamente, del 11% y del 23,1% en agosto del 2000, prácticamente sin cambios con respecto a julio. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó del 16,2% en julio del 2000 al 17,4% en agosto del mismo año; este incremento fue provocado, en parte, por las empresas de telecomunicaciones, debido a la financiación de las licencias UMTS.

Por el contrario, la emisión de valores distintos de acciones por el sector público siguió siendo moderada. En agosto del 2000, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector Administración Central se redujo ligeramente, desde el 2,9% observado en julio al 2,8%. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otros subsectores del sector Administraciones Públicas pasó del 4,9% en julio del 2000 al 6% en agosto.

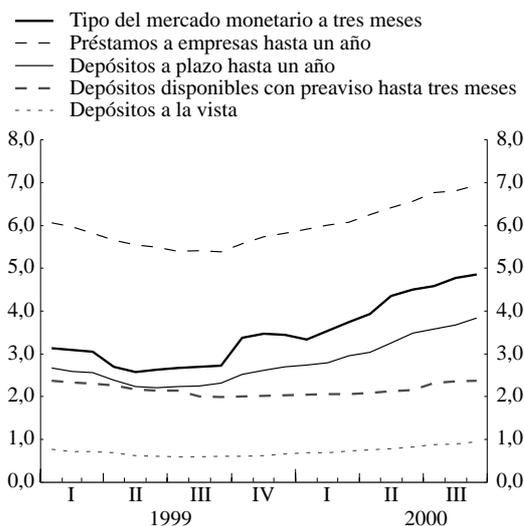
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela aumentaron a los plazos más cortos y se estabilizaron a los plazos más largos en el mes de septiembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito en la zona del euro mantuvieron su tendencia al alza en septiembre del 2000 (véase gráfico 5), como consecuencia de los incrementos observados en los últimos meses en los tipos de interés del mercado monetario, incluidos los relacionados con la elevación de los tipos de interés del BCE el 31 de agosto de 2000. Las subidas de los tipos de interés a corto plazo registradas en septiembre del 2000, en comparación con las de agosto, oscilaron entre 3 puntos básicos, para el tipo de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, y 17 puntos básicos, para el tipo de interés de los depósitos a plazo de hasta un año. Considerando su evolución a un plazo más largo, en el período de crecimiento de los tipos de interés observado desde agosto de 1999, los tipos medios de los depósitos a plazo de hasta un año y de los préstamos a empresas con el mismo vencimiento se han elevado, aproximadamente,

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.

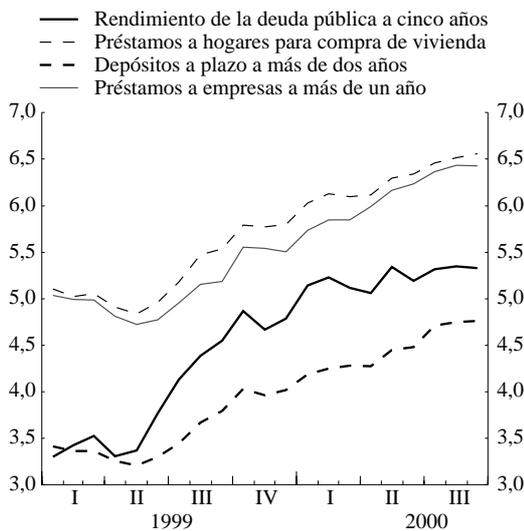
155 puntos básicos. Por el contrario, durante el mismo período, los tipos medios de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y de los depósitos a la vista han aumentado solamente alrededor de 35 puntos básicos. Estas variaciones en los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela han sido menores que el incremento de 216 puntos básicos que tuvo lugar entre agosto de 1999 y septiembre del 2000 en los tipos medios a tres meses del mercado monetario.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela apenas registraron cambios en septiembre del 2000, en consonancia con el rendimiento prácticamente estable de la deuda pública en los meses anteriores (véase gráfico 6). Considerando su evolución a un plazo más largo, desde que se inició el aumento de los rendimientos de la deuda pública, en mayo de 1999, hasta septiembre del 2000, las subidas de los tipos de interés a largo plazo oscilaron entre 156 puntos básicos, para el tipo medio de los depósitos a plazo a más de dos años, y ligeramente por encima de 170 puntos básicos, para el tipo medio de los préstamos a empresas a más de un año y de los préstamos a hogares para compra

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.

de vivienda. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años se incrementó en 196 puntos básicos.

Aumento moderado de los tipos de interés del mercado monetario en octubre del 2000

Toda la curva de rendimientos del mercado monetario se desplazó hacia arriba en el mes de octubre del 2000 (véase gráfico 7). Aunque mantuvo una pendiente moderadamente positiva, se hizo evidente un nuevo y ligero aplanamiento. El EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros con vencimiento a finales del 2000 y en la primera mitad del 2001 también se elevó moderadamente en octubre, pero sin que se invirtiera del todo el descenso observado en septiembre.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, aumentó 10 puntos básicos, aproximadamente, tras la decisión adoptada el 5 de octubre por el Consejo de Gobierno de elevar 25 puntos básicos los tipos de interés del BCE, lo que indica que, en cierta medida, los participantes en el mercado esperaban esta deci-

sión. En lo que restaba del período de mantenimiento que terminó el 23 de octubre, el EONIA se mantuvo bastante cerca del nuevo tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, fijado en el 4,75%, situándose algo por debajo de este tipo hacia el final del período (véase recuadro 1). Tras el inicio del nuevo período de mantenimiento de reservas, el 24 de octubre de 2000, el EONIA fluctuó en torno al 4,85%, salvo el 31 de octubre, fecha en la que se elevó temporalmente hasta el 4,97%, debido al efecto de fin de mes.

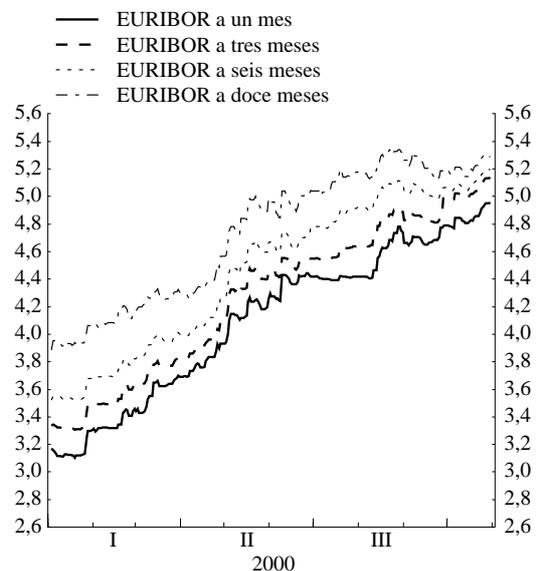
En las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas el 11 y el 18 de octubre de 2000, los tipos de adjudicación marginal y medio se situaron ligeramente por encima del tipo mínimo de puja del 4,75%. En las dos operaciones posteriores, estos tipos aumentaron, de forma moderada, al 4,8% y al 4,82%, respectivamente, en la operación que se liquidó el 25 de octubre, y al 4,84% y al 4,85% en la operación que se liquidó el 1 de noviembre.

En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema, que se liquidó el 26 de octubre del 2000, los tipos de adjudicación marginal y

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Recuadro I

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de septiembre y el 23 de octubre de 2000, el Eurosistema liquidó 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 de interés variable con un tipo mínimo de puja. En las dos primeras operaciones, el tipo mínimo de puja se fijó en el 4,5%, mientras que en las dos siguientes fue del 4,75%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 76 mm y 99 mm de euros, y el porcentaje entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó entre 1,16 y 1,96, con una media de 1,64. En las dos primeras operaciones, el tipo marginal fue del 4,65% y del 4,67%, respectivamente, mientras que, en las dos siguientes fue del 4,76% y del 4,75%. En las dos primeras operaciones, el tipo medio ponderado fue del 4,68%, mientras que en las dos siguientes fue del 4,78% y del 4,76%. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 517 y 659.

El 27 de septiembre de 2000, el Eurosistema efectuó una operación de financiación a más largo plazo mediante una subasta a tipo de interés variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 15 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 225 y la cuantía total de pujas presentadas ascendió a 34 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación se fijó en el 4,84%, mientras que el tipo medio ponderado se situó dos puntos básicos por encima, es decir, en el 4,86%.

Al comienzo del período de mantenimiento de reservas, el EONIA fluctuó en torno al nivel del 4,7%, debido a las expectativas relativas a un incremento de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación del BCE. Tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE el 5 de octubre, en el sentido de elevar 25 puntos básicos los tipos de interés del BCE, el EONIA registró un aumento de 10 puntos básicos, hasta situarse en torno al 4,8%. Hacia el final del período de mantenimiento, posiblemente como resultado de la percepción existente en el mercado monetario de que las condiciones de liquidez eran holgadas, el EONIA descendió paulatinamente desde ese nivel, alcanzando, temporalmente, un mínimo del 4,64% el 19 de octubre, antes de acabar el período de mantenimiento de reservas en el 4,72%.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	222,6	0,2	+ 222,4
Operaciones principales de financiación	176,5	-	+ 176,5
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,7	-	+ 45,7
Facilidades permanentes	0,5	0,2	+ 0,2
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	396,3	504,3	- 108,0
Billetes en circulación	-	354,5	- 354,5
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	47,4	- 47,4
Activos exteriores netos (incluido el oro)	396,3	-	+ 396,3
Otros factores (netos)	-	102,5	- 102,5
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			114,4
(d) Reservas mínimas exigidas			113,6

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito aumentó de 0,3 mm a 0,5 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito se mantuvo sin variación en 0,2 mm de euros.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 108 mm de euros en promedio, es decir, 3 mm de euros menos que en el anterior período de mantenimiento de reservas. Este cambio se debió, principalmente, a la reducción de 9,2 mm de euros observada en los depósitos netos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema, parcialmente compensada por otros factores autónomos. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 98,1 mm y 116,6 mm de euros.

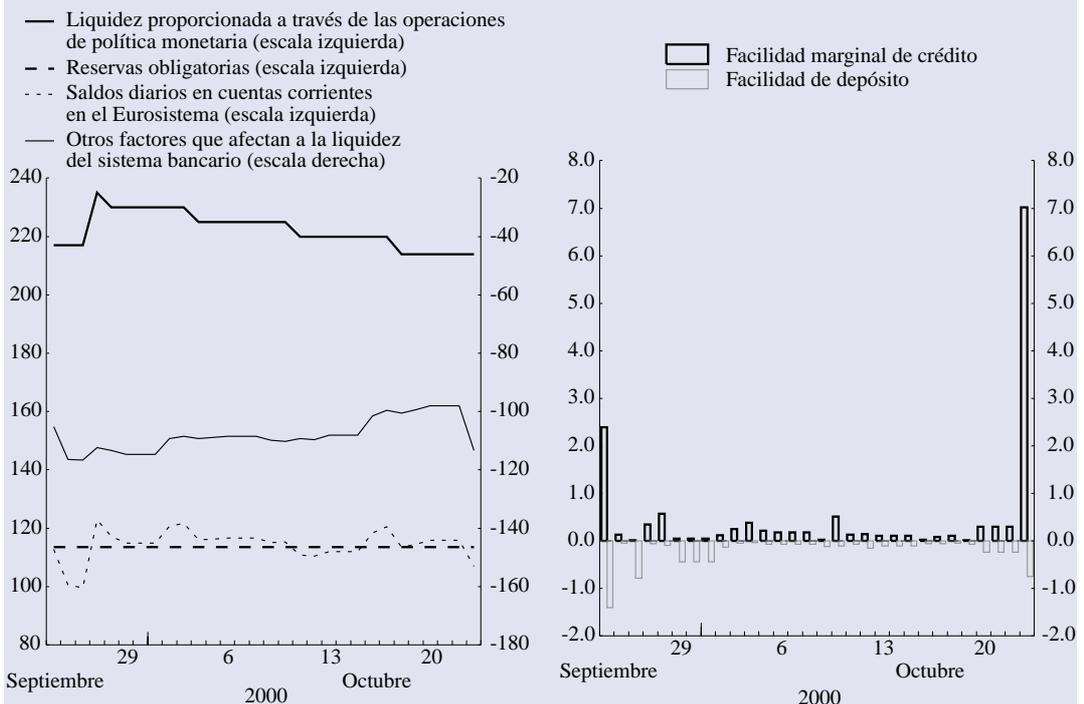
El efecto sobre la liquidez de la intervención concertada extranjera que se produjo el 22 de septiembre de 2000 y que se liquidó el 26 del mismo mes se tuvo en cuenta en las adjudicaciones de las operaciones principales de financiación que se ejecutaron posteriormente en este período de mantenimiento. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 112,7 y 100,6 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex post* se situó entre +0,8 mm y -2,9 mm de euros

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 114,4 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 113,6 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,8 mm de euros, 0,1 mm de euros más que en el período de mantenimiento anterior. Este aumento se debió al incremento del exceso de reservas, que pasó de 0,5 mm a 0,6 mm de euros. Al igual que en el período de mantenimiento de reservas anterior, un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuentas corrientes no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas.

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

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

medio fueron del 5,06% y del 5,07%, respectivamente, es decir 4 y 3 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente el día en que se llevó a cabo la operación.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses experimentaron una subida en octubre, hasta situarse en el 4,96% y en el 5,14%, respectivamente, el 31 de octubre, es decir, 17 y 14 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de septiembre. Los tipos EURIBOR a seis y doce meses mostraron una trayectoria similar, y el 31 de octubre de 2000 se situaban en el 5,2% y el 5,29%, respectivamente. 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, cayó alrededor de 35 puntos básicos, entre finales de septiembre y el 31 de octubre de 2000.

Las expectativas sobre el 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, aumentaron moderadamente entre finales de septiembre y el 31 de octubre. En esta fecha, 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 5,22%, 5,22% y 5,20%, respectivamente, es decir, 7, 8 y 5 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de septiembre del 2000. No obstante, los tipos de los futuros con vencimiento a finales del 2000 y en la primera mitad del 2001 permanecieron en niveles más bajos que en los meses de julio y agosto del 2000.

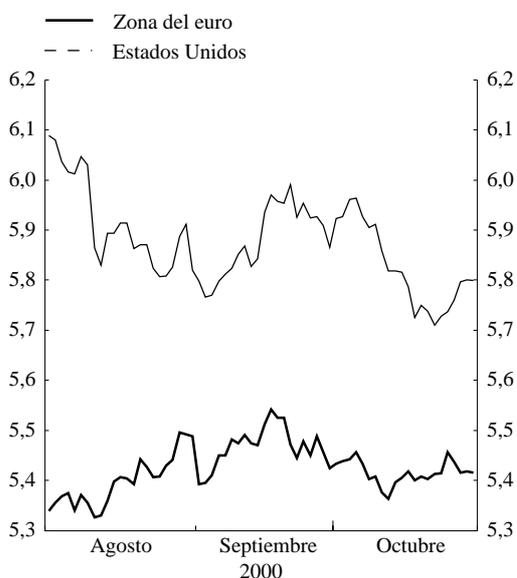
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo estable en octubre

En los mercados de renta fija de la zona del euro, los tipos de interés a largo plazo siguieron manteniéndose, en general, estables en octubre. El rendimiento de la deuda pública a diez años se situó en torno al 5,4% el 31 de octubre, permaneciendo, aproximadamente, en el mismo nivel que el observado a finales de septiembre. Dado que, al mismo tiempo, en Estados Unidos el rendimiento de los bonos disminuyó, el diferencial entre el rendimiento de los bonos esta-

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.

dounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se estrechó en 6 puntos básicos, hasta situarse alrededor de 38 puntos básicos el 31 de octubre (véase gráfico 8).

Si se considera el entorno internacional de los mercados de renta fija, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años volvió a mostrar una tendencia a la baja a comienzos de octubre, tras los continuos aumentos del rendimiento registrados desde principios de septiembre. El 31 de octubre, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidenses a diez años se situó en torno al 5,8%, es decir, 7 puntos básicos por debajo del nivel observado a finales de septiembre. La reducción del rendimiento de dichos bonos se debió a dos factores. En primer lugar, los participantes en el mercado consideraron, en alguna medida, que el mercado de renta fija era más seguro, a la vista de los pronunciados descensos de los precios y de la mayor volatilidad de los principales mercados bursátiles de Estados Unidos y de otros países. En segundo lugar, la mejora de las expectativas apuntaba a una desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos.

En Japón, el rendimiento de los bonos a largo plazo permaneció estable en octubre del 2000. Entre finales de septiembre y finales de octubre, el rendimiento de los bonos a diez años fluctuó dentro de una banda muy estrecha, situándose en torno al 1,8% el 31 de octubre.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a diez años siguió oscilando dentro de márgenes estrechos en octubre del 2000. Pese a esta estabilidad general, el rendimiento de la deuda pública de dicha zona estuvo sometido a algunas influencias opuestas. Por un lado, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona se vio afectado por el descenso del rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidenses. Por otro lado, la depreciación del euro frente al dólar estadounidense, así como el posible efecto, sobre las expectativas del mercado, de la publicación de datos revelando que la inflación de la zona del euro había sido ligeramente más alta de lo previsto en el verano del 2000 ejercieron presiones al alza sobre el rendimiento de la deuda pública de la zona.

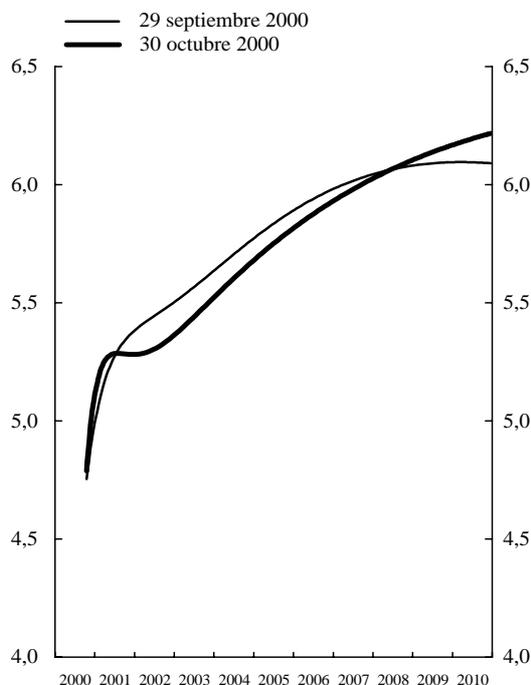
La pendiente de la curva de rendimientos, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses, continuó aplanándose en octubre, reflejando, principalmente, la elevación de los tipos de interés del mercado monetario. Entre finales de septiembre y el 31 de octubre, la pendiente de la curva de rendimientos disminuyó en 15 puntos básicos, hasta situarse en 28 puntos básicos. La curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro apenas registró cambios en octubre (véase gráfico 9).

En el mercado de bonos franceses indicados con la inflación, el rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación descendió en 11 puntos básicos entre finales de septiembre y el 31 de octubre, fecha en la que se situó en un nivel próximo al 3,6%. Al menos parte de la reducción del rendimiento real de los bonos franceses observada durante el mes de octubre puede atribuirse a factores técnicos. 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, aumentó en 14 puntos básicos durante dicho período. Sin embargo, la interpretación de la evolu-

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*.

ción de los precios de los bonos indicados con la inflación está siempre sujeta a un considerable grado de incertidumbre, debido a la posible existencia de primas de riesgo que varían con el tiempo.

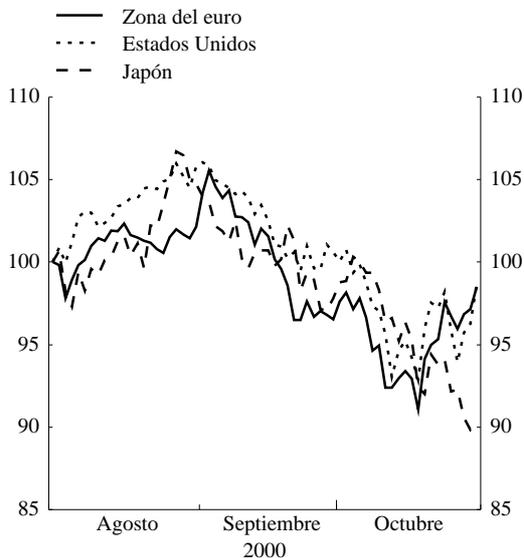
La volatilidad de los mercados de renta variable volvió a aumentar en octubre del 2000

Las cotizaciones bursátiles estuvieron sometidas a fuertes fluctuaciones y la volatilidad implícita se elevó en los principales mercados de renta variable en octubre del 2000, siguiendo un patrón que ya había empezado a observarse en septiembre. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, se incrementaron un 2% entre finales de septiembre y el 31 de octubre. En el mismo período, las

Gráfico 10

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

(índice: 1 agosto 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.

cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, disminuyeron aproximadamente un 1%, y las japonesas, medidas por el índice Nikkei 225, descendieron en torno a un 7% (véase gráfico 10). En la zona del euro, Estados Unidos y Japón, la volatilidad implícita de los mercados de renta variable aumentó en octubre, si bien se mantuvo en un nivel inferior a los máximos anuales alcanzados en abril del 2000.

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles sufrieron variaciones relativamente acusadas, experimentando, en conjunto, un descenso en octubre, con lo que el índice Standard and Poor's 500 se situó, el 31 de octubre, alrededor de un 3% por debajo de los niveles registrados a finales de 1999. El descenso observado en las cotizaciones bursátiles estadounidenses durante el mes de octubre parece explicarse, en buena medida, por los beneficios relativamente reducidos de las empresas de ese país en el tercer trimestre del 2000, como consecuencia, en gran parte, de la subida de los precios del petróleo y de un tipo de cambio efectivo más alto del dólar estadounidense. La volatilidad implícita de los mercados de renta variable de Estados Unidos se incrementó desde un

19% anual a finales de septiembre hasta un 21% anual el 31 de octubre. La principal contribución a este aumento procedió del sector tecnológico estadounidense. En particular, la volatilidad implícita en el índice Nasdaq 100, que incluye principalmente valores tecnológicos de Estados Unidos, ascendió desde un 43% anual a finales de septiembre hasta un 53% anual el 31 de octubre, en un contexto de fuertes variaciones en las cotizaciones bursátiles incluidas en el índice Nasdaq. Sin embargo, la volatilidad implícita en el índice Nasdaq 100 se mantuvo por debajo de los niveles máximos alcanzados en abril del 2000.

En Japón, tras experimentar un descenso del orden de un 7% entre finales de septiembre y el 31 de octubre, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, se situaron un 22% por debajo de los niveles registrados a finales de 1999. El rápido incremento del número de quiebras que afectó, en particular, a empresas del sector financiero, contribuyó a esta disminución.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, se elevaron un 2% entre finales de septiembre y el 31 de octubre, situándose un 1% por encima del nivel observado a finales de 1999. En este contexto de volatilidad de los mercados internacionales de renta variable, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro se vieron sometidas a influencias contrapuestas durante el mes de octubre. En la primera quincena de este mes, dichas cotizaciones parecieron sufrir ciertas presiones a la baja derivadas, fundamentalmente, de las incertidumbres percibidas por los participantes en el mercado en torno a la posibilidad de que la expansión económica en la zona del euro y a escala internacional continúe en el futuro a un ritmo relativamente rápido. Estas presiones a la baja quedaron contrarrestadas por el hecho de que, en la segunda mitad de octubre, la publicación de datos relativos a los beneficios empresariales, que mostraban unos resultados mejores de lo que esperaban los participantes en el mercado, influyó favorablemente en las cotizaciones del sector de telecomunicaciones de la zona del euro. La volatilidad implícita en el índice Dow Jones EURO STOXX 50 aumentó desde un 22% anual a finales de septiembre hasta un 24% anual el 31 de octubre, situándose muy por debajo del 32% anual alcanzado el 17 de abril.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC se elevó hasta el 2,8% en septiembre debido, principalmente, a los precios de la energía

En septiembre del 2000, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro se elevó hasta el 2,8%, desde al 2,3% registrado en agosto (véase cuadro 3), mientras que la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos estacionales y la energía, se situó en el 1,4%, frente al 1,3% observado en agosto.

El aumento más reciente de la inflación medida por el IAPC general fue debido, principalmente, al comportamiento del componente energético, que registró un incremento interanual del 16% en septiembre del 2000, lo que supuso un aumento de 3,7 puntos porcentuales en relación

con el mes de agosto (véase gráfico 11). Este ascenso fue reflejo de la nueva depreciación del euro frente al dólar estadounidense, así como de la subida del precio del petróleo en los mercados internacionales, que elevó dicho precio en euros desde 33,6 euros por barril en agosto del 2000 hasta 37,4 euros por barril en septiembre. A la vista de la evolución más reciente de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, no cabe esperar un descenso importante de la contribución de los precios energéticos a la inflación medida por el IAPC general en octubre del 2000. En particular, el precio del petróleo siguió siendo alto —situándose, en promedio, en 36,8 euros por barril en octubre del 2000— y no se produjeron fuertes efectos de base negativos derivados de la evolución de los precios energéticos en octubre de 1999. En este contexto de

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	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,5	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	1,2	0,6	0,8	1,5	2,3	2,4	3,1	2,3	2,8	2,9	2,8	3,5	.
Alimentos	1,4	1,6	0,5	0,4	0,4	0,9	1,9	0,8	1,2	1,6	2,0	2,1	.
Alimentos elaborados	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	.
Alimentos no elaborados	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,3	0,8	3,1	0,6	1,5	2,6	3,4	3,4	.
Bienes industriales	1,0	0,1	1,0	2,1	3,4	3,2	3,6	3,1	3,7	3,5	3,2	4,2	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	.
Energía	2,8	-2,6	2,2	7,8	13,6	12,5	14,0	12,2	14,7	13,7	12,3	16,0	.
Servicios	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	.	5,3	5,6	5,6	5,6	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,7	0,2	1,2	0,3	0,5	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,3	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	30,4	31,5	30,6	33,6	37,4	36,8
Precios de las materias primas ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	22,8	12,9	14,3	18,3	21,4	22,7

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

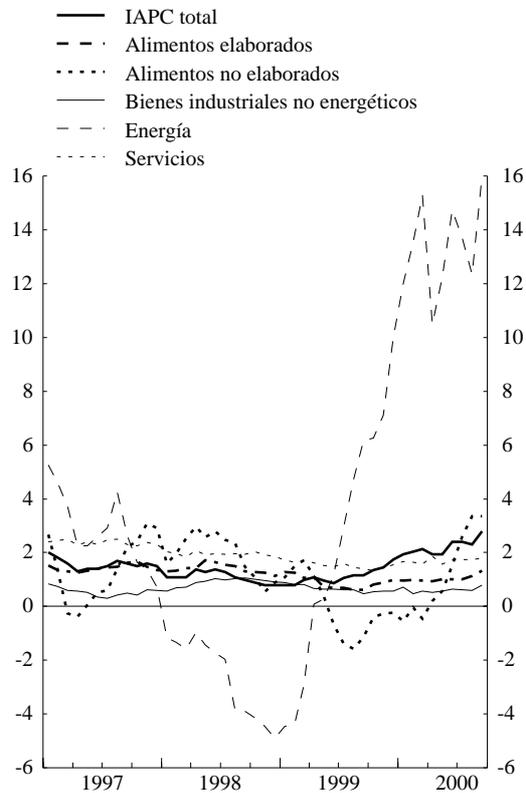
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico I I

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

alza sostenida de los precios del petróleo, en el recuadro 2 se analizan y evalúan las enseñanzas que pueden extraerse de los *shocks* de los precios del petróleo de los años setenta y principios de los ochenta.

En contraste con la incidencia alcista de los precios energéticos, el comportamiento de los precios de los alimentos no elaborados no contribuyó al aumento de la inflación medida por el IAPC general en el mes de septiembre. En términos interanuales, los precios de los alimentos no elaborados crecieron un 3,4% en septiembre del 2000, manteniendo la misma tasa de variación que en agosto. Esta evolución contrasta con la contribución más significativa de los precios de los alimentos no elaborados a la inflación, medida por el IAPC general, en los meses anteriores a septiembre del 2000.

Los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados contribuyeron también al aumento más reciente de la inflación, aunque en menor medida

Los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados tuvieron una ligera contribución positiva en el aumento más reciente de la inflación medida por el IAPC general. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se situó en el 0,8%, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima de la registrada en agosto. En cierto modo, se esperaba una tasa de variación más elevada, como consecuencia de la repercusión de los aumentos de los precios industriales en las primeras etapas del proceso de producción. No obstante, la tasa de variación del índice general de precios de este componente mantuvo una senda bastante moderada. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se situó en el 1,3% en septiembre del 2000, frente al 1,1% observado en agosto. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 1,8% en septiembre del 2000.

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

Los últimos datos disponibles sobre los precios industriales de la zona del euro se refieren a agosto del 2000, período en el que su tasa de variación interanual se situó en el 5,6%, manteniéndose en el mismo nivel que en los dos meses anteriores. Por lo que se refiere a la evolución de los precios industriales desde agosto del 2000, el notable incremento del precio del petróleo en euros registrado en septiembre puede haber ejercido nuevas presiones al alza sobre el Índice de Precios Industriales (IPRI). A estas presiones deben sumarse las subidas del precio en euros de las materias primas distintas del petróleo, resultantes de la depreciación del tipo de cambio del euro (descontando el efecto del tipo de cambio, los precios de las materias primas distintas del petróleo han estado sometidos a presiones a la

baja durante la mayor parte del 2000). Las expectativas de tensiones alcistas sobre el IPRI son coherentes con la evolución reciente del Índice de Precios de la Zona del Euro (IPE), que mide los precios pagados por los fabricantes por sus *inputs*. En septiembre del 2000, el IPE se elevó hasta 75,9, con lo que sigue apuntando a presiones al alza sobre el índice general de precios industriales en la zona del euro (véase gráfico 12).

Ligero aumento del crecimiento de los costes laborales totales por hora en el segundo trimestre del 2000

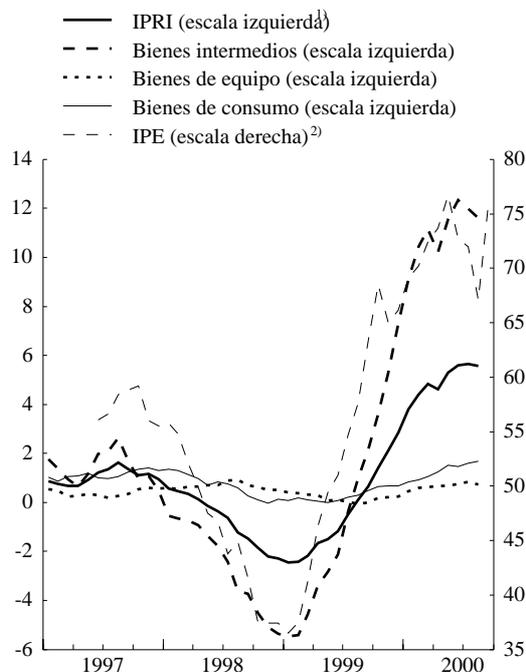
Los últimos datos disponibles muestran un aumento del crecimiento de los costes laborales por hora en la primera mitad del 2000, en relación con la evolución observada a lo largo de 1999. Se estima que la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora creció un 3,7% en el segundo trimestre del 2000, situándose 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en el primer trimestre. Esta evolución contrasta, en cierta medida, con las expectativas de descenso del crecimiento de los costes laborales en el segundo trimestre, en relación con el primero, en que se produjeron determinados pagos extraordinarios en algunos países de la zona del euro. Un importante factor que puede explicar el incremento sostenido del crecimiento de los costes laborales por hora en la primera mitad del año es el impacto de la reducción de las horas de trabajo semanales en Francia.

Contrastando en cierto modo con la evolución de los costes laborales por hora, la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado, fue más moderada, descendiendo hasta el 1,8% en el segundo trimestre del 2000 (frente a un aumento

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.

del 2,3% en el primer trimestre). Por otro lado, si bien el crecimiento de la productividad laboral disminuyó en 0,5 puntos porcentuales, situándose en el 1,2% en el segundo trimestre del 2000, el crecimiento de los costes laborales unitarios (basado en la remuneración por asalariado) se mantuvo en el 0,5%, en términos interanuales.

Recuadro 2

Enseñanzas que pueden extraerse de los *shocks* de los precios del petróleo de la década de los setenta y principios de los ochenta

Desde enero de 1999, es decir, hace poco más de año y medio, el precio del crudo en dólares estadounidenses se ha más que triplicado (véase gráfico A). Dado que también se produjeron aumentos de los precios del petróleo de una magnitud similar en la década de los setenta, en este recuadro se analizan las enseñanzas que pueden extraerse de los anteriores *shocks* del petróleo. Si bien toda interpretación de los datos agregados de la zona del euro para las décadas de los setenta y de los ochenta debe realizarse con cautela, en el presente recuadro se compara la respuesta media estilizada a los *shocks* en los once países que constituyen, en la actualidad, la zona del euro («el Euro 11»).

Gráfico A: Evolución del precio del petróleo

(por barril; datos trimestrales)



Fuente: FMI.

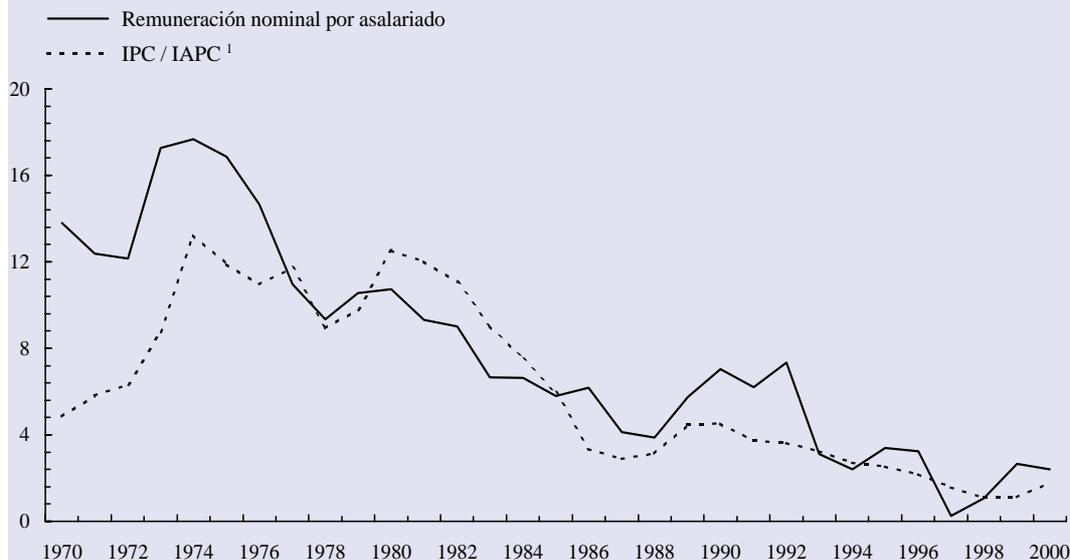
El primer shock de los precios del petróleo

Entre 1974 y 1978, de acuerdo con las series de precios medios del crudo elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el precio medio del crudo por barril se situó entre 10 y 15 dólares estadounidenses, lo que representó un aumento medio de aproximadamente cinco veces en relación con el intervalo observado entre enero de 1971 y septiembre de 1973.

En el periodo que siguió al primer shock de los precios del petróleo, la tasa de variación interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC), obtenida como promedio para el Euro 11, se incrementó desde el 6,3% en 1972 hasta el 8,7% en 1973 y el 13,2% en 1974. Posteriormente, solo descendió gradualmente y se mantuvo elevada a lo largo de la década de los setenta (véase gráfico B). En todo el Euro 11 se produjo un aumento de la inflación, medida por el índice de precios de consumo, pero su impacto presentó diferencias significativas según el país.

Gráfico B: Evolución de salarios y precios en el Euro 11

(tasas de variación interanual; datos anuales)



Fuente: Comisión Europea.

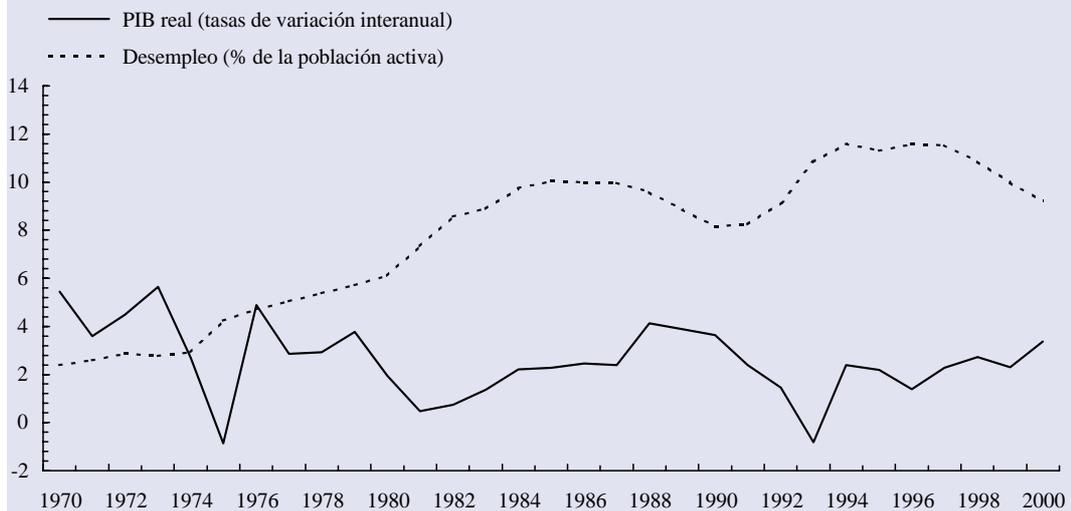
Nota: Estimación/previsión de primavera del 2000 de la Comisión Europea para la remuneración nominal por asalariado para 1999 y 2000, y previsión del IAPC para el año 2000.

1) La serie del IAPC empieza en 1990.

El incremento de los precios del petróleo observado a principios de la década de los setenta tuvo, en general, una fuerte incidencia negativa sobre la inflación, al producirse en un contexto de recalentamiento de la actividad económica en el que la inflación, medida por el índice de precios de consumo, y los salarios se encontraban ya en una senda ascendente. En primer lugar, al inicio de la primera crisis del petróleo, el PIB real del Euro 11 creció un 5,7% en 1973, tras haber registrado una tasa de crecimiento media del 4,5% durante los años 1970 a 1972 (véase gráfico C). En segundo lugar, el crecimiento de los salarios se situó en niveles muy elevados, pasando la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado de un 12,2% en 1972 a un 17,3% en 1973 (véase gráfico B). Además, tras la subida de los precios del petróleo, las negociaciones salariales intentaron compensar la pérdida de renta disponible resultante del aumento de dichos precios. En 1974, la tasa de variación interanual de los salarios nominales se mantuvo muy elevada, en el 17,7%, y solo se moderó muy lentamente a partir de entonces. En términos reales, los salarios del Euro 11 crecieron un 4,2%, como promedio, en 1974 y 1975.

Gráfico C: Crecimiento del PIB real y desempleo en el Euro 11

(datos anuales)



Fuente: Comisión Europea.

Nota: Estimación/previsión de primavera del 2000 de la Comisión Europea para 1999 y 2000.

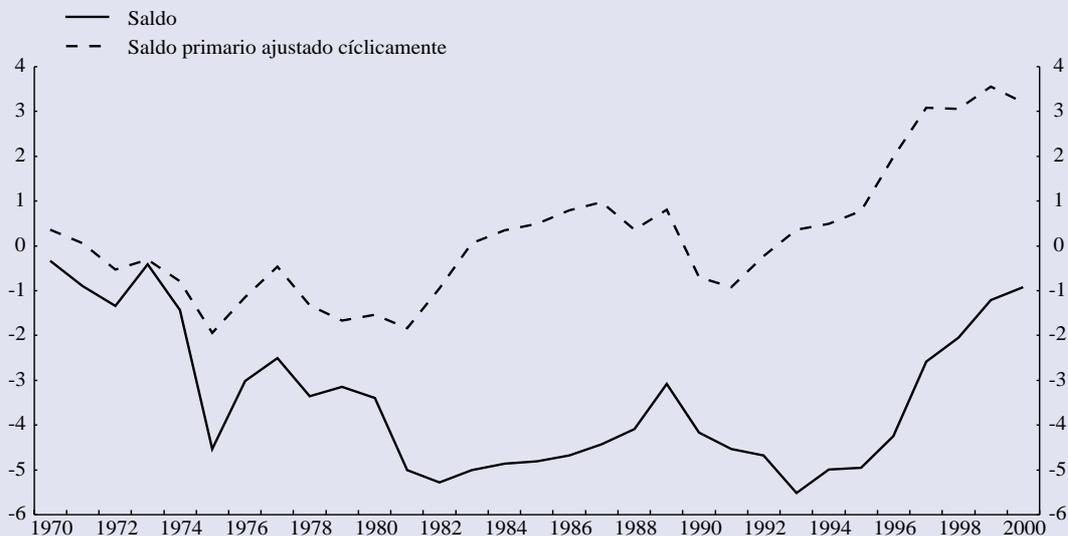
En este contexto de rápidos incrementos de los precios de consumo y de los salarios, la respuesta de política fiscal y monetaria fue inadecuada en la mayor parte de los países que integran actualmente la zona del euro.

Considerando, en primer lugar, la política fiscal, las políticas presupuestarias intentaron, en general, atenuar los efectos negativos que la subida de los precios del petróleo producía sobre la renta. Este comportamiento condujo a un importante aumento del déficit público medio en el Euro 11, pasando de una posición cercana al equilibrio en 1973 a un déficit de más del 4% del PIB en 1975. Si bien la economía se recuperó tras la recesión sufrida en 1974 y el crecimiento del PIB real del Euro 11 alcanzó una media anual del 3,6% durante el período 1976-1978, los déficits presupuestarios siguieron siendo considerables, dado que las medidas de política fiscal encaminadas a reducir los desequilibrios presupuestarios se vieron, en parte, compensadas por pagos por intereses más elevados (véase gráfico D).

La política monetaria, por su parte, tuvo que hacer frente a los fuertes incremento de los precios del petróleo de finales de 1973, en un contexto de crecientes presiones inflacionistas, lo que requería una respuesta firme. Sin embargo, aunque los tipos de interés nominales a corto plazo aumentaron en 1973 (véase gráfico E), la respuesta de la política monetaria fue insuficiente para frenar el ascenso de las tasas de inflación. Aunque las respuestas de política monetaria fueron sensiblemente distintas en los diferentes países, cabe destacar que, en general, los tipos de interés «reales» *ex post* se tornaron negativos en el segundo trimestre de 1974, posición que mantuvieron durante 16 trimestres.

Gráfico D: Saldos presupuestarios en el Euro 11 (excluido Luxemburgo)

(en porcentaje del PIB)



Fuente: Comisión Europea.

Nota: A partir de 1995, datos conformes al SEC 95. Estimación/previsión de primavera de la Comisión Europea para 1999 y 2000.

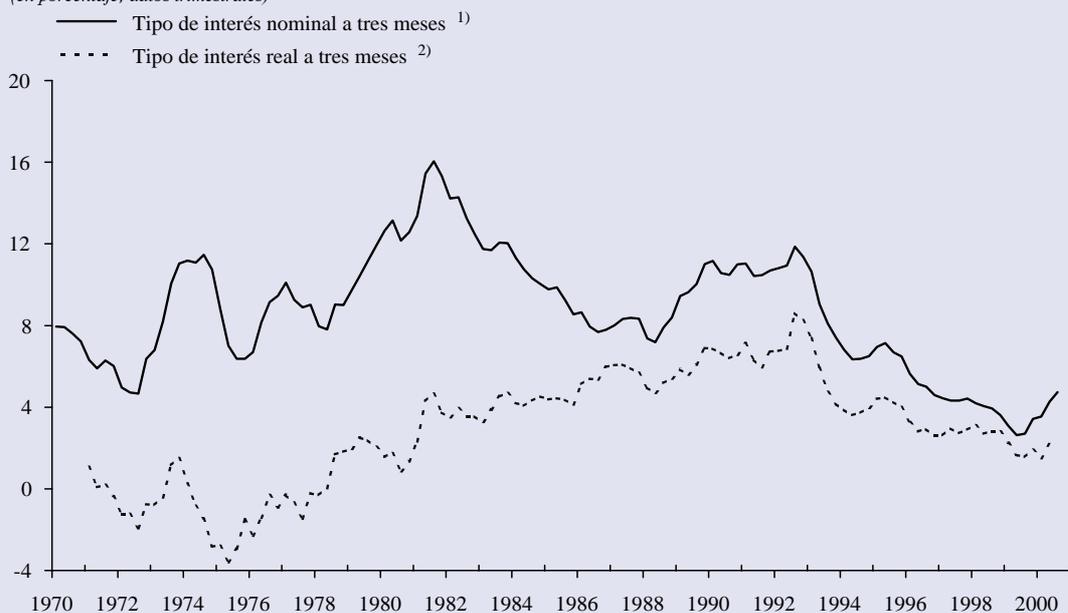
El segundo shock de los precios del petróleo

A mediados de 1979, el precio medio del petróleo calculado por el FMI superó los 30 dólares, nivel en el que permaneció hasta comienzos de 1983, alcanzando casi los 40 dólares a principios de 1981. Como consecuencia, entre 1979 y 1983, el precio medio del petróleo en dólares calculado por el FMI fue casi tres veces superior al registrado en el período 1974-78.

Como consecuencia de los errores de política monetaria cometidos a comienzos de la década de los setenta, cuando la economía mundial se vio sometida a una nueva subida de los precios del petróleo a finales de los setenta, la tasa

Gráfico E: Tipos de interés reales y nominales a corto plazo en el Euro 11

(en porcentaje; datos trimestrales)



Fuente: BCE.

a) Basado en los tipos de interés interbancarios nacionales a tres meses; si no se dispone de ellos, otros tipos de interés a corto plazo del mercado monetario. A partir de enero de 1999, EURIBOR a tres meses.

b) Deflactados por la tasa de inflación, medida por el IPCIAPC, del Euro 11.

media de desempleo del Euro 11 había pasado del 2,8% en 1973 al 5,7% en 1979 y la inflación permanecía todavía en niveles muy elevados. En esta ocasión, tras el *shock* de los precios del petróleo, el nivel medio del IPC del Euro 11 se incrementó en 2,7 puntos porcentuales entre 1979 y 1980, hasta situarse, en promedio, en el 12,5% en 1980. La inflación se mantuvo en tasas de dos dígitos en el período 1981-82, experimentando, en contraste con el shock anterior, un descenso significativo en los años siguientes.

Una de las razones que favorecieron una evolución algo más favorable de la inflación tras el segundo *shock* de los precios del petróleo fue que, en un contexto de mayor desempleo, la tasa de variación interanual de la remuneración nominal por asalariado se mantuvo prácticamente estable entre 1979 y 1980. Por su parte, los salarios reales disminuyeron un 1,1%, en promedio, entre 1979 y 1981.

Sin embargo, tras el deterioro experimentado a mediados de la década de los setenta, el déficit presupuestario total de las Administraciones Públicas se disparó hasta superar el 5% del PIB en 1982. En algunos países de la zona del euro, los déficit presupuestarios fueron incluso más elevados, dando lugar a un abultado endeudamiento público, que algunos países están sufriendo todavía.

La respuesta inicial de política monetaria ante el segundo *shock* de los precios del petróleo presentó diferencias significativas entre los países. En general, en 1980, los tipos de interés nominales a corto plazo se elevaron, pero los tipos de interés «reales» *ex post* disminuyeron ligeramente en ese mismo año. Solo las nuevas subidas de los tipos de interés medios nominales (y reales) contribuyeron al descenso del índice de precios de consumo durante la década de los ochenta y en los años siguientes. Sin embargo, la necesidad de reducir las expectativas de inflación y de restablecer la estabilidad de precios tras la experiencia sufrida a comienzos de la década de los setenta fue muy costosa en términos de crecimiento y empleo, por lo que el crecimiento del PIB real mantuvo una senda extremadamente moderada hasta mediados de los ochenta.

Enseñanzas para la zona del euro en las circunstancias actuales

Si bien el aumento experimentado por los precios del petróleo desde febrero de 1999 ha sido considerable, las recientes subidas se produjeron después de que el precio del petróleo alcanzara, en dicho mes, su nivel más bajo en más de dos décadas y, en la actualidad, los precios del petróleo en dólares están por debajo de los máximos alcanzados a principios de los ochenta.

Hoy en día, la zona del euro está claramente en mejores condiciones para afrontar el *shock* del petróleo y evitar que se repitan las consecuencias de los anteriores *shocks*. En primer lugar, la ratio de importaciones de petróleo respecto al PIB ha disminuido de forma significativa desde la década de los setenta. En segundo lugar, mientras que, a comienzos de esa década, las subidas de los precios del petróleo tuvieron lugar en un contexto inflacionista, en la actualidad la política monetaria de la zona del euro debe garantizar el mantenimiento de la estabilidad de precios y las políticas fiscales han de cumplir las obligaciones contraídas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En tercer lugar, a lo largo de la década de los noventa, se han producido algunos cambios en los mercados de trabajo y de productos, en gran parte impulsados por el contexto de estabilidad de precios, lo que ha permitido que la economía de la zona del euro sea más resistente a este tipo de *shocks* que en el pasado. (En la década de los setenta y a principios de los ochenta, los salarios estaban indicados en varios de los países que forman, actualmente, la zona del euro y esto contribuía, a su vez, a generar una respuesta automática de los salarios a *shocks* externos, lo que dificultaba la ejecución de la política monetaria).

Sin embargo, es importante no olvidarse de los errores pasados. La zona del euro en su conjunto no podrá evitar un deterioro de la relación de intercambio como consecuencia de la subida del precio del petróleo. Por otro lado, los esfuerzos por distribuir este deterioro son muy perjudiciales e incrementan el riesgo de incurrir en pérdidas de producción y de provocar efectos de contagio de las actuales alzas del precio del petróleo sobre la inflación futura. Por estas razones, en particular, en las circunstancias actuales, es necesario seguir contando con un marco salarial compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios, máxime considerando el nivel todavía elevado del

desempleo. Además, la política fiscal debería evitar acomodar los efectos económicos negativos asociados con los incrementos del precio del petróleo a un deterioro de la situación fiscal y atenerse a los objetivos presupuestarios generales establecidos para el 2000 y años sucesivos. En la coyuntura actual, sería muy problemático dar un impulso procíclico a la economía. En general, los presupuestos distan mucho todavía del equilibrio o del superávit presupuestario y las ratios de deuda son elevadas. En estos momentos, una respuesta adecuada de política fiscal sería contener la aparición de expectativas inflacionistas, que podrían afectar a las perspectivas de inflación a medio plazo.

Una respuesta de política salarial y fiscal adecuada al *shock* de los precios del petróleo contribuirá significativamente a reforzar las perspectivas económicas de la zona del euro en su conjunto y a facilitar la ejecución de una política monetaria encaminada a mantener la estabilidad de precios. El *shock* del petróleo, como tal, supone un aumento transitorio del nivel de precios. Siempre que la evolución de los salarios mantenga una senda moderada y que la política fiscal siga teniendo como objetivo el saneamiento presupuestario, no cabe esperar que los recientes aumentos de los precios del petróleo originen desviaciones prolongadas con respecto a la estabilidad de precios y pérdidas en términos de crecimiento del producto en la zona del euro en los próximos años.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Se confirma el fuerte crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2000

Según la segunda estimación de Eurostat, el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre del 2000, fue del 0,9% intertrimestral, sin cambios respecto de la primera estimación (véase cuadro 4). El crecimiento real del PIB se ha mantenido vigoroso, en el 0,9% intertrimestral, durante cuatro trimestres

consecutivos. Comparado con el mismo período del año anterior, el PIB real fue un 3,7% mayor en el segundo trimestre del 2000 (en frente al 3,8% de la primera estimación de Eurostat) y un 3,6% mayor, por término medio, en la primera mitad del presente año. Estos datos apoyan el punto de vista de varias previsiones que consideran probable que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se sitúe este año muy por encima del 3%.

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	2,3	2,7	2,4	2,1	2,5	3,2	3,4	3,7	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	1,7	3,4	2,9	3,0	2,9	2,9	2,7	3,1	0,5	0,5	0,9	0,7	0,9
Consumo privado	1,5	2,9	2,7	2,7	2,6	2,6	2,4	3,0	0,3	0,7	0,6	0,8	0,9
Consumo público	1,0	1,1	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,4	0,3	0,3	0,4	0,6	0,0
Formación bruta de capital fijo	2,2	4,9	5,3	5,6	5,8	5,6	5,7	4,8	1,4	1,9	0,3	1,9	0,5
Variación de existencias ^{3) 4)}	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-0,3	0,3
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,8	-0,3	0,4	0,8	0,7	0,1	0,4	0,0	0,2	0,0
Exportaciones ⁵⁾	10,4	7,1	4,5	2,2	5,7	9,7	12,3	12,8	2,7	3,7	2,8	2,6	3,1
Importaciones ⁵⁾	9,0	9,6	6,1	4,8	7,0	9,0	10,5	11,3	2,6	2,6	2,9	2,0	3,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

Las contribuciones al crecimiento de los distintos componentes del PIB en el segundo trimestre del 2000 han sido revisadas ligeramente. Las revisiones más importantes, de 0,2 puntos porcentuales del PIB, consistieron en una revisión a la baja de la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB, y una revisión al alza de la contribución del saldo comercial neto. El vigoroso crecimiento del consumo privado, del 0,9% intertrimestral, siguió impulsando el fuerte crecimiento del PIB en el segundo trimestre del 2000. Desde principios de 1998, el aumento del consumo privado ha sido uno de los principales factores que explican el crecimiento del PIB. La inversión creció un 0,5% en el segundo trimestre del 2000, respecto al trimestre anterior, mientras que el consumo público permaneció sin cambios durante el mismo período. No obstante, la variación de existencias contribuyó en 0,3 puntos porcentuales al crecimiento en el segundo trimestre del 2000. En lo que se refiere al comercio, la fuerte demanda interna impulsó un incremento intertrimestral de las importaciones del 3,3% (incluido el comercio dentro de la zona del euro) en el segundo trimestre del presente año, la mayor tasa de crecimiento intertrimestral registrada desde el primer trimestre de 1998. Sin embargo, este fuerte crecimiento de las importaciones se vio compensado por un rápido aumento de las exportaciones, que se incrementaron en

un 3,1% intertrimestral, desde el 2,6% correspondiente al primer trimestre del presente año. Se estima que, en el segundo trimestre del 2000, la contribución del comercio neto al crecimiento del PIB real ha sido nula.

Se confirma la estabilización del crecimiento de la actividad industrial

El sector industrial contribuyó al vigoroso crecimiento del PIB real en la primera mitad del 2000. Desde entonces, la producción industrial ha seguido aumentando, aunque a un ritmo menor. En el período de tres meses que abarca de junio a agosto del 2000, la producción industrial excluida la construcción aumentó un 0,4%, en comparación con los tres meses anteriores (es decir, de marzo a mayo del 2000), tras haber experimentado un aumento del 1,1% en el período mayo-julio del 2000 (véase cuadro 5). Sin embargo, después del rápido crecimiento de la primera mitad del presente año, la tasa interanual de crecimiento de la producción industrial permaneció en niveles altos, en el 6,2%, en agosto del 2000. La producción manufacturera aumentó un 1% en el período junio-agosto del 2000, en comparación con los tres meses anteriores. Como se había observado en los últimos meses, las mayores tasas de crecimiento se registraron en los sectores de bienes de capital y de bienes de consumo

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

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.

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	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	2,9	-0,1	1,0	1,0	0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-1,0
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-4	6	9	10	11	11	10	11	12	10	11	12	8
Indicador confianza industrial ²⁾	3	6	0	6	10	13	13	12	12	15	14	13	13
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-12	2	14	18	21	23	23	23	22	24	23	26	20
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	-4	2	0	-2	5	8	3	2	9	12	2	2	4
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	.	83,7	-	-	83,8	-	-

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

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

duraderos, con medias móviles del 1,7% y el 1,6%, respectivamente. En ambos sectores, el nivel de producción, en agosto del 2000, superaba en más de un 10% al registrado en agosto del año anterior. La producción de bienes de consumo no duraderos aumentó un 1,4% en el período junio-agosto del 2000, en comparación con el período de tres meses anterior, mientras que la producción del sector de bienes intermedios permaneció sin cambios.

La evolución general del sector industrial que se describe en las diversas encuestas no es uniforme, aunque, en conjunto, los indicadores utilizados siguen situándose en niveles históricamente altos. Esto confirma el punto de vista sugerido por los datos de producción industrial, que apuntan a que la tasa de crecimiento de este sector ha podido estabilizarse en niveles altos en el tercer trimestre del presente año. En el tercer trimestre del 2000, la confianza industrial, tanto en el sector manufacturero como en el sector de la construcción, permaneció sin cambios respecto del trimestre anterior, según las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea (véase cuadro 6). En septiembre del 2000, la confianza del sector manufacturero del conjunto de la zona del euro se situaba tan sólo ligeramente por debajo del nivel máximo alcanzado en el mes de junio. Los componentes de cartera de pedidos y de expectativas de producción de dichas en-

cuestas se han mantenido también relativamente estables en niveles altos durante los últimos meses, lo que apunta a un fortalecimiento sostenido de la actividad en dicho sector. Por lo que se refiere al sector de la construcción, la confianza disminuyó en septiembre del 2000 con respecto al máximo alcanzado en agosto, aunque siguió situándose muy por encima de su nivel medio histórico.

En contraste con los resultados del indicador de confianza industrial presentado en las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, el Índice de Directores de Compras (IDC) del sector manufacturero de la zona del euro disminuyó hasta 58,3 en el tercer trimestre del presente año, en comparación con el valor de 60 registrado en el trimestre anterior. Sin embargo, los niveles actuales del IDC se mantienen muy por encima del nivel de referencia de 50 correspondiente al crecimiento cero (véase gráfico 13).

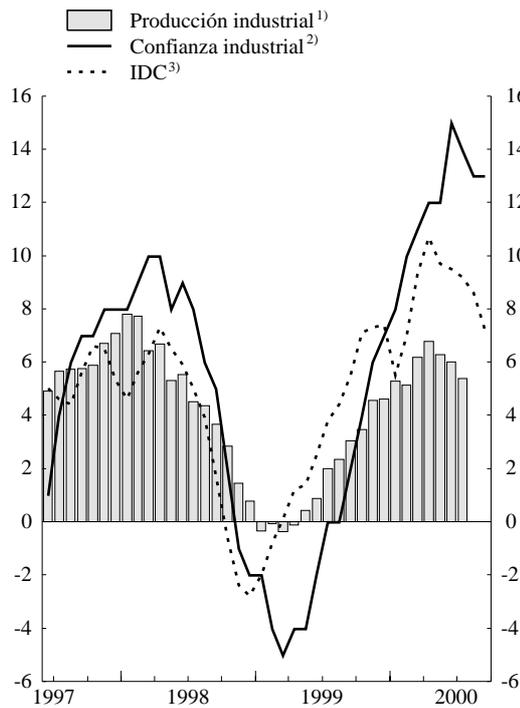
La confianza de los consumidores cayó en septiembre, aunque se mantiene en niveles altos

Conforme a lo previsto en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre, las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea corroboran la acusada caída de la confianza de los con-

Gráfico 13

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

(datos mensuales)



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

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

sumidores en septiembre del 2000. Esta caída podría deberse al aumento de los precios del petróleo y a las correspondiente perturbaciones observadas en la zona del euro a primeros de septiembre. Los resultados globales de las encuestas se vieron afectados principalmente por una fuerte revisión a la baja de las expectativas de los hogares respecto de la futura situación económica general. Sin embargo, el nivel de confianza de los consumidores registrado en septiembre del 2000 permanecía muy por encima de su media histórica y, para el conjunto del tercer trimestre, se mantenía próxima a su máximo histórico. Por último, el dinamismo de la actividad económica y la continua mejora del mercado de trabajo durante los últimos meses

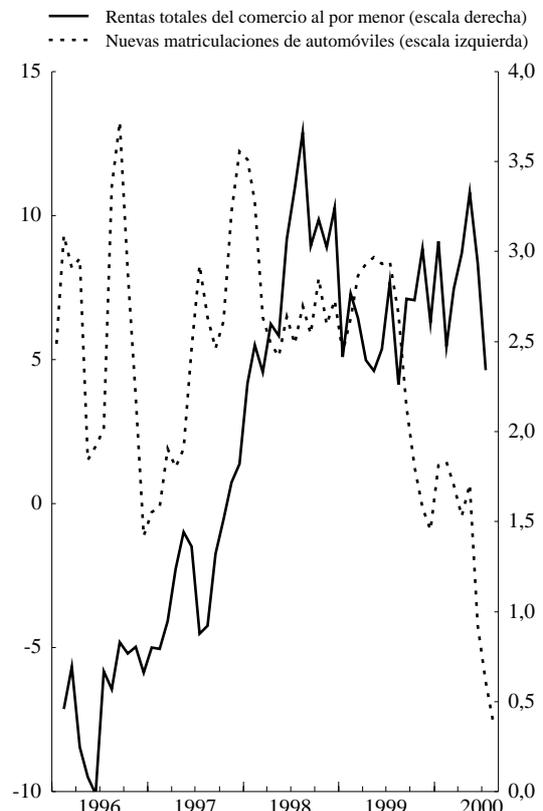
deberían sostener el gasto de los consumidores en la segunda mitad del 2000.

Es aún demasiado pronto para evaluar si la caída de la confianza en septiembre del 2000 ha afectado al gasto de los consumidores. En el período de tres meses que abarca de julio a septiembre del 2000, las nuevas matriculaciones de automóviles se redujeron un 5,8% en comparación con los tres meses anteriores y un 7,1% con respecto al mismo período de tres meses de 1999, reflejando fundamentalmente la fuerte disminución registrada en julio del 2000 (véase gráfico 14). En términos interanuales, las nuevas matriculaciones de automóviles disminuyeron ligeramente en septiembre del 2000. Sin embargo, puesto que hay factores específicos que pueden influir en esta variable, este dato proporciona tan sólo una señal limitada

Gráfico 14

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

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



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

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.

sobre la evolución del gasto total de los consumidores. En el período junio-agosto del 2000, las ventas al por menor aumentaron un 2,3% en comparación con el mismo período del año anterior. Esta tasa de crecimiento es ligeramente menor que la observada en el segundo trimestre del 2000, pero coherente con el ritmo medio de crecimiento observado en 1998 y 1999.

En conjunto, los últimos datos disponibles confirman que el crecimiento se mantuvo estable en niveles altos durante la segunda mitad de 1999 y la primera mitad del 2000. Si bien algunos indicadores sugieren que la ac-

tividad puede haber aumentado a un ritmo más lento en los últimos meses, son coherentes con las expectativas de que las tasas de crecimiento seguirán siendo vigorosas, aunque más moderadas.

La tasa de paro no experimentó variación en agosto del 2000

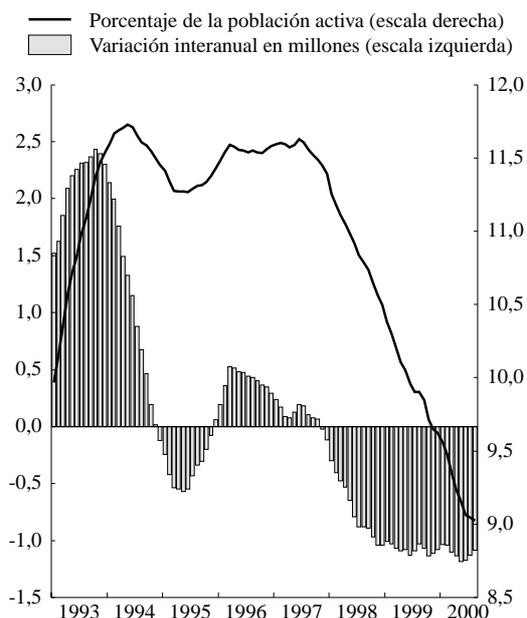
Como ya se indicaba en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2000, la tasa de desempleo normalizada de la zona del euro se situó en el 9% en agosto del 2000, sin cambios respecto de la tasa registrada en julio del 2000 (véase gráfico 15). Como se trata de una evolución similar a la de agosto del año anterior, es de prever que el desempleo siga disminuyendo en consonancia con un crecimiento sostenido de la actividad económica y unas favorables expectativas de empleo. La tasa de paro registrada en julio y agosto del 2000 fue la más baja observada desde junio de 1992. En términos interanuales, el desempleo se redujo en 1,1 millones en agosto del 2000, lo que supone una de las mayores disminuciones anuales de los diez últimos años.

En lo que se refiere a la composición por grupos de edad, la tasa de paro de los mayores de 25 años se mantuvo en agosto del 2000 en el mismo nivel que en el mes anterior, un 7,9% (véase cuadro 7). Al mismo tiempo, la tasa de paro de los jóvenes (hasta 24 años) aumentó ligeramente en agosto del 2000, hasta el 17,5%, desde el 17,4% registrado en julio.

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	1999				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, 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.

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

En consonancia con la sustancial reducción del desempleo en el segundo trimestre del 2000, el empleo siguió registrando un fuerte crecimiento. Se estima que el empleo total de la zona del euro aumentó a una tasa intertrimestral del 0,6% durante el segundo trimestre del año, ritmo similar al registrado en el trimestre anterior (véase cuadro 8). En términos anuales, el empleo aumentó un 2,1% en el segundo trimestre, cifra significativamente más alta que la tasa media de crecimiento registrada en 1999 y que el crecimiento interanual observado en el trimestre anterior. Este crecimiento del empleo, tanto en términos anuales como trimestrales, mayor que el registrado en la década de los noventa, refleja, en gran parte, la expansión de la actividad económica.

En el segundo trimestre del 2000, los principales sectores de la economía contribuyeron al crecimiento del empleo, aunque en distinta medida. El empleo en la industria, excluida la

construcción, aumentó a una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,1% en el segundo trimestre, confirmando la mejora observada en el trimestre anterior. Esta mejora proviene, en gran parte, del empleo en el sector manufacturero, que según estimaciones creció a una tasa intertrimestral del 0,2% en el segundo trimestre del 2000. Se espera que el crecimiento del empleo en la construcción, a tenor de las favorables expectativas contempladas en las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, se haya mantenido a un ritmo relativamente rápido en el segundo trimestre. La evolución del empleo en el conjunto de la economía sugiere que el empleo en el sector servicios aumentó en forma acusada en el segundo trimestre del 2000, en consonancia con las expectativas de las encuestas antes mencionadas para el sector de ventas al por menor en el período que finaliza en agosto del 2000 y con las expectativas del Índice de Directores de Compras para el sector servicios hasta septiembre del 2000.

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

El euro se depreció en octubre tras un período de calma inicial en los mercados

En los primeros días de octubre del 2000 los mercados de divisas se mantuvieron relativamente en calma. Sin embargo, el euro se vio sometido, posteriormente, a nuevas presiones a la baja al tiempo que se exacerbaban las tensiones políti-

cas en Oriente Medio, presiones que habrían de remitir más adelante hacia finales de mes. Las posibles repercusiones de esta evolución del tipo de cambio del euro —que aún presenta una discordancia con respecto a los parámetros fundamentales de la economía de la zona del euro (véase recuadro 3)— siguen siendo motivo de inquietud para la economía mundial.

Recuadro 3

Determinantes del valor «de equilibrio» de una moneda

La evolución de los mercados de divisas se ha caracterizado, especialmente en los dos últimos años, por una tendencia general a la apreciación del dólar estadounidense y del yen japonés y a una sustancial depreciación del euro en términos nominales efectivos. Estos movimientos divergentes de los tipos de cambio han sido motivo de preocupación, tal como se manifestó en las declaraciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del G7 sobre los riesgos que dichos movimientos implican para la economía mundial. En este contexto, el BCE ha señalado repetidas veces que considera que el tipo de cambio del euro, en sus niveles actuales, no se corresponde con los parámetros fundamentales de la economía. Esta evaluación se ve firmemente corroborada por la investigación empírica actual realizada por organismos internacionales, bancos centrales y destacados académicos, sobre la determinación de los tipos de cambio a largo plazo.

Existe, en el campo de la economía aplicada, un cuerpo de literatura extensa y aceptada referente a la determinación del valor «de equilibrio» de una moneda a largo (o medio) plazo, que se basa en un conjunto de conceptos teóricos y empíricos. La teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA) —que afirma, en su forma relativa, que los movimientos del tipo de cambio reflejan a largo plazo la diferencia entre las respectivas tasas de inflación— constituye un posible punto de partida para analizar la idoneidad de los movimientos de los tipos de cambio. Sin embargo, es bien sabido que el concepto de la PPA tiene varios inconvenientes, especialmente: (i) es muy sensible al período base elegido para el análisis; y (ii) la velocidad del ajuste del tipo de cambio a su senda de equilibrio trazada por los diferenciales de inflación es muy lenta, de forma que no es posible explicar con base a dicho concepto las desviaciones a largo plazo del tipo de cambio respecto de su valor de equilibrio.

Debido a estas limitaciones, la mayoría de los estudios actuales sobre tipos de cambio de equilibrio, se basan en el enfoque del equilibrio macroeconómico. De acuerdo con este enfoque, el tipo de cambio se ve afectado a medio plazo por un conjunto de variables económicas reales, los llamados «parámetros fundamentales». En este contexto, una escuela de pensamiento, que mantiene el enfoque conocido como «el enfoque del tipo de cambio de equilibrio fundamental» se centra en la obtención de tipos de cambio que son coherentes con el equilibrio interno y externo.¹ Se dice que una economía se encuentra en equilibrio interno si opera a un nivel de producción que es compatible con el pleno empleo (es decir, con la producción potencial) y con la estabilidad de precios, mientras que el equilibrio externo corresponde a una posición sostenible de la balanza por cuenta corriente, que se refleja en los flujos netos de capital subyacentes y deseados. Este enfoque, que es más bien un concepto normativo, permite que el valor «de equilibrio» del tipo de cambio se modifique con el tiempo, reflejando las variaciones de las variables económicas fundamentales subyacentes, siendo dicha variación normalmente muy suave y gradual.

Otra escuela de pensamiento relacionada con la anterior establece una estructura menos normativa para el cómputo de la senda a largo (o medio) plazo del tipo de cambio. Este tipo de estudios se centra en la explicación del comportamiento de los tipos de cambio a través de las variables económicas relevantes (el enfoque del tipo de cambio de equilibrio de comportamiento)². En este contexto, se supone que los movimientos a largo (o medio) plazo del tipo de cambio real vienen explicados fundamentalmente por los diferenciales de productividad sectorial relativa y por el saldo vivo de los activos exteriores netos. Debido a las limitaciones de los datos, los activos exteriores netos se sustituyen ocasionalmente por variables fiscales, tales como el porcentaje del gasto público respecto del PIB. Además, se ha introducido también, como determinantes adicionales del tipo de cambio real, un conjunto de variables que explican las perturbaciones en la relación de intercambio, así como los diferenciales de tipos de interés real (dada la condición de paridad no cubierta de los tipos de interés). En este marco —y a diferencia del enfoque anterior— el tipo de cambio de equilibrio se calcula utilizando los niveles actuales de los parámetros fundamentales, pero en algunos estudios, estos se desglosan también entre componentes permanentes y transitorios. En todos estos estudios, el tipo de cambio «de equilibrio» se evalúa en términos de la evolución de las variables fundamentales del país en cuestión, la zona del euro, en relación,

por ejemplo, con los de los principales países competidores de dicho país. Como se mencionaba anteriormente, existen otros enfoques para evaluar el valor «correcto» de una moneda, tales como el «tipo de cambio real natural», o por medio de modelos macroeconómicos plenamente especificados. Sin embargo, estos enfoques no se consideran aquí, principalmente a causa de la carencia de trabajos de investigación de publicación reciente que apliquen dicho enfoque al tipo de cambio del euro.

En resumen, los estudios sobre tipos de cambio de equilibrio basados en el enfoque del equilibrio macroeconómico (véanse notas 1 y 2 a pie de página), apuntan todos a la conclusión de que el euro está significativamente infravalorado en relación con la evolución de las variables fundamentales de la economía. Aunque la interpretación de las estimaciones citadas del valor «de equilibrio» del euro en un horizonte temporal de largo (o medio) plazo ha de realizarse con extrema cautela —dados el grado de incertidumbre que las rodea, y las diferencias observadas entre los valores de equilibrio obtenidos en los distintos estudios— en la actualidad existen pocas dudas en cuanto a que el euro esté sustancialmente infravalorado. Estos resultados subrayan la preocupación compartida por los países del G7 respecto de las posibles implicaciones de los movimientos recientes de los tipos de cambio para la economía mundial.

1 Véase R.L. Driver y S. Wren-Lewis (1999): «Real Exchange Rates for the Year 2000», *Institute for International Economics*; D. Borowski y C. Couharde (1999): «Competitivité en términos taux de change de long terme» CAE; *Architecture financière internationale, Rapport du Conseil D'Analyse Economique*, 18, p. 197-204.

2 Véase Alberola y otros (1999): «Global Equilibrium Exchange Rates: euro, dólar, «Ins», «Outs», and Other Major Currencies in a Panel Cointegration Framework», documento de trabajo del FMI n° 99/175I; J. Hansen y W. Roeger (2000): «Estimation of Real Equilibrium Exchange Rates», *Economic Paper n° 144 de la Comisión Europea*; J. Closterman y B. Schnatz (2000): «The determinants of the euro-dólar exchange rate», *Discussion Paper 2/00, Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank*; R. McDonald (2000): «Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview», *Discussion Paper 3/00, Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank*.

Frente al dólar de Estados Unidos, el euro cotizó en la primera quincena de octubre entre 0,86 y 0,89 dólares. En este período se publicaron datos favorables con respecto a los pedidos industriales y el mercado de trabajo de Estados Unidos, aunque se prestó menos atención a las señales de aviso relativas a la evolución de los beneficios en algunas grandes empresas estadounidenses, que corroboran la opinión de que el crecimiento económico en Estados Unidos podría estar desacelerándose a medio plazo. En vista de la moderación de la demanda agregada, la Reserva Federal decidió en la reunión celebrada el 3 de octubre mantener en el 6,5% el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales, si bien señaló que «los riesgos para el futuro próximo seguían orientándose hacia unas condiciones susceptibles de generar presiones inflacionistas más intensas». En la segunda quincena del mes, sobre todo en los momentos de mayor tensión en Oriente Medio, el euro volvió a depreciarse frente al dólar para situarse en 0,82 dólares por euro el 26 de octubre, recobrándose parcialmente tras la publicación, en Estados Unidos, de datos menos favorables de lo previsto con respecto al

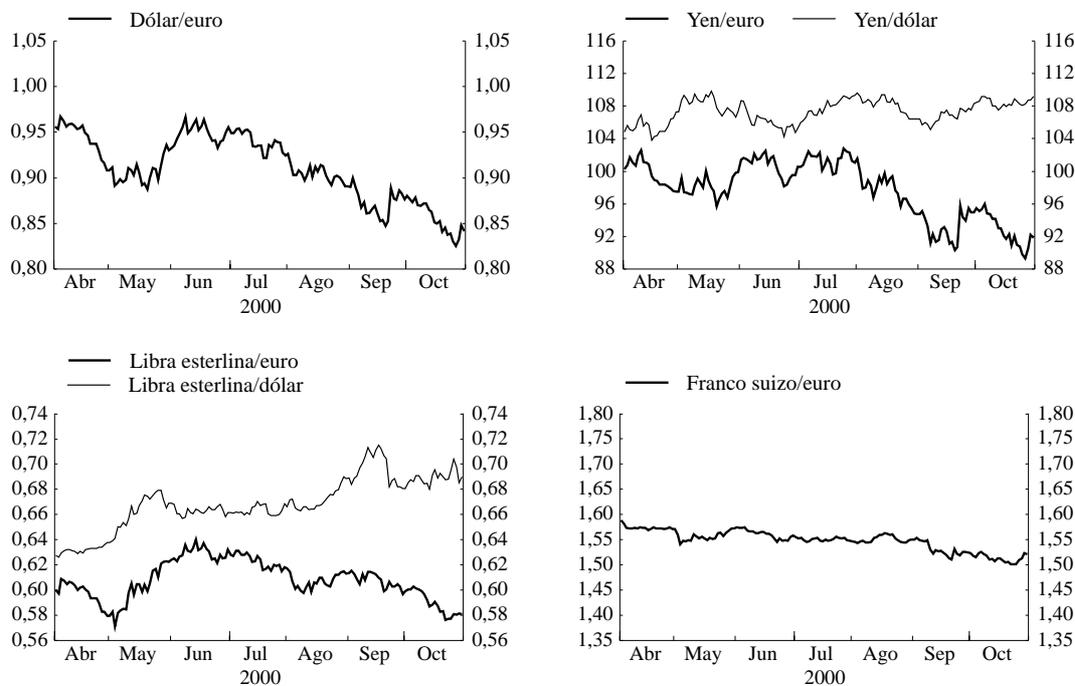
crecimiento económico para el tercer trimestre del año. El 31 de octubre el euro cotizaba a 0,84 dólares, casi un 4,5% menos que a primeros de mes y alrededor de un 16,5% por debajo del nivel registrado a comienzos de año (véase gráfico 16).

Frente al yen japonés, el euro se mantuvo bastante estable en torno a 95 yenes en la primera quincena de octubre. Sin embargo, en la segunda quincena el euro también se depreció frente al yen. Esta nueva apreciación de la moneda japonesa se produjo en un momento en que se apreciaban indicios de una progresiva recuperación económica en Japón. Con todo, a juzgar por los nuevos datos publicados, cabe pensar que el consumo sigue siendo precario y que se ha registrado un acusado aumento de las quiebras en Japón, como se ha demostrado también al hacerse pública la reciente bancarrota de algunas compañías japonesas de seguros de vida de mediano tamaño. El 31 de octubre el euro cotizaba a 91,9 yenes, más de un 3,5% por debajo de los niveles observados a primeros de mes y un 10,5% menos que a comienzos de año.

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Durante casi toda la segunda quincena de octubre, el euro también se mantuvo estable frente a la libra esterlina. En la reunión que celebró el 5 de octubre de 2000, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió mantener invariable en el 6% el tipo de interés de las operaciones dobles. No obstante, hacia mediados de octubre, la libra se recuperó un poco. Es posible que parte de esa recuperación se haya visto favorecida por el alza de los precios del petróleo, dado que el Reino Unido es un exportador neto de este producto. El 31 de octubre el euro cotizaba a 0,58 libras, un 7% menos que a comienzos de año.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo bastante estable. Para subrayar el compromiso de mantener su moneda dentro de la banda estrecha de fluctuación del mecanismo de tipos de cambio, el *Danmarks Nationalbank* operó intensamente a través de sus tipos de intervención. A primeros de octubre elevó el tipo de descuento tras la decisión adoptada por el BCE con respecto a los tipos de interés y siguió reduciendo el tipo

de las operaciones de préstamo hasta un total de 20 puntos básicos a medida que transcurrió el mes. El 31 de octubre el euro cotizaba a 7,44 coronas danesas, nivel próximo a su paridad central. La dracma griega se mantuvo muy estable y también en un nivel cercano a su paridad central. El 31 de octubre cotizaba a 339,7 dracmas por euro (véase gráfico 17).

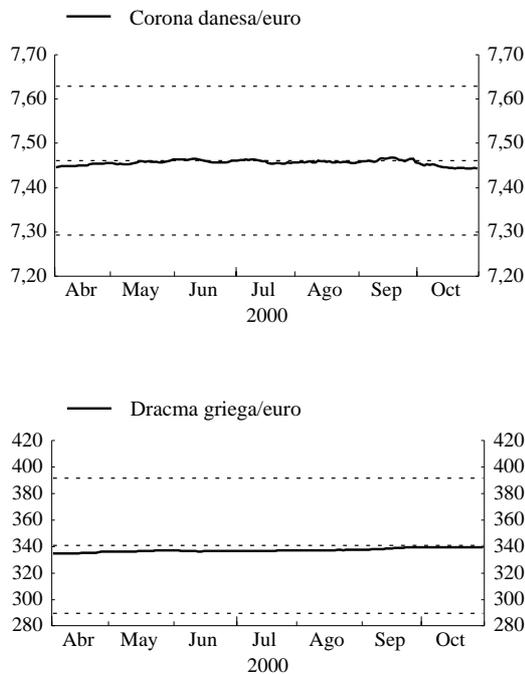
Con respecto a otras principales monedas, el euro siguió depreciándose, inicialmente, frente al franco suizo en octubre, llegando a cotizar a 1,50 francos el 23 de octubre, aunque se recuperó después hasta situarse en un nivel de 1,52 francos el 31 de octubre. Frente a la corona sueca, el euro se apreció en la primera quincena de octubre, tras la decisión del *Sveriges Riksbank* de no modificar los tipos de interés. Sin embargo, posteriormente, el euro retornó a los niveles observados durante el mes anterior.

En términos efectivos nominales, el euro cotizó dentro de una banda estrecha durante la primera quincena de octubre, pero se depreció en la segunda quincena, principalmente como

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).

consecuencia del descenso que experimentó su cotización frente a las monedas de los principales países con los que comercia la zona del euro. El 31 de octubre, el euro se situaba casi un 3% por debajo del nivel observado a primeros de mes y un 10% por debajo del registrado a comienzos de año. La evolución de los índices de tipo de cambio efectivo deflactados por el IPC, el IPRI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero siguió una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal, situándose muy por debajo de los promedios observados a largo plazo (véase gráfico 18).

La balanza por cuenta corriente siguió registrando déficit en agosto

En agosto del 2000, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro arrojó un déficit de

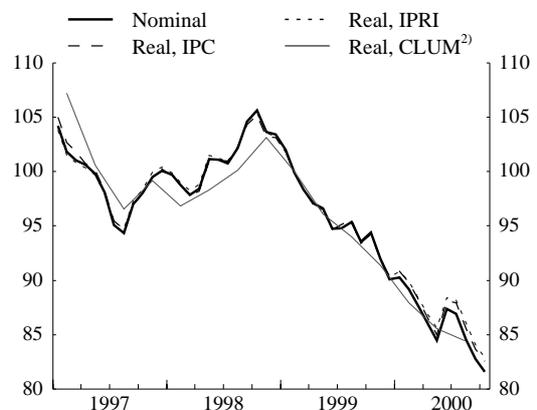
2,2 mm de euros (en comparación con un déficit de 1,8 mm de euros en agosto de 1999), principalmente como resultado de pequeños aumentos del déficit de las cuentas de rentas y transferencias corrientes, que solo se compensaron en parte con una ligera mejora de la balanza de servicios; no se produjeron variaciones en la balanza de bienes. En cifras acumuladas, la balanza por cuenta corriente registró un déficit de 18,9 mm de euros en los ocho primeros meses del presente año, frente a un superávit revisado (véase más adelante) de 3,9 mm de euros en el mismo período de 1999. El descenso es imputable, en su mayoría, a una disminución del superávit de la cuenta de bienes (de 57,6 mm de euros a 37 mm de euros), al que hay que sumar un incremento de 4,2 mm de euros en el déficit de la cuenta de transferencias corrientes; por su parte, los déficit de la balanza de servicios y la cuenta de rentas disminuyeron ligeramente (véase cuadro 9).

La disminución del superávit de la balanza de bienes durante los meses de enero a agosto del 2000, en comparación con el mismo período del año anterior, se debió al acusado incremento de las importaciones en términos nominales, que sobrepasó

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 octubre 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 - Ago	1999 Ago	2000 Ene - Ago	2000 Jun	2000 Jul	2000 Ago
Cuenta corriente	3,9	-1,8	-18,9	-0,6	-2,2	-2,2
Ingresos	865,5	100,6	1000,2	133,9	132,2	120,8
Pagos	861,5	102,4	1019,1	134,5	134,4	123,0
Bienes	57,6	4,6	37,0	5,9	8,4	4,6
Exportaciones	516,6	60,4	619,6	82,0	83,9	75,5
Importaciones	459,1	55,7	582,6	76,1	75,5	70,9
Servicios	-6,5	-0,7	-5,9	0,2	0,6	0,3
Exportaciones	157,5	20,8	173,5	23,5	24,8	23,4
Importaciones	164,0	21,5	179,4	23,2	24,2	23,1
Rentas	-21,2	-0,8	-19,9	-1,5	-5,7	-1,6
Transferencias corrientes	-25,9	-5,0	-30,1	-5,3	-5,5	-5,6
Cuenta de capital	7,5	0,6	5,7	0,2	0,5	0,1
Cuenta financiera	35,3	15,8	48,0	-16,2	7,0	-3,9
Inversiones directas	-74,0	-9,2	72,8	-10,6	-11,3	-45,7
En el extranjero	-135,3	-13,6	-198,8	-22,1	-9,9	-53,7
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-77,8	-11,8	-154,4	-22,2	-21,2	-55,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-57,5	-1,8	-44,4	0,2	11,3	1,6
En la zona del euro	61,2	4,4	271,6	11,5	-1,5	8,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	30,3	3,3	223,3	2,7	9,2	3,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	30,9	1,1	48,3	8,8	-10,7	4,4
Inversiones de cartera	-51,1	3,1	-131,4	55,8	-5,9	15,3
Acciones y participaciones	-38,4	-9,1	-239,0	28,8	-14,5	-0,0
Activos	-89,4	-14,3	-210,9	-18,2	-22,2	-17,5
Pasivos	51,0	5,3	-28,1	47,0	7,7	17,5
Valores distintos de acciones	-12,7	12,2	107,6	27,0	8,6	15,3
Activos	-117,3	-9,9	-80,6	-10,9	-8,6	-4,2
Pasivos	104,6	22,1	188,2	38,0	17,2	19,4
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-125,1	-6,1	-58,6	45,3	-17,3	-30,4
Derivados financieros	6,9	3,0	3,5	2,3	-3,2	-0,6
Otras inversiones	143,4	18,6	100,0	-66,1	28,0	25,9
Activos de reserva	10,1	0,4	3,1	2,3	-0,5	1,2
Errores y omisiones	-46,7	-14,6	-34,8	16,5	-5,3	6,1

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.

con creces el significativo aumento de las exportaciones. Como en meses anteriores, esta evolución es imputable a la subida de los precios de las importaciones —como consecuencia de la depreciación del euro y del alza de los precios del petróleo— así como a la solidez de la actividad económica en la zona del euro.

La cuenta de acciones y participaciones de las inversiones de cartera se equilibró en el mes de agosto

En agosto del 2000, las inversiones netas totales directas y de cartera registraron una salida de 30,4 mm de euros. Los principales

factores determinantes fueron unas salidas netas de inversiones directas de 45,7 mm de euros en agosto del 2000 —la diferencia entre unas inversiones directas en el exterior por parte de residentes en la zona del euro de 53,7 mm de euros y de inversiones directas realizadas en dicha zona por importe de 8 mm de euros— que contrarrestaron con creces unas entradas netas de inversiones de cartera de 15,3 mm de euros, resultantes en su totalidad de las entradas netas de valores distintos de acciones, principalmente bonos y obligaciones. A diferencia de los meses anteriores del año, los flujos de acciones y participaciones alcanzaron el equilibrio en agosto, debido, en cierta medida, al hecho de que algunas inversiones directas en el extranjero se financiaron mediante la adquisición de acciones por parte de no residentes, que se registraron en la balanza de pagos como una entrada de acciones y participaciones, en las compañías inversoras.

A pesar de las cuantiosas salidas netas registradas en agosto, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera en los ocho primeros meses del año 2000 descendieron a 58,6 mm de euros, menos de la mitad del importe registrado en el mismo período de 1999 (125,1 mm de euros). Concretamente, los valores distintos de acciones registraron entradas netas entre enero y agosto del 2000 (107,6 mm de euros), mientras que en el mismo período de 1999 registraron salidas netas (12,7 mm de euros). Además, se produjo un cambio de signo en las in-

versiones directas que, tras contabilizar salidas netas en los ocho primeros meses de 1999 (74 mm de euros), registraron entradas netas (72,8 mm de euros) en los meses correspondientes del 2000, principalmente en relación con una transacción de gran envergadura, cuya resolución influyó considerablemente en las salidas netas de acciones y participaciones.

El BCE revisa los datos correspondientes a 1997-1999 y al segundo trimestre del 2000

A la vista de la nueva información disponible, el BCE ha revisado los datos de la balanza de pagos correspondientes a 1997-1999 y al segundo trimestre del 2000; en concreto, la balanza de bienes incorpora el resultado de un cambio de metodología realizado por un Estado miembro en relación con la clasificación del comercio en tránsito. Esta es la contribución más notable a la revisión del superávit neto de la balanza de bienes, que se sitúa así en 9,1 mm de ECU en 1997, 9,5 mm de ECU en 1998 y 16,1 mm de euros en 1999. En total, una vez efectuadas las revisiones, el superávit por cuenta corriente para 1997 y 1998 asciende ahora a 61,5 mm de ECU y 31,1 mm de ECU, respectivamente (en comparación con los 76,2 mm de ECU y 43,3 mm de ECU declarados anteriormente). Para 1999, la balanza por cuenta corriente registra ahora un déficit de 5,8 mm de euros (frente al anterior superávit de 22,8 mm de euros).

Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico

Aunque, por el momento, su uso ha sido muy limitado en la zona del euro, el dinero electrónico puede llegar a ser un medio de pago muy atractivo. El presente artículo analiza el desarrollo del dinero electrónico y sus implicaciones para la política monetaria, la vigilancia de los sistemas de pagos y la supervisión prudencial de los intermediarios financieros, con especial referencia a las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo sobre dinero electrónico recientemente adoptadas.

En conjunto, y en lo que se refiere a la política monetaria, es de esperar que el desarrollo del dinero electrónico no disminuya la capacidad del BCE para cumplir su objetivo fundamental, la estabilidad de precios. Por lo que respecta a la vigilancia de los sistemas de pagos, el Eurosistema presta especial atención a la seguridad técnica de los sistemas de dinero electrónico y a su compatibilidad operativa dentro de la zona del euro. En cuanto a la supervisión prudencial, el marco de regulación y supervisión recientemente establecido resulta adecuado para promover una actitud prudente frente al riesgo por parte de los emisores de dinero electrónico.

I ¿Qué es el dinero electrónico?

Definición

El dinero electrónico es un instrumento de pago por el cual unos valores monetarios se almacenan en un soporte técnico que obra en poder del consumidor. La cuantía del valor monetario almacenado aumenta o disminuye, según corresponda, siempre que el propietario del soporte lo utilice para realizar una transacción de compra, venta, carga o descarga.

Un rasgo distintivo de las transacciones realizadas con dinero electrónico es que no necesariamente implican a una cuenta bancaria. Esta es una diferencia fundamental entre el dinero electrónico y los *productos de acceso*. Los pagos con los productos de acceso, tales como las tarjetas

de débito, se liquidan por medio de transferencias entre cuentas bancarias.

El recuadro I proporciona definiciones más precisas de dinero electrónico. Estas definiciones reconocen que *los instrumentos electrónicos de pago específicos*, que son aceptados como pago solo por sus emisores, no entran en el concepto de dinero electrónico. Estos pagos específicos pueden considerarse como pagos anticipados de bienes y servicios que el emisor espera entregar en un momento posterior de tiempo. Un ejemplo de instrumento de pago específico es una tarjeta prepago de teléfono, que es aceptada únicamente por el operador de telecomunicaciones emisor de la misma, como pago de llamadas telefónicas.

Recuadro I

Definiciones de dinero electrónico

Según el «Informe sobre dinero electrónico» publicado por el BCE en agosto de 1998, el dinero electrónico se define, en términos generales, como el almacenamiento electrónico de un valor monetario en un soporte técnico que pueda ser ampliamente utilizado para realizar pagos a empresas distintas del emisor, sin que hayan de verse necesariamente implicadas en la operación las cuentas corrientes de las partes, sino que funcione como un instrumento prepago al portador.

El artículo 1 de la Directiva 2000/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio así como la supervisión cautelar de dichas entidades proporciona una definición legal del dinero electrónico. Según esta definición, «se entenderá por dinero electrónico un valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor: (i) almacenado en un soporte electrónico; (ii) emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido; (iii) aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor».

Las definiciones propuestas por el BCE, y utilizadas en la Directiva 2000/46/CE, reconocen que el concepto de dinero electrónico se refiere a productos *ampliamente* utilizados para la realización de pagos a terceros distintos del emisor, introduciendo implícitamente los conceptos distintos de dinero electrónico *de multiuso* y de instrumentos de pago electrónicos *de uso limitado*. En el primer caso, el poder adquisitivo puede ser utilizado ampliamente para realizar pagos. En el segundo caso, por el contrario, la utilización del poder adquisitivo queda limitada a un pequeño número de puntos de venta claramente identificados dentro de una determinada localidad. Un ejemplo de este segundo caso serían los instrumentos de pago electrónicos aceptados solamente como pago del transporte público, y que son emitidos por diversas empresas dentro de una determinada ciudad.

La definición legal establecida en la Directiva 2000/46/CE introduce el concepto de obligaciones de los emisores de dinero electrónico. Esto clarifica el concepto de *emisor*, es decir, la empresa sobre la que recae la responsabilidad financiera última frente a los tenedores de dinero electrónico. Esta distinción resulta necesaria, ya que en algunos sistemas de dinero electrónico, las tareas de emitir y administrar el dinero electrónico son responsabilidad de entidades diferentes.

Características tecnológicas

Desde el punto de vista tecnológico, los productos de dinero electrónico pueden subdividirse también en productos *basados en hardware* y *basados en software*, según el mecanismo de almacenamiento. En el caso de los productos basados en *hardware*, el poder adquisitivo reside en un instrumento que contiene elementos de seguridad basados en *hardware* (generalmente un chip, normalmente incorporado a una tarjeta de plástico). Por el contrario, los productos basados en *software* emplean el *software* especializado de un ordenador personal, que normalmente permite que el valor electrónico se transfiera a través de las redes de telecomunicación, tales como Internet.

Los productos basados en *hardware* pueden utilizarse, no solo para pagos en persona, sino también para pagos a través de la red, por medio,

por ejemplo, de una máquina lectora de tarjetas y un ordenador personal conectado a Internet. Siempre que se transfiere dinero electrónico a través de la red, se utiliza el término «*dinero de red*», independientemente de si el dinero electrónico está basado en *hardware* o en *software*.

Además, deben subrayarse las siguientes características del dinero electrónico: Primero: en la actualidad, el dinero electrónico recibido por el beneficiario no puede utilizarse de nuevo en la mayoría de los casos, sino que ha de ser reenviado al emisor para su reembolso (circulación cerrada del dinero electrónico). Sin embargo, en algunos casos, pueden introducirse las características que facilitan la reutilización del dinero electrónico (circulación abierta del dinero electrónico). Con la circulación abierta, el dinero electrónico funciona de forma muy parecida a como lo hacen las monedas y billetes, que permiten la realización de un cierto número de transacciones sin intervención del emisor. A pesar del predominio actual de la circulación cerrada, es posible que la circulación abierta aumente en aceptación en el futuro, dependiendo de la evolución de sus elementos de seguridad. En cuanto a los costes, la circulación abierta puede resultar más ventajosa para los sistemas de dinero electrónico que la circulación cerrada, y podría resultar más atractiva para los usuarios de dinero electrónico.

Segundo: el dinero electrónico puede proporcionar una diversidad de grados de anonimato, desde el anonimato total, hasta el pleno conocimiento de la identidad del usuario, dependiendo de las características técnicas de cada sistema concreto. Por el contrario, con los productos de acceso, tales como las tarjetas de crédito, el procedimiento de pago requiere la identificación de las dos partes de la transacción, ya que es necesario cargar y abonar en sus cuentas corrientes.

Tercero: en comparación con las monedas y billetes, que utilizan características físicas de seguridad, los productos de dinero electrónico utilizan también normalmente criptografía electrónica. La criptografía electrónica se utiliza para asegurar la autenticidad, confidencialidad e integridad de los datos procesados en las transacciones con dinero electrónico.

2 Desarrollo del dinero electrónico en la zona del euro

El dinero electrónico como medio de pago

El papel del dinero electrónico en la economía proviene de su función como instrumento de pago al por menor. En este sentido, el dinero electrónico es análogo a las monedas y billetes, los cheques, las transferencias bancarias, y las tarjetas de crédito y débito. Cada uno de los instrumentos de pago al por menor existentes ofrece ciertos servicios específicos que hacen que dicho instrumento de pago sea particularmente atractivo para determinados usuarios, o para ciertos tipos de transacciones. No obstante, existe un ámbito de competencia entre ellos. Por ejemplo, a raíz de su creación, las tarjetas de crédito y débito compitieron con los cheques. Aparte de la gama de servicios ofrecida por los sistemas de pagos al por menor, el factor clave para la determinación de los resultados de la competencia entre distintos instrumentos de pago al por menor es el coste asociado con el uso de cada uno de ellos. Para las monedas y billetes, así como para los cheques, los costes de funcionamiento son considerables. Para las tarjetas de crédito y débito, los principales costes provienen del registro contable de las cuentas corrientes, incluyendo la verificación de cuentas y las transferencias entre cuentas.

Con el dinero electrónico, los costes de transacción pueden ser menores que con las monedas y billetes. Por ejemplo, cuando los pagos en máquinas expendedoras se hacen con dinero electrónico, no hay necesidad de que el comerciante manipule las monedas y billetes almacenados en la máquina, ni que consuma recursos para asegurar la seguridad física de la máquina expendedora. Además, los costes de transacción pueden ser también menores con el dinero electrónico que con las tarjetas de crédito, porque el proceso de liquidación requiere normalmente menos intercambios de datos y porque generalmente no existe necesidad de autorización de las transacciones con dinero electrónico.

Posibilidades de desarrollo de la utilización de dinero electrónico

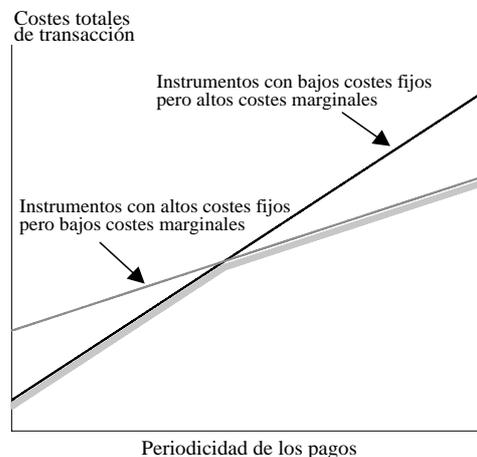
El desarrollo del dinero electrónico dependerá de las decisiones que tomen consumidores y comer-

ciantes sobre si utilizar o no el dinero electrónico como instrumento de pago. Desde el punto de vista del comerciante, conviene distinguir entre los costes fijos y los costes marginales del uso de los distintos instrumentos de pago en un determinado punto de venta. En el caso del dinero electrónico, los costes fijos incluyen los costes asociados con la adquisición y mantenimiento de las tarjetas y *software* del dinero electrónico, así como de los terminales en puntos de venta. Por el contrario, los costes marginales son los que se originan cuando se procesa una única transacción, incluyendo en especial los costes de telecomunicación. En la medida en la cual los sistemas de dinero electrónico necesitan basarse en tecnologías o procedimientos nuevos, que pueden seguir siendo relativamente caros en las primeras etapas de su desarrollo, lo probable es que los costes fijos sean relativamente altos, al menos en la fase inicial. Sin embargo, los costes marginales de la utilización de dinero electrónico pueden ser menores que los que implica el uso de instrumentos de pago alternativos.

En resumen, puede esperarse que, dados los bajos costes marginales del dinero electrónico, los que preferirán utilizar dinero electrónico serán aquellos comerciantes cuyo negocio implique la realización de pagos relativamente frecuentes (véase gráfico 1). Al mismo tiempo, los clientes

Gráfico 1

Competencia entre instrumentos de pago: costes fijos frente a costes marginales



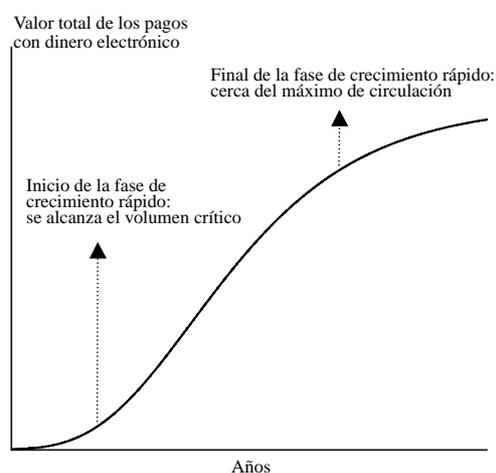
Nota: La línea gruesa muestra cuál de los dos instrumentos implica los menores costes totales de transacción (eje vertical) para cualquier periodicidad de los pagos (eje horizontal).

que necesitan realizar pequeños pagos con relativa frecuencia, por ejemplo, para la compra diaria de la prensa o los servicios de transporte urbano, podrán considerar conveniente realizar dichas transacciones con dinero electrónico.

Debido a la existencia de costes fijos, existe un estímulo para utilizar un número mínimo de instrumentos de pago al por menor y para seleccionar los de mayor aceptación. Esto puede detener el desarrollo de instrumentos de pago alternativos, a menos que se tenga fundada confianza en que, a largo plazo, la reducción de costes compensará los costes del cambio. Sin embargo, una vez que un nuevo instrumento de pago haya alcanzado una cierta masa crítica, los costes de adquirir la nueva tecnología de pagos se compensan con el ahorro futuro esperado de costes de transacción, ya que dicho ahorro puede conseguirse en un período de tiempo más corto con un número mayor de transacciones. En consecuencia, una vez que se alcanza la masa crítica, lo probable es que el nuevo instrumento de pago se desarrolle con mayor rapidez. Existe un efec-

Gráfico 2

Incremento de la utilización de dinero electrónico en el tiempo



to de red, por el que la amplia aceptación del dinero electrónico por parte de los comerciantes y la utilización generalizada del dinero electrónico por parte de los consumidores se refuerzan mutuamente (véase gráfico 2). Tal evolución sería coherente con la evolución de la

Cuadro I

Estadísticas sobre dinero electrónico en los países de la zona del euro y en Estados Unidos

	(millones)	Número de soportes (porcentaje de la población) ¹⁾	Número de terminales en puntos de venta (miles)	Volumen de transacciones diarias (miles)	Valor de las transacciones diarias (miles de euros)	Valor medio por transacción (euros)	Período de referencia
Bélgica	7,0 ²⁾	69% ²⁾	64	149	563	3,8	Dic 1999
Alemania	60,0 ³⁾	73% ³⁾	60	58	197	3,4	Ago 1999
Francia ⁴⁾	0,02	0,0%	0	0,3	0,3	1,1	Nov 1999
España	8,1	20%	131	6	16	2,2	Ene-Dic 1999
Irlanda ⁵⁾	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	--
Italia	0,03 ²⁾	0,1% ²⁾	4 ⁶⁾	1	3	2,7	Ene-Dic 1999
Luxemburgo	0,3	60%	1	1,6	6	3,6	Dic 1999
Países Bajos	20,0	128%	150	n.d.	n.d.	7,5	Abr-Nov 1999
Austria	4,8	60%	30	6	32	5,3	Ene-Dic 1999
Portugal	3,4 ⁷⁾	34% ⁷⁾	59	14	17	1,2	Ene-Sep 1999
Finlandia	0,5	10%	1	1	2	1,7	Ene-Dic 1999
Estados Unidos	0,1	0,0%	1	n.d.	n.d.	n.d.	Oct 1997-Dic 1998

Fuentes: Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, «Survey of electronic money developments», publicado por el Banco de Pagos Internacionales en mayo del 2000; datos nacionales; Eurostat (población).

- 1) Salvo indicación en contrario, se incluyen todos los soportes, incluso aquellos que nunca habían estado operativos hasta la fecha de recogida de la información.
- 2) Incluye solo aquellos soportes que, hasta diciembre de 1999, habían estado operativos al menos una vez.
- 3) Incluye los chips disponibles sobre tarjetas de crédito. Estos chips son capaces de realizar funciones del dinero electrónico que, sin embargo pueden no ser utilizadas en la práctica.
- 4) Los sistemas están en fase de experimentación.
- 5) Hasta septiembre del 2000 solo estaban operativos dos pequeños sistemas piloto.
- 6) Hasta el 31 de diciembre de 1998.
- 7) Hasta septiembre de 1999 se habían puesto en funcionamiento unos 261.000 soportes.

Cuadro 2

Dinero electrónico denominado en euros, en circulación en la zona del euro

(saldo vivo; datos de final del periodo; en millones de euros)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Jun 2000
Basados en <i>hardware</i>	0	2	9	75	116	135	140
Basados en <i>software</i>	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: BCE.

difusión de las nuevas tecnologías observada en distintos campos, incluyendo el del creciente uso en las últimas décadas de nuevos instrumentos de pago, tales como las tarjetas de crédito y débito.

Examen de la evidencia empírica disponible hasta el momento

La evolución del dinero electrónico no ha sido muy rápida hasta el momento, ni en la zona del euro ni en otras economías. Existen varios sistemas en proceso, o ya en funcionamiento. A consecuencia de las diferencias existentes, tanto en los enfoques de comercialización adoptados por los distintos sistemas, como en la aceptación del dinero electrónico por parte de los consumidores, el número disponible de soportes de dinero electrónico difiere ampliamente entre países. Sin embargo, en la zona del euro y en Estados Unidos, el volumen y valor de los pagos realizados utilizando dinero electrónico sigue siendo pequeño (véase cuadro 1).

Conviene observar también que, por el momento, los sistemas de dinero electrónico no son generalmente *compatibles*. La compatibilidad operativa significa que los instrumentos de pago pertene-

cientes a un determinado mecanismo de pagos pueden ser utilizados en mecanismos instalados según otros sistemas, por ejemplo, en el extranjero. La falta de compatibilidad operativa no es infrecuente en las etapas iniciales de las innovaciones, pero si los sistemas de dinero electrónico han de implantarse con éxito, parece importante que lleguen a ser compatibles.

Como se señala en el recuadro 2, el BCE ha empezado a recoger datos sobre el dinero electrónico denominado en euros en circulación en la zona del euro (véase cuadro 2). Partiendo de un nivel insignificante en 1994, el saldo vivo total de dinero electrónico en circulación ha aumentado en los últimos años, hasta alcanzar un nivel de 140 millones de euros a finales de junio del 2000. Hay que señalar al respecto, que la utilización de dinero electrónico basado en *software* siguió siendo insignificante. A finales de junio del 2000, el dinero electrónico representaba todavía una fracción muy pequeña del dinero total: el 0,04% de las monedas y billetes en circulación y el 0,003% del agregado monetario M3. Por consiguiente, la relevancia práctica del dinero electrónico para el análisis económico actual sigue siendo muy limitada por el momento.

Recuadro 2

Tratamiento estadístico del dinero electrónico en las estadísticas monetarias y bancarias del BCE

El BCE recopila las estadísticas de conformidad con el Reglamento (CE) 2533/98. La obtención de estadísticas monetarias y bancarias de acuerdo con los requisitos del BCE está específicamente definida en el Reglamento BCE/1998/16. Las estadísticas monetarias y bancarias del BCE incluyen el dinero electrónico emitido por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) radicadas en la zona del euro. Con arreglo al Reglamento BCE/1998/16, los saldos vivos de dinero electrónico emitido por las IFM de la zona del euro se clasifican como pasivos en depósito en las estadísticas relativas al balance de la IFM, incluyéndolos, indistintamente, en los «depósitos a un día».

Los depósitos a un día emitidos por las IFM de la zona del euro y mantenidos por instituciones distintas de las IFM residentes en la zona del euro se incluyen en la definición de agregados monetarios de la zona del euro. Por otro lado, los depósitos a un día emitidos por IFM de la zona del euro (independientemente de la residencia del titular) se incluyen en la base de reservas para el cálculo de las exigencias de reservas mínimas del Eurosistema. Por consiguiente, el dinero electrónico emitido por las IFM de la zona del euro se tiene en cuenta en el cálculo tanto de los agregados monetarios de la zona del euro como de las reservas obligatorias.

La recopilación por separado de datos relativos al dinero electrónico de las IFM de la zona del euro no es, en la actualidad, una obligación legal por parte del BCE. No obstante, prácticamente todos los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro y de los Estados miembros no participantes en la UE recopilan por separado los datos relativos a los saldos vivos de dinero electrónico emitido por las IFM. El BCE recibe de los BCN datos sobre saldos vivos de dinero electrónico emitido por las IFM, desglosados en dinero electrónico basado en *hardware* y basado en *software* y también por monedas, con una desagregación entre saldos en euros (incluyendo las monedas de legado) y otras monedas. Sin embargo, hasta la fecha, las IFM radicadas en la zona del euro solo han emitido dinero electrónico denominado en euros. Los datos son recopilados por los BCN con la frecuencia disponible, en muchos casos mensual, y se transmiten al BCE, al menos, dos veces al año. El BCE se propone publicar estos datos de forma periódica de ahora en adelante.

En la zona del euro, casi todo el dinero electrónico es emitido por las IFM. En un reducido número de países de la zona, el dinero electrónico es emitido también por instituciones distintas de las IFM, si bien en cantidades muy limitadas. El BCE recibe de los BCN datos relativos a los saldos vivos emitidos por las instituciones distintas de las IFM, si la emisión es importante a escala nacional y si existen datos disponibles.

3 El dinero electrónico y la política monetaria

Implicaciones del dinero electrónico para la política monetaria

El impacto del dinero electrónico sobre la política monetaria ha sido un tema ampliamente debatido desde que la evolución de la tecnología convirtió el uso generalizado de dinero electrónico en una posibilidad factible. Algunos observadores se han apresurado a predecir que la política monetaria llegará a ser ineficaz en el futuro. Otros, en cambio, no se manifiestan muy convencidos de que el dinero electrónico vaya a ganar general aceptación entre los usuarios, y prevén que, aunque así fuera, su impacto sobre la política monetaria sería limitado.

La importancia del dinero electrónico para la política monetaria proviene del hecho de que el dinero electrónico puede convertirse en un sustituto próximo de las monedas y billetes. Si se llegase a remunerar el dinero electrónico, podría también convertirse en una alternativa atractiva a los depósitos bancarios a corto plazo. A largo plazo, la evolución de los precios de consumo está estrechamente relacionada con la evolución del dinero. El objetivo prioritario de la

política monetaria, responsabilidad del BCE, es el mantenimiento de la estabilidad de precios. En cuanto a dicho objetivo, la evolución del dinero electrónico suscita tres cuestiones diferentes:

- Primero, es necesario salvaguardar el papel del dinero como *unidad de cuenta* en las transacciones económicas. La sociedad obtiene sustanciales beneficios de la utilización de una unidad de cuenta única, bien definida y estable — o «*numéraire*» —, para la realización de transacciones, independientemente de cuál sea su emisor o de la forma en que sea emitido el dinero.
- Segundo, la efectividad de los instrumentos de política monetaria podría verse afectada por una adopción generalizada del dinero electrónico, principalmente en lo que se refiere a sus efectos sobre el balance del banco central y sobre su capacidad de gestionar los tipos de interés a corto plazo.
- Tercero, la aparición del dinero electrónico podría tener repercusiones sobre el contenido informativo de las variables que se utilizan

como indicadores monetarios respecto del objetivo fundamental de la estabilidad de precios.

Preservación de la unidad de cuenta

Existe el riesgo de que el dinero electrónico pudiera llevar a la aparición de múltiples unidades de cuenta en la economía. En ausencia de cualquier regulación sobre la emisión de dinero electrónico, los emisores del mismo pueden sentir la tentación de emitir cantidades excesivas, en un intento de beneficiarse de la colocación de estos fondos. Con el tiempo, puede producirse un cambio en la percepción del mercado sobre la credibilidad de los emisores de dinero electrónico que se comprometen en actividades de inversión excesivamente arriesgadas, lo que podría llevar a que los distintos instrumentos de dinero electrónico se intercambiasen a tipos de cambio variables. Esto obstaculizaría el papel del dinero como unidad de cuenta única, como denominador común financiero para el conjunto de la economía.

Estos problemas pueden abordarse imponiendo a los emisores de dinero electrónico una exigencia de reembolso obligatorio. Si el dinero electrónico emitido por entidades privadas ha de ser reembolsado a la par con dinero en cuentas del banco central, esto crea un estrecho vínculo entre el dinero electrónico y la base monetaria.

Preservación de la capacidad de gestión de los tipos de interés del mercado monetario por parte de los bancos centrales

Una amplia sustitución del dinero en cuentas del banco central por dinero electrónico emitido por entidades privadas podría reducir el tamaño del balance del banco central, lo que, a su vez, podría tener efectos sobre la implementación de la política monetaria. Los bancos centrales gestionan normalmente los tipos de interés de referencia en el mercado monetario estableciendo los términos en los que inyectan o drenan liquidez del mercado monetario (véase el artículo titulado «El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación» en el *Boletín Mensual del BCE* de mayo de 1999). Algunos observadores han señalado que el dinero elec-

trónico podría reducir el control que los bancos centrales ejercen sobre los tipos de interés a muy corto plazo. Desde su punto de vista, una disminución del efectivo en circulación podría reducir los balances de los bancos centrales a un nivel en el que ya no les sería posible gestionar los tipos de interés vigentes en el mercado monetario.

La potencial reducción del balance del banco central podría ejercer también una presión a la baja sobre los beneficios de los bancos centrales, a través de una reducción de los ingresos por señoreaje. En el caso extremo, podría verse afectada por ello la independencia presupuestaria de los bancos centrales. En último término, esto podría poner en cuestión la independencia política de los bancos centrales, especialmente en casos en que dicha independencia carece de una base constitucional fuerte.

Con objeto de retener la capacidad de gestionar los tipos de interés del mercado monetario, los bancos centrales podrían, por un lado, tomar medidas encaminadas a mantener, en términos generales, el tamaño de sus balances, sustituyendo el dinero legal en circulación por otros tipos de pasivos. Las reservas mínimas obligatorias son uno de estos otros tipos de pasivos en el balance del banco central, y los bancos centrales podrían considerar la imposición de requerimientos de reservas mínimas obligatorias sobre el dinero electrónico. Además, también cabe la posibilidad de que los propios bancos centrales emitan dinero electrónico.

Sin embargo, no conviene exagerar las implicaciones potenciales de un rápido crecimiento del dinero electrónico para el control de las condiciones del mercado monetario a corto plazo. Debería existir siempre un alto grado de confianza en el dinero del banco central, en virtud del hecho de que es emitido, o está respaldado, por una institución pública. Puede esperarse, por tanto, que el dinero del banco central retenga su atractivo entre los agentes privados como un medio de pago sin riesgo. En la medida en la cual siga existiendo algún tipo de recurso último del mercado a los bancos centrales, se preservará la capacidad de estos para influir sobre los tipos de interés del mercado monetario.

Asegurar la efectividad continuada de la estrategia de política monetaria

El dinero electrónico puede tener también implicaciones para el contenido informativo de los indicadores utilizados por los bancos centrales para evaluar la evolución económica y los riesgos que implica para la estabilidad de precios. En este sentido, el BCE dispone de los medios necesarios para tener en cuenta cualquier aumento potencial del dinero electrónico en circulación. En sus estadísticas monetarias y bancarias, el dinero electrónico emitido por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) forma parte de los agregados monetarios en los que se centra el análisis bajo el primer pilar de la estrategia de política monetaria. Si la emisión de dinero electró-

nico por parte de las instituciones distintas de las IFM experimentase un desarrollo en el futuro, el BCE tendría la posibilidad de recoger información estadística de dichos emisores, e integrar así tales emisiones en su análisis.

Un desarrollo rápido del dinero electrónico podría tener repercusiones sobre distintos componentes de los agregados monetarios y sobre la velocidad del dinero. Por ejemplo, si el dinero electrónico hubiese de contribuir a crear una estructura de pagos más eficiente en la economía, podría estimular la velocidad de circulación de los agregados monetarios. Tales efectos —de producirse— habrían de ser tenidos en cuenta en el análisis e interpretación de la evolución monetaria.

4 Vigilancia, supervisión y marco normativo comunitario del dinero electrónico

Interés del Eurosistema en el dinero electrónico

Puesto que los saldos vivos de dinero electrónico en circulación son todavía muy bajos, su impacto material sobre la política monetaria es insignificante, por el momento. Sin embargo, dado su potencial de crecimiento rápido, el BCE consideró importante diseñar un marco normativo para la emisión de dinero electrónico, con vistas a asegurar que se tengan adecuadamente en cuenta las necesidades de la política monetaria.

El interés del Eurosistema en el dinero electrónico no proviene solo de las cuestiones de política monetaria mencionadas en el epígrafe anterior. Dicho interés se relaciona también con la tarea básica del Eurosistema de promover el funcionamiento adecuado de las políticas adoptadas por las autoridades competentes en cuanto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero.

Aunque el dinero electrónico crea oportunidades de mejorar la eficiencia de los pagos al por menor, es importante que su desarrollo no obstaculice, ni el funcionamiento adecuado de los sistemas de pagos, ni la estabilidad del sistema financiero. Además, las ganancias en eficiencia

solo podrán materializarse si se ponen en práctica salvaguardias suficientes para asegurar que el público en general tenga confianza en el dinero electrónico, es decir, que lo considere como una forma fiable para realizar sus pagos. A este respecto, puede identificarse un conjunto de riesgos. En especial, la aparición de falsificaciones, fallos técnicos importantes, mala gestión de los saldos sin liquidar y, en definitiva, quiebras de los emisores del dinero electrónico, podrían tener un impacto negativo sobre la credibilidad de los distintos productos de dinero electrónico y, posiblemente, incluso sobre otros instrumentos de pago electrónicos.

Por consiguiente, es necesario establecer un marco normativo que asegure que los sistemas de dinero electrónico son seguros y eficientes, y que los emisores de dinero electrónico son solventes. Este marco normativo habrá de asegurar también que exista igualdad de condiciones entre todos los emisores de los distintos tipos de dinero electrónico. Además, con vistas a la posible expansión de los mecanismos de dinero electrónico, tal marco normativo debería contribuir a proteger la estabilidad del sistema financiero. La política del Eurosistema sobre dinero electrónico se describe con más detalle en el recuadro 3.

Recuadro 3

La política del Eurosistema sobre dinero electrónico

La política del Eurosistema sobre dinero electrónico se explica en el «*Report on electronic money*» publicado por el BCE en agosto de 1998, y se elabora con más detalle en el Dictamen oficial del BCE sobre el proyecto de legislación comunitaria sobre dinero electrónico¹. Con el fin de garantizar la eficacia de la política monetaria, de los sistemas de pagos y de la supervisión, dicho informe establece siete requisitos mínimos que los sistemas de dinero electrónico deben cumplir, así como dos objetivos convenientes:

Los requisitos son los siguientes:

- i) Los emisores de dinero electrónico estarán sujetos a supervisión prudencial;
- ii) Los sistemas de dinero electrónico estarán sujetos a disposiciones legales sólidas y transparentes;
- iii) Los sistemas de dinero electrónico deberán disponer de las adecuadas salvaguardas técnicas, de organización y de procedimiento a fin de evitar, contener y detectar cualquier amenaza a la seguridad del sistema, en particular la de falsificación;
- iv) Se tendrá en cuenta la necesidad de protección contra acciones delictivas cuando se conciban y desarrollen en la práctica sistemas de dinero electrónico;
- v) Los sistemas de dinero electrónico deberán facilitar al banco central de cada país toda la información necesaria para cumplir con los objetivos de política monetaria;
- vi) Los emisores de dinero electrónico tendrán la obligación jurídica de reembolsarlo a la par; y
- vii) El BCE deberá tener la posibilidad de exigir el mantenimiento de reservas mínimas obligatorias a todos los emisores de dinero electrónico.

Los objetivos convenientes, que se relacionan fundamentalmente con el funcionamiento eficiente de los sistemas de pagos, con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y con la estabilidad del sistema financiero, son los siguientes:

- i) La compatibilidad de los sistemas de dinero electrónico; y
- ii) La adopción de los adecuados planes de garantía, seguros o reparto de pérdidas.

¹ El Dictamen del Banco Central Europeo de 18 de enero de 1999 a instancias del Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de las Comunidades Europeas y la letra a) del artículo 4 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del BCE respecto de dos propuestas presentadas por la Comisión de: (1) Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el inicio, el ejercicio y la supervisión cautelar de las actividades de las entidades de dinero electrónico, y (2) Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 77/80/CEE sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (BCE/1999/1, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, C 189, de 6 de julio de 1999).

El dinero electrónico y la vigilancia de los sistemas de pagos

Los requerimientos y objetivos perseguidos mencionados en el recuadro 3 sirven, entre otras cosas, como orientación común de política para los bancos centrales del Eurosistema, en su tarea de supervisión de los sistemas de pagos electrónicos. En especial, la supervisión de los sistemas de pagos persigue el doble objetivo de solvencia y eficiencia.

Como parte de sus responsabilidades de supervisión de los sistemas de dinero electrónico, el Eurosistema presta normalmente especial atención a la seguridad técnica de los sistemas de

dinero electrónico, seguridad que resulta importante para el funcionamiento fiable de los sistemas y para su protección contra acciones delictivas. Un adecuado grado de seguridad contribuirá también a la compatibilidad operativa, promoviendo así la eficiencia. El Eurosistema está estudiando los enfoques a la seguridad técnica adoptados por los distintos sistemas de dinero electrónico, así como las iniciativas de mercado en este terreno. Basándose en dicho estudio, el Eurosistema evaluará la viabilidad y conveniencia de un enfoque común a la seguridad técnica del dinero electrónico.

El objetivo de lograr unos sistemas de pagos eficientes ha supuesto tradicionalmente la necesidad de conseguir un equilibrio entre econo-

mías de escala y competencia, y ello resulta también pertinente en lo que se refiere a los sistemas de dinero electrónico. La solución normal es la cooperación entre los proveedores de estos servicios, con objeto de evitar cualquier duplicación innecesaria de inversiones, y lograr la compatibilidad operativa, en especial por medio del uso de criterios comunes. El grado de compatibilidad operativa debería ser suficiente para ampliar el campo de elección de los consumidores, evitar costes innecesarios a los comerciantes y reforzar la eficiencia en general. El uso de criterios comunes y la compatibilidad operativa resultante podrían proporcionar a consumidores y comerciantes una mayor libertad para pasar de unos proveedores de servicios a otros, reforzando así la competencia y estimulando la innovación.

El nuevo marco normativo para las instituciones de dinero electrónico

El régimen jurídico y normativo aplicable al dinero electrónico en vigor en los países de la Unión Europea (UE) se ha caracterizado, hasta hace poco, por un bajo grado de armonización. La legislación adoptada recientemente por la Comunidad sobre dinero electrónico proporciona un marco normativo general y armonizado para los sistemas de dinero electrónico, que es coherente con los puntos de vista del Eurosistema en casi todos los aspectos.

Dicho marco limita la emisión de dinero electrónico a las entidades de crédito tradicionales y a un nuevo tipo de entidades de crédito, denomi-

nadas entidades de dinero electrónico (EDE). Las EDE son entidades especializadas en el negocio del dinero electrónico. La naturaleza especial de su actividad y de los riesgos en que incurrir ha llevado al diseño de un marco específico de supervisión. Además, la aplicación de las disposiciones de la Directiva relativa al acceso de las entidades de crédito y a su ejercicio permitirá a las EDE disfrutar de pasaporte europeo, lo que las capacitará para realizar sus actividades en todo el territorio comunitario.

El recuadro 4 resume los demás elementos importantes del nuevo marco normativo de las entidades de dinero electrónico, contenido en las Directivas sobre dinero electrónico.

El nuevo marco normativo responde, en gran medida, a las preocupaciones del BCE. Sin embargo, la Directiva 2000/46/CE especifica que, bajo ciertas condiciones y dentro de ciertos límites, las autoridades nacionales pueden eximir a los emisores de dinero electrónico de algunas de las obligaciones que pesan sobre ellos. El BCE considera importante que exista una prudente puesta en práctica de dicha posibilidad de exención en las legislaciones nacionales y que se restrinja la aplicación de la misma a los emisores de dinero electrónico. Además, el BCE considera deseable un mínimo nivel de armonización en lo referente a la imposición de limitaciones al riesgo de mercado. En este sentido, la aplicación de la Directiva 93/6/CEE sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito podría constituir un enfoque adecuado.

Recuadro 4

Principales elementos del nuevo marco normativo para las entidades de dinero electrónico

El nuevo marco normativo para las entidades de dinero electrónico (EDE) ha quedado definido en dos Directivas que han sido adoptadas recientemente: la Directiva 2000/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio así como la supervisión cautelar de dichas entidades y la Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

De acuerdo con la Directiva 2000/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio así como la supervisión cautelar de dichas entidades, los principales elementos del nuevo marco normativo de las EDE son los siguientes:

- i) *Limitación de actividades* - El artículo 1 limita las actividades de las EDE a la emisión de dinero electrónico, la prestación de servicios financieros y no financieros estrechamente relacionados con la emisión

- de dinero electrónico y la emisión y gestión de otros medios de pago, con exclusión de la concesión de cualquier forma de crédito. Las actividades de las EDE comprenden, asimismo, el almacenamiento de información en el soporte electrónico en nombre de otras empresas u organismos públicos.
- ii) *Ámbito de aplicación de las Directivas bancarias* - El artículo 2 establece que, salvo que se disponga expresamente lo contrario, únicamente dos Directivas de la UE se aplicarán a las EDE, concretamente: algunas disposiciones de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio y de la Directiva 91/308/CEE sobre el blanqueo de capitales.
 - iii) *Reembolso* - El artículo 3 dispone que el portador de dinero electrónico podrá, durante el período de validez, solicitar al emisor que se lo reembolse al valor nominal por monedas y billetes de banco o por transferencia a una cuenta sin otros gastos que aquéllos que resulten estrictamente necesarios para realizar la operación. El contrato entre el emisor y el portador estipulará claramente las condiciones de reembolso y podrá prever un límite mínimo, que no podrá superar los diez euros.
 - iv) *Requisitos relativos al capital inicial y a los fondos propios permanentes* - El capital inicial y los fondos propios mínimos permanentes de las EDE no serán inferiores a un millón de euros. Los requisitos relativos a los fondos propios también se determinan de forma permanente en el artículo 4.
 - v) *Limitación de inversiones* - El artículo 5 establece que las EDE podrán invertir por un importe no inferior a sus obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación únicamente en activos que tengan un grado de liquidez suficiente y una ponderación del riesgo de crédito del 0%, o, con limitaciones cuantitativas, del 20%². Las limitaciones se aplicarán también a las actividades de las EDE con derivados, que solo podrán realizarse a efectos de cobertura de los riesgos de mercado. La imposición de limitaciones apropiadas a los riesgos de mercado inherentes a las actividades relacionadas con el dinero electrónico es competencia de los Estados miembros.
 - vi) *Verificación de los requisitos cautelares específicos relativos al capital inicial y a los fondos propios permanentes, de las limitaciones de inversiones y de riesgos de mercado por parte de las autoridades competentes*, como mínimo dos veces al año (artículo 6).
 - vii) *Gestión responsable y prudente con respecto a los procedimientos administrativos y contables y a los mecanismos de control interno adecuados* (artículo 7).
 - viii) *Exención de la aplicación* de las disposiciones de la Directiva 2000/46/CE sobre el dinero electrónico y de la Directiva 2000/12/CE (artículo 8). Las autoridades nacionales podrán autorizar una exención cuando el dispositivo electrónico de almacenamiento esté sujeto a un importe máximo de aprovisionamiento que no exceda de 150 euros y cuando se cumpla una de las condiciones siguientes: a) el importe total de las obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación no exceda normalmente de 5 millones de euros y en ningún caso exceda de 6 millones de euros; b) el dinero electrónico sea aceptado como pago únicamente dentro del grupo al que pertenece la EDE; o c) el dinero electrónico sea aceptado en zonas locales delimitadas o únicamente por empresas que tengan una estrecha relación financiera o comercial con la EDE, por ejemplo, un régimen de comercialización o distribución común. Las EDE a las que pueda aplicarse una exención no se beneficiarán de las disposiciones en materia de pasaporte europeo.

La Directiva reconoce que pueda ser necesario revisar la exención. Otras revisiones se refieren, por ejemplo, a las medidas de protección de los portadores de dinero electrónico, tales como la introducción de un sistema de garantía. La Directiva establece que la Comisión debería presentar un informe sobre estos temas al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo, junto con una propuesta de revisión, en un plazo de 54 meses a partir de la fecha de publicación de la Directiva.

² Las inversiones en activos distintos de los que tengan una ponderación del riesgo de crédito del 0% no podrán exceder en veinte veces el volumen de los fondos propios de la EDE. Dichos activos comprenderán los depósitos a la vista mantenidos en entidades de crédito de la zona A y otros instrumentos de deuda que tengan un grado de liquidez suficiente y que estén reconocidos por las autoridades competentes como elementos cualificados conforme a lo dispuesto en el apartado 12 del artículo 2 de la Directiva 93/6/CEE (es decir, activos sujetos a una ponderación del riesgo de crédito del 20% de acuerdo con la Directiva sobre el coeficiente de solvencia, instrumentos de deuda emitidos por empresas de inversión de la UE o reconocidas de terceros países, así como instrumentos de deuda admitidos a cotización como mínimo en un mercado regulado de la UE o en una bolsa de valores reconocida de un país tercero, siempre que tengan suficiente liquidez y que, debido a la solvencia del emisor, presenten un grado de impago igual o inferior al de los activos con una ponderación del riesgo de crédito del 20%, en el contexto de la Directiva sobre el coeficiente de solvencia).

La Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio

- i) modifica la definición de entidad de crédito, incluyendo las EDE, por lo que, conjuntamente con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC a tenor del cual el BCE podrá exigir que las «entidades de crédito» establecidas en los Estados miembros mantengan unas reservas mínimas, y con la limitación a la emisión de dinero electrónico a las entidades de crédito que figura en el artículo 1 de la citada Directiva 2000/46/CE, ello supondrá que el BCE podrá imponer unas reservas mínimas obligatorias a todos los emisores de dinero electrónico; y
- ii) establece que la exigencia de reembolso se aplicará también a las entidades de crédito tradicionales que emitan dinero electrónico.

Conclusiones

El dinero electrónico puede llegar a convertirse en un elemento importante del sistema financiero europeo. El desarrollo del dinero electrónico en la zona del euro vendrá determinado por las fuerzas del mercado y será reflejo de la competencia entre el dinero electrónico y los instrumentos existentes de pago al por menor, así como entre los distintos emisores de dinero electrónico. En consecuencia, es difícil predecir si el dinero electrónico se desarrollará en el futuro y qué forma adoptará tal desarrollo. Las estadísticas del BCE muestran que la utilización de dinero electrónico en la zona del euro ha sido moderada, hasta el momento. Sin embargo, basándose en la experiencia de otros instrumentos de pago, no puede descartarse la posibilidad de que el crecimiento del dinero electrónico se acelere una vez que se haya alcanzado una cierta masa crítica.

El desarrollo del dinero electrónico plantea cuestiones relacionadas con la política monetaria, la función tutelar de los sistemas de pagos y la supervisión prudencial de los intermediarios financieros. En general, el marco normativo actualmente aplicable en la UE proporciona salvaguardias adecuadas en estos tres aspectos. Sin embargo, para que dicho marco resulte efectivo, es importante que la exención de las obligaciones, que se prevé como una posibilidad en las Directivas sobre dinero electrónico, se ponga en práctica de forma restrictiva en los Estados miembros.

Desde el punto de vista de la política monetaria, la exigencia de reembolso a la par es importante para asegurar que el desarrollo del dinero electrónico no ponga en peligro la función del dinero como unidad de cuenta. Como unidad de cuenta común en la que se expresan los precios, el dinero facilita en gran medida el mecanismo de formación de los precios. Además, el BCE está capacitado para recopilar estadísticas sobre dinero electrónico y para imponer reservas mínimas obligatorias a los emisores de dinero electrónico. Teniendo esto en cuenta, el BCE espera que su capacidad de perseguir su objetivo fundamental, la estabilidad de precios, no se vea puesta en peligro por el desarrollo del dinero electrónico.

Desde el punto de vista de la supervisión prudencial, el elemento principal a considerar en relación con el desarrollo potencial del dinero electrónico es que el marco de regulación y supervisión recientemente establecido resulte adecuado para estimular una actitud prudente ante el riesgo por parte de los emisores de dinero electrónico.

Mientras que las Directivas sobre dinero electrónico se centran en la solvencia de los emisores de dinero electrónico, la vigilancia de los sistemas de pagos por parte del Eurosistema se centra en el funcionamiento solvente y eficiente de los sistemas de dinero electrónico. El Eurosistema presta especial atención a la seguridad técnica de los sistemas de dinero electrónico y a su compatibilidad operativa dentro de la zona del euro.

Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE

El mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro es el principal objetivo de la política monetaria del BCE. Dados los desfases en la transmisión de los impulsos de política monetaria al nivel de precios, el BCE debe actuar de manera prospectiva. Por lo tanto, el BCE debe evaluar regularmente el carácter y la magnitud de las perturbaciones económicas, así como los riesgos resultantes para la futura estabilidad de precios. En este sentido, la estrategia del BCE otorga, en primer lugar, un valor destacado al dinero (indicado mediante el anuncio de un valor de referencia para el crecimiento monetario) y, en segundo lugar, prevé un análisis de un amplio conjunto de otros indicadores económicos y financieros que sirva como base para evaluar los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios. Estos dos elementos se han denominado los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. Considerados conjuntamente, estos dos pilares constituyen un marco con el que organizar el análisis y la presentación de la información relevante para la formulación de la política monetaria cuyo objetivo es el mantenimiento de la estabilidad de precios.

La presentación de los dos pilares difiere en algunos aspectos de las estrategias seguidas por otros bancos centrales. No es, pues, sorprendente, que el anuncio y la explicación de la estrategia de política monetaria del BCE (véase el artículo titulado «La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», en el Boletín Mensual del BCE de enero de 1999) no solo dieran lugar a un amplio debate, sino también a malentendidos ocasionales del marco de política monetaria del BCE. A la luz de este debate y de la experiencia adquirida con la práctica, este artículo describe y examina los dos pilares y los principales argumentos en favor de la adopción de un marco de dos pilares en la estrategia del BCE.

Debido a las considerables incertidumbres existentes en la estructura de la economía y en el mecanismo de transmisión de la política monetaria dentro de esta estructura, los bancos centrales no deberían depender de un único indicador, modelo o regla política para adoptar las decisiones de política monetaria. Antes bien, sería deseable un enfoque diversificado para analizar la información en la que se basan dichas decisiones. En consonancia con el pensamiento económico convencional, la estrategia del BCE organiza los principales enfoques para evaluar los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en dos grupos — por una parte, enfoques que otorgan un papel fundamental al dinero y, por otra, una diversidad de modelos sobre el proceso inflacionista, principalmente aquellos que se centran en la interacción de la oferta y la demanda y en la presión de los costes en los mercados de trabajo y de bienes. El enfoque diversificado resultante de los dos pilares de la estrategia del BCE es compatible con un reconocimiento de las incertidumbres a las que ha de hacer frente el banco central e induce a la verificación cruzada de los análisis que se centran en la evolución monetaria y de los que se basan principalmente en indicadores no monetarios, contribuyendo, así, a garantizar la solidez de las decisiones de política monetaria.

I Introducción

En octubre de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE anunció su estrategia de política monetaria (véase recuadro 1). Y, lo que es más importante, el BCE ofreció una definición cuantitativa del objetivo principal de la política monetaria en la zona del euro, es decir, la estabilidad de precios. Dicha estabilidad se definió como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona

del euro inferior al 2%. Se hizo hincapié en que había que mantener la estabilidad de precios en el medio plazo. El BCE afirmó que, conforme a lo establecido en el Tratado, las decisiones de política monetaria se centrarían en este objetivo primordial.

Además, el Consejo de Gobierno anunció que su estrategia emplearía dos tipos de análisis para

Recuadro I

La estrategia de política monetaria del Eurosistema

Nota de prensa del BCE, de 13 de octubre de 1998, titulada *Una estrategia de política monetaria del SEBC orientada a la estabilidad*.

«En su reunión de 13 de octubre de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE ha acordado los principales elementos de la estrategia de política monetaria del SEBC que estará orientada hacia la estabilidad. Estos elementos son: una definición cuantitativa del objetivo principal de la política monetaria única, la estabilidad de precios; un papel destacado del dinero, fijando un valor de referencia para el crecimiento de un agregado monetario; y una evaluación, basada en un amplio conjunto de indicadores, de las perspectivas de evolución futura de los precios.

Tal como establece el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el mantenimiento de la estabilidad de precios será el objetivo principal del SEBC. Por lo tanto, la estrategia de política monetaria del SEBC se orientará estrictamente al logro de este objetivo. En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado la siguiente definición: «La estabilidad de precios se definirá como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro inferior al 2%». La estabilidad de precios ha de mantenerse en el medio plazo (...)

Deben destacarse tres aspectos de esta definición. (1) El IAPC es la medida del nivel de precios más apropiada para la definición de estabilidad de precios del SEBC. Es el único índice de precios que presentará el suficiente grado de armonización en la zona del euro al comienzo de la tercera fase. (2) Al centrarse en el IAPC «de la zona del euro», el Consejo de Gobierno del BCE pone de manifiesto que basará sus decisiones en las condiciones monetarias, económicas y financieras de la zona del euro en su conjunto. La política monetaria única adoptará una perspectiva global para la zona del euro; no reaccionará ante situaciones regionales o nacionales concretas. (3) Un «incremento (...) inferior al 2% está en línea con la mayoría de las definiciones de estabilidad de precios que en la actualidad adoptan los bancos centrales nacionales de la zona del euro».

Además, la afirmación de que «la estabilidad de precios ha de mantenerse en el medio plazo» refleja la necesidad de que la política monetaria tenga una orientación prospectiva a medio plazo. También reconoce la existencia de una variabilidad a corto plazo en los precios, que no puede ser controlada por la política monetaria.

Con objeto de mantener la estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE ha acordado la adopción de una estrategia de política monetaria que contendrá dos elementos principales. (1) Se otorgará al dinero un papel destacado, que se señalará mediante el anuncio de un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento de un agregado monetario amplio. (...) (2) En paralelo con el análisis del crecimiento monetario en relación con su valor de referencia, una evaluación, basada en un amplio conjunto de indicadores, de las perspectivas de evolución de los precios y de los riesgos para su estabilidad en la zona del euro desempeñará un papel central en la estrategia del SEBC. Esta evaluación se realizará haciendo uso de un amplio conjunto de variables económicas y financieras como indicadores de la evolución futura de los precios.

Esta estrategia de política monetaria señala el estrecho compromiso del Consejo de Gobierno del BCE con su principal objetivo y deberá facilitar el logro de esta meta. También garantizará la transparencia de la toma de decisiones del SEBC y de su rendición de cuentas. De acuerdo con esta estrategia, el Consejo de Gobierno del BCE informará al público, de forma regular y detallada, sobre la evaluación de la situación monetaria, económica y financiera de la zona del euro y sobre las razones en que se basan las decisiones concretas de política monetaria».

evaluar los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios.

En primer lugar, al reconocer el origen fundamentalmente monetario de la inflación en el medio plazo, el BCE otorgó un papel destacado al dinero en la formulación de una política monetaria encaminada al logro de su objetivo principal. Este papel destacado —el denominado primer pilar de la estrategia— se señaló mediante el anuncio de un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento monetario. Este primer pilar consiste en un análisis detallado de las posibles desviaciones del crecimiento monetario con respecto al valor de referencia, sustentado y complementado con un examen del

contenido informativo de los agregados monetarios y de sus componentes y contrapartidas (en particular, el crédito) para la futura evolución de los precios.

En segundo lugar, al reconocer la importancia de la información contenida en otros indicadores para las decisiones de política monetaria, el BCE anunció que, además de un análisis exhaustivo de la evolución monetaria, se efectuaría también una evaluación basada en un amplio conjunto de otros indicadores (incluidas las proyecciones y previsiones macroeconómicas), que constituiría una base adicional para las decisiones de política monetaria. A esta evaluación se le ha denominado segundo pilar.

2 Descripción de los dos pilares y de su papel en la estrategia

Los dos pilares de la estrategia del BCE forman parte de un marco estratégico más amplio, que se describe de forma esquemática en el gráfico 1. Como se observa en él, el papel de los dos pilares es el de ofrecer un marco para la organización, el análisis y la verificación cruzada de la gran cantidad de información de que disponen los responsables de la política monetaria, de manera que ayude al Consejo de Gobierno a adoptar las decisiones de política monetaria orientadas al mantenimiento de la estabilidad de precios según la definición del BCE.

Los analistas externos malinterpretan a veces la estrategia del BCE al considerar que presupone objetivos de política monetaria múltiples y que los dos pilares representan objetivos opuestos y potencialmente contradictorios. Esta interpretación no reconoce que el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro es el único «objetivo» (de manera más formal, es el «objetivo principal») de la estrategia de política monetaria del BCE. Ambos pilares de la estrategia deben entenderse como instrumentos en la realización del análisis necesario para orientar las decisiones de política monetaria hacia el logro de este objetivo último, más que como objetivos en sí mismos. Por ello, se ha afirmado claramente desde el principio que el primer pilar no es un «objetivo monetario» y que el segundo pilar no es un «objetivo de inflación». Considerados conjuntamente, los dos pilares de la estra-

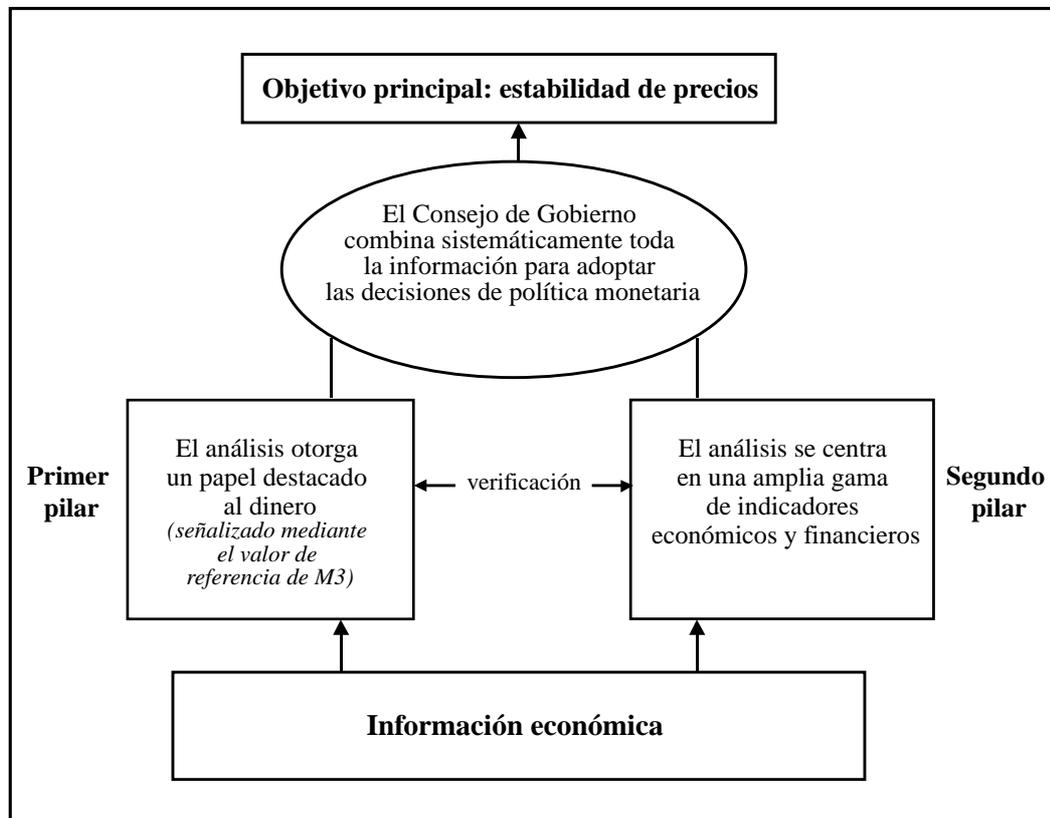
tegia conforman un marco que organiza el análisis y la presentación de la información relevante para la toma de decisiones de política monetaria, con el fin de orientar las decisiones encaminadas a mantener la estabilidad de precios.

La distinción entre los dos pilares de la estrategia es, fundamentalmente, una distinción entre modelos o enfoques económicos sobre el análisis del proceso inflacionista. Puede considerarse que el primer pilar representa los enfoques que otorgan un papel destacado al dinero en la explicación de la evolución futura de los precios. El segundo pilar comprende el análisis de un amplio conjunto de factores e incluye modelos de inflación que se centran, sobre todo, en variables económicas reales, tales como la interacción de la oferta y la demanda en los mercados de trabajo y de bienes. En este contexto, en la práctica, la estrategia implica centrarse en los indicadores monetarios en el primer pilar, y, fundamentalmente, en los indicadores no monetarios en el segundo pilar.

No obstante, como también se indica en el gráfico, la estrategia no implica una separación de la información utilizada para el análisis de conformidad con los dos pilares. Por ejemplo, dado que la demanda de dinero depende de la evolución de los precios, del PIB real y de los tipos de interés, el análisis de la evolución monetaria debe realizarse siempre en el marco de la evo-

Gráfico I

Presentación esquemática de la estrategia de política monetaria del BCE



lución de estas variables no monetarias. Del mismo modo, el análisis de algunas variables monetarias, por ejemplo, la evolución del crédito por sectores, puede ser de ayuda en la evaluación del consumo real y de la demanda de inversión. Así pues, el análisis conforme a los dos pilares tiene por objeto examinar la información disponible de la mejor manera posible. La diferencia en cuanto al hincapié que se hace en variables concretas es consecuencia de su papel en el marco de análisis o de interpretación económica en que se sustenta cada pilar, y es, por lo tanto, una diferencia de grado.

El primer pilar

Teniendo en cuenta la experiencia de otros bancos centrales, el BCE optó por otorgar un papel destacado al dinero como primer pilar de su estrategia de política monetaria, como

consecuencia del origen fundamentalmente monetario de la inflación en el medio y largo plazo. Uno de las regularidades empíricas más notables en macroeconomía es la ubicua relación a largo plazo entre el nivel de precios y la masa monetaria. El origen monetario de la inflación cuenta con un amplio consenso en la profesión económica.

Al contrario que en otros países en los que la evolución monetaria ha sido bastante errática en las últimas décadas, la evidencia disponible para la zona del euro continúa apuntando a la existencia de una relación estable entre los agregados monetarios amplios — M3, en particular— y la evolución de los precios a horizontes relevantes para la formulación de la política monetaria. Además, M3 y otros agregados monetarios y crediticios parecen poseer buenas propiedades de indicadores adelantados de la evolución futura de los precios, sobre todo, en el medio plazo. Sobre la base de estos resulta-

dos, el análisis realizado en el contexto del primer pilar constituye una guía especialmente útil en un horizonte de medio plazo.

Además, si se compara con indicadores alternativos de la evolución futura de los precios, el dinero cuenta con una serie de características deseables. Los datos monetarios se miden de manera bastante más precisa que muchos otros indicadores económicos y suelen estar disponibles con menor desfase temporal.

El papel destacado del dinero se ha señalado mediante el anuncio de un valor de referencia para el agregado monetario amplio M3 (véase recuadro 2). Este anuncio representa un compromiso público y manifiesto por parte del Consejo de Gobierno de analizar y explicar en detalle la evolución monetaria y sus implicaciones para los riesgos que amenazan la estabilidad de precios. Esta explicación aparece con regularidad en la declaración introductoria del Presidente en la conferencia de prensa que se celebra mensualmente en el BCE y en el editorial y en el artículo de coyuntura del *Boletín Mensual del BCE*.

Sin embargo, como se ha mencionado anteriormente, el valor de referencia de M3 no es un objetivo monetario intermedio. El BCE no pretende controlar el crecimiento monetario, de manera que se alcance el valor de referencia en un momento concreto. Antes bien, el valor de referencia actúa como una herramienta de análisis y de presentación que constituye un punto de referencia importante para evaluar los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios.

Además, el análisis realizado conforme al primer pilar va más allá de una evaluación de las desviaciones del crecimiento de M3 con respecto al valor de referencia. El primer pilar supone un análisis de los componentes y de las contrapartidas de M3, en concreto del crédito, y de otros aspectos clave de la situación patrimonial de los intermediarios financieros. Este análisis ayuda a entender mejor el comportamiento de M3 en relación con el valor de referencia y ofrece un amplio panorama de la situación de liquidez en la economía y de sus consecuencias en cuanto a los riesgos para la estabilidad de precios.

Este análisis más profundo de la evolución monetaria y crediticia es especialmente importante al evaluar la magnitud de los impulsos monetarios en la economía y al valorar su posible impacto sobre la evolución económica futura. Además, dicho análisis puede contribuir a evaluar la posible existencia y los efectos potenciales de las burbujas en los mercados financieros. Históricamente, los períodos de expansión y de crisis en los mercados de activos han estado estrechamente relacionados con variaciones importantes de los agregados monetarios y, especialmente, crediticios, y sus consecuencias para la economía pueden depender de la fortaleza de la situación patrimonial del sector financiero. Este es otro motivo por el que, en su estrategia, el BCE debe conceder un papel destacado al análisis de los agregados monetarios y crediticios y de los balances de los intermediarios financieros.

Recuadro 2

El valor de referencia del crecimiento monetario

En diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE anunció el primer valor de referencia del crecimiento monetario, a saber, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Este valor de referencia fue confirmado en diciembre de 1999. También se anunció que el valor de referencia se revisaría anualmente a partir de esa fecha.

El valor de referencia es una herramienta de análisis y de presentación que facilita la formulación y explicación de las decisiones de política monetaria orientadas a mantener la estabilidad de precios. Con este fin, el concepto de valor de referencia tiene dos características principales. En primer lugar, el valor de referencia debe ser compatible con la estabilidad de precios, al mismo tiempo que debe servir para su logro y mantenimiento. Esto significa que el agregado monetario utilizado para definir el valor de referencia ha de mostrar una relación estable

con el nivel de precios en el medio plazo. En segundo lugar, desviaciones considerables o prolongadas del crecimiento monetario con respecto al valor de referencia deberían, en circunstancias normales, poner de manifiesto riesgos que amenazan a la estabilidad de precios. Esto significa que el agregado monetario empleado para definir el valor de referencia debería poseer propiedades de indicador adelantado de la inflación futura.

La obtención del valor de referencia se basó en la relación estándar entre dinero, precios, actividad real y la velocidad de circulación. Haciendo uso de la definición de estabilidad de precios del Eurosistema (incrementos interanuales del IAPC de la zona del euro inferiores al 2%), de los supuestos sobre el crecimiento tendencial del PIB real (2% a 2,5% al año) y de la evolución de la velocidad de circulación de M3 (una tendencia descendente en torno al 0,5% y al 1% al año), se obtuvo un valor de referencia del 4,5%. Al utilizar la definición de estabilidad de precios del Eurosistema y los supuestos sobre la tendencia del PIB real y de la velocidad, la obtención del valor de referencia pone de manifiesto la orientación a medio plazo de la política monetaria. La próxima revisión del valor de referencia tendrá lugar en diciembre del 2000.

El segundo pilar

Como se ha mencionado anteriormente, la inflación es fundamentalmente un fenómeno de carácter monetario. Pese a ello, la evolución monetaria no puede ser la única guía para evaluar los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios. Para poder adoptar las decisiones adecuadas, el Consejo de Gobierno necesita tener un conocimiento profundo de la situación económica vigente y ser consciente de la magnitud y el carácter específicos de las perturbaciones económicas que amenazan a la estabilidad de precios. Por ejemplo, a fin de evaluar los riesgos para dicha estabilidad, es importante saber si las perturbaciones se originan en la oferta o en la demanda, si tienen una procedencia interna o externa o si son temporales o permanentes. Esta información no se obtiene solamente a partir del análisis realizado conforme al primer pilar. Por lo tanto, a la par que analiza la evolución monetaria, el BCE evalúa también un amplio conjunto de otros indicadores económicos y financieros en su valoración de los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en la zona del euro.

El análisis llevado a cabo en el contexto del segundo pilar se centra en poner de manifiesto la influencia de un gran número de factores, algunos de los cuales inciden en la evolución de los precios en el corto plazo. Esta evolución a corto plazo es, sin embargo, importante para la política monetaria, ya que sus efectos pueden convertirse en perma-

nentes y, por lo tanto, poner en peligro las perspectivas de estabilidad de precios en el medio plazo. Otros indicadores considerados de acuerdo con el segundo pilar también pueden mostrar las amenazas a la estabilidad de precios en el medio plazo de manera más directa. Por ejemplo, crecientes tensiones en el mercado de trabajo tienden a resultar en presiones al alza sobre los costes laborales que, a su vez, con cierto desfase, tienen un efecto paulatino y bastante persistente sobre los precios de consumo.

En línea con los modelos estándar del ciclo económico, este análisis se suele centrar en los efectos de la interacción entre oferta y demanda y/o las presiones de los costes sobre el comportamiento de fijación de precios en los mercados de trabajo, servicios y bienes. En este sentido, el BCE examina regularmente la evolución del producto global, de la demanda, de las condiciones del mercado de trabajo y de un amplio abanico de indicadores de precios y costes, así como del tipo de cambio y de la balanza de pagos de la zona del euro (véanse también los artículos titulados «El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de precios en el área del euro» en el *Boletín Mensual del BCE* de abril de 1999 e «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general» en el *Boletín Mensual del BCE* de agosto del 2000).

Además, se realiza un seguimiento estrecho de la evolución de los indicadores de los mercados financieros y de los precios de los acti-

vos. Las variaciones en los precios de los activos pueden afectar a la evolución de los precios a través de los efectos renta y riqueza. Por otro lado, los precios de los activos y los rendimientos financieros pueden utilizarse para obtener información sobre las expectativas de los mercados financieros, incluyendo información sobre las expectativas de evolución futura de los precios (véase el artículo titulado «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la

política monetaria» en el *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2000).

En el contexto del segundo pilar, las previsiones macroeconómicas basadas en modelos convencionales y en el conocimiento de los analistas económicos elaboradas dentro y fuera del Eurosistema también desempeñan un importante papel como herramientas para resumir la información existente (véase recuadro3).

Recuadro 3

La función de las previsiones y proyecciones macroeconómicas en el segundo pilar

En contraste con las previsiones elaboradas por organizaciones internacionales y otras instituciones, el propio Eurosistema no elabora «previsiones», entendidas como las mejores predicciones de la evolución futura de la economía, sino una «proyección» de esta evolución futura basada en el supuesto de tipos de interés (y de tipos de cambio) estables. Esta distinción debe ser tenida en cuenta para comprender la función de las previsiones del Eurosistema en la estrategia del BCE.

Dado que las proyecciones generadas en el Eurosistema y las previsiones de otras instituciones se elaboran, en general, a partir de modelos del proceso de inflación que no atribuyen un papel destacado al dinero, estas previsiones forman parte del segundo pilar de la estrategia del BCE. Toda vez que el conjunto de indicadores del segundo pilar es potencialmente muy amplio, es necesario estructurar y resumir esta información con el fin de facilitar el análisis de los riesgos para la estabilidad de precios. Las previsiones y proyecciones constituyen un instrumento analítico adecuado para organizar una elevada cantidad de información y contribuyen a ofrecer un imagen coherente de la posible evolución económica futura.

El Eurosistema realiza, cada año, dos ejercicios de previsiones macroeconómicas para la zona del euro, que reúnen a expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales (BCN). Estas proyecciones no son las únicas elaboradas en el Eurosistema, pero son las que implican la mayor interacción entre expertos del BCE y de los BCN.

Las principales previsiones macroeconómicas del Eurosistema tienen por objeto ofrecer una evaluación coherente de las perspectivas económicas a corto y medio plazo de la zona del euro y se construyen combinando previsiones basadas en modelos econométricos con valoraciones discrecionales no basadas en modelos. En los ejercicios de previsión, los expertos del BCE y de los BCN utilizan distintos modelos econométricos, que incluyen una serie de modelos macroeconómicos estructurales relativos a los Estados miembros y a la zona del euro. Estas herramientas tienen la ventaja de mostrar una estructura global detallada. A partir de esta estructura se procura que las previsiones finales sean coherentes con la experiencia anterior y con la teoría económica y que, además, sean consistentes con las identidades de contabilidad nacional. Las valoraciones discrecionales basadas en la información coyuntural reciente y los indicadores adelantados son otros de los principales elementos utilizados en las previsiones del Eurosistema. Estas valoraciones son elaboradas por expertos sectoriales y nacionales, que tienen un profundo conocimiento tanto de la evolución económica reciente como del marco institucional.

Pese al enorme cuidado con el que se elaboran estas previsiones, es importante tener en cuenta que estas no pueden incorporar en su totalidad el análisis realizado en el contexto del segundo pilar. Ello se debe a que las

previsiones y proyecciones macroeconómicas están inevitablemente sujetas a una serie de limitaciones conceptuales y prácticas, que deben ser tomadas en consideración a la hora de valorar su contenido informativo. En primer lugar, las proyecciones y previsiones pueden variar de forma significativa, según el marco conceptual subyacente o el conjunto de técnicas utilizadas. Por esta razón, no es conveniente basarse en una sola proyección. Cualquier previsión debe ser contrastada con la información obtenida mediante otras técnicas y/o con las expectativas de mercado sobre la evolución futura. En segundo lugar, las previsiones y proyecciones se basan siempre en supuestos respecto a la senda de algunas variables exógenas, que pueden ser volátiles y cuya trayectoria futura puede ser difícil de predecir. Estas variables comprenden, por ejemplo, los tipos de cambio y los precios de las materias primas. La previsión de la inflación futura puede depender, en gran medida, de los supuestos elegidos para estas variables. Por otro lado, tal como se señala en el primer párrafo de este recuadro, las previsiones y proyecciones deben basarse en un supuesto relativo a la política monetaria. En los bancos centrales, estos supuestos se representan, en general, como tipos de interés a corto plazo estables, con el fin de obtener una proyección que permita evaluar los riesgos para la estabilidad de precios que pueden derivarse del mantenimiento de los tipos de interés vigentes. En la práctica, estos supuestos de política monetaria pueden conducir, con frecuencia, a problemas de coherencia interna, dado que las expectativas y decisiones de inversores, empresas y consumidores pueden incorporar distintas expectativas sobre el comportamiento futuro de la política monetaria. En tercer lugar, la elaboración de previsiones detalladas requiere, inevitablemente, mucho tiempo. Por ello, solo se elaboran periódicamente y, por lo tanto, puede que no incluyan siempre toda la información más reciente. En cuarto lugar, por su propia naturaleza, los modelos econométricos proporcionan únicamente una descripción resumida de la economía, que consiste en las principales relaciones que rigen la evolución económica y, por ello, no incluyen, toda la información relevante. Por último, cualesquiera que sean las técnicas utilizadas, las previsiones y proyecciones necesitan siempre un ajuste sobre la base de un juicio bien fundado y de la experiencia práctica. Sin embargo, puede no ser fácil explicitar la incidencia de ajustes discrecionales y, por consiguiente, tales ajustes pueden complicar la interpretación de los resultados. Esto significa que toda descripción de la evolución de los indicadores utilizados en las previsiones debe ser transparente.

Por todas estas razones, el análisis realizado en el contexto del segundo pilar de la estrategia no se limita a las propias previsiones macroeconómicas del Eurosistema. El segundo pilar comprende un conjunto más amplio de análisis, que van desde el seguimiento de indicadores hasta análisis más sectoriales y estructurales, pasando por el empleo de modelos econométricos de pequeña escala, que incorporan un enfoque distinto, que son estimados mediante diferentes metodologías o que proporcionan información relativa a horizontes específicos. Por otra parte, estas proyecciones se contrastan siempre con previsiones elaboradas por otras instituciones y con información de carácter prospectivo derivada de los precios de los mercados financieros. Este conjunto de análisis permite que cierta información oportuna, que resulta difícil de introducir en los ejercicios formales de previsión, pueda utilizarse en las decisiones de política monetaria. Estos análisis revelan los riesgos para la estabilidad de precios que se desprenden de los diferentes indicadores y sectores y ayudan a comprender cómo la evolución de determinadas variables influye en las perspectivas generales de inflación.

Cabe destacar que las previsiones macroeconómicas del Eurosistema se basan en la capacidad técnica de los expertos. Estas previsiones macroeconómicas no incorporan la opinión o juicio del Consejo de Gobierno del BCE. Dicho Consejo debe realizar una valoración general de la situación económica y de los riesgos para la estabilidad de precios, utilizando *toda* la información disponible, incluyendo, en particular, la obtenida del análisis llevado a cabo en el contexto del primer pilar de la estrategia, así como cualquier otra información distinta de la previsión del Eurosistema efectuada en virtud del segundo pilar. La publicación de cualquier previsión macroeconómica del BCE debería reflejar el papel (limitado) atribuido a las previsiones en el proceso de toma de decisiones de política monetaria.

3 La lógica del enfoque basado en dos pilares

La necesidad de rigor en un mundo de incertidumbres

Los bancos centrales operan en un entorno de considerable incertidumbre, que adopta numerosas formas. Una de estas formas tiene que ver con la previsibilidad parcial de los resultados económicos, que se pone de manifiesto mediante las denominadas perturbaciones que afectan a las variables individuales y que no pueden predecirse con antelación. Otra forma de incertidumbre, que puede considerarse más profunda, incluye la medida, interpretación y comprensión, inevitablemente imperfectas, de la información disponible, del comportamiento económico y, en particular, de la manera en la que funciona la economía. Una estrategia de política monetaria solo tendrá éxito en un entorno de este tipo si conduce a decisiones de política monetaria que tengan en cuenta de manera adecuada la incertidumbre existente.

Dadas las importantes incertidumbres a las que tiene que hacer frente la política monetaria —exacerbadas en el caso del BCE por los posibles cambios institucionales y de comportamiento relacionados con la introducción del euro—, no sería prudente que la política monetaria se basara en un único modelo, indicador o previsión y que excluyera otras alternativas. Además, las posibles imperfecciones en los datos y la incertidumbre asociada con la fiabilidad de la información económica de que disponen los bancos centrales exigen un análisis y una verificación continua de la información. De esto se concluye que no sería prudente que los bancos centrales utilizaran de forma mecánica «reglas de política» simples, que vinculan las variaciones de los tipos de interés con la evolución de un número limitado de indicadores y/o previsiones. Por el contrario, los bancos centrales deberían verificar y comparar las señales obtenidas a partir de los distintos indicadores y evaluar la información disponible y las consecuencias de sus acciones a la luz de un conjunto de posibles modelos de la economía. En este contexto, una política monetaria que funcione razonablemente bien de acuerdo con muchos de estos modelos y en una serie de circunstan-

cias posibles suele ser la mejor elección en el medio plazo.

La estrategia del BCE incorpora un enfoque de «información completa» en sentido amplio, es decir, es un marco que no solo incluye toda la información relevante, sino que también tiene en cuenta varias, y posiblemente diferentes, interpretaciones de esta información. En este contexto, la estrategia adoptada por el BCE representa un marco que reduce los riesgos de que se produzcan errores de política causados por una dependencia excesiva de un único indicador o modelo. Puesto que el BCE adopta un enfoque diversificado para interpretar la situación económica, puede considerarse que su estrategia facilita la adopción de una política monetaria sólida en un entorno incierto.

Paradigmas alternativos del proceso inflacionista

Reflejo de las incertidumbres y de la comprensión imperfecta de la economía es el gran número de modelos sobre el proceso inflacionista propuestos en la literatura económica, que incorporan una multiplicidad de puntos de vista sobre la estructura de las economías monetarias y sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria que existe en ellas. Muchos de estos modelos captan importantes elementos de la realidad, pero ninguno de ellos parece poder describir la realidad en su totalidad. Así pues, un único modelo es necesariamente incompleto.

Como el conjunto de modelos posibles es muy amplio, cualquier análisis de política monetaria debe organizarse dentro de un marco simplificado. El BCE ha optado por organizar su análisis en dos pilares. En este sentido, el BCE ha tenido en cuenta el hecho de que ha resultado ser extremadamente difícil integrar el papel activo del dinero en modelos convencionales de economía real, como los utilizados habitualmente en los ejercicios de predicción macroeconómica, pese al amplio consenso de que la inflación es fundamentalmente un fenómeno de carácter monetario. Por lo tanto, puede considerarse que el

primer pilar representa un grupo de modelos que incorpora un criterio de determinación del nivel de precios que concede un papel importante al dinero. El segundo pilar incluye una serie de modelos alternativos del proceso inflacionista, sobre todo aquellos que destacan la interacción entre oferta y demanda y/o presiones sobre los costes.

Naturalmente, ninguno de los pilares representa por sí mismo un enfoque único y monolítico. En ambos pilares —especialmente en el segundo— existe una diversidad de modelos y especificaciones. Además, este conjunto de modelos se encuentra en continua evolución, al desarrollarse nuevas herramientas empíricas y analíticas.

Claramente, hay circunstancias en las que los datos que se obtienen a partir de los dos pilares pueden ofrecer señales contradictorias para la formulación de la política monetaria. Esta posible tensión no debe considerarse una limitación de la estrategia, sino que, por el contrario, constituye realmente la esencia de una estrategia sólida, en el sentido mencionado anteriormente. Únicamente puede formularse una respuesta rigurosa de política monetaria revelando y confrontando esta tensión entre la información que se obtiene de los dos pilares. En general, la necesidad de conciliar las posibles señales contradictorias representa, en sí misma, una fuente importante de conocimiento y un estímulo adicional para lograr una comprensión más profunda de la situación económica.

Problemas que se plantean si se depende totalmente del primer o del segundo pilar

Existen dos argumentos principales en contra de depender únicamente del primer pilar para realizar el análisis en que se basan las decisiones de política monetaria. En primer lugar, debido a la volatilidad de la velocidad de circulación del dinero, puede que, en ocasiones, resulte difícil interpretar la evolución monetaria en el corto plazo y extraer las señales que contenga relativas a los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios. Facto-

res especiales, tales como cambios en la imposición de los rendimientos de los depósitos, modificaciones en la regulación, etc. pueden causar distorsiones en el contenido informativo de M3 (y de sus componentes y contrapartidas). La innovación financiera, en concreto, si no se prevé, puede plantear dificultades para entender las propiedades del dinero como indicador de la evolución futura de los precios.

En segundo lugar, depender únicamente del primer pilar entraña el peligro de no prestar la debida atención a los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo que se derivan de la evolución de variables distintas del dinero. Por ejemplo, incrementos excesivos de los salarios nominales o de otros costes pueden mantenerse y autoperpetuarse y tener, por lo tanto, consecuencias en la evolución del nivel de precios en el medio plazo. Los datos de carácter monetario no señalan necesariamente, de forma inmediata, tales amenazas para la estabilidad de precios. Aunque la inflación sostenida está asociada fundamentalmente con un crecimiento monetario más rápido, amenazas de este tipo pueden identificarse con más rapidez llevando a cabo un análisis de los datos sobre salarios y costes y realizando una evaluación detallada de la evolución del mercado de trabajo y de otros mercados.

Al mismo tiempo, depender solamente del segundo pilar sería igualmente imprudente. En la medida en que el segundo pilar se basa en indicadores de la dinámica de precios a corto plazo, existe el peligro de que se dé a la política monetaria un sesgo a corto plazo que pueda entrar en conflicto con la orientación a medio plazo.

El hecho de que el segundo pilar incluya también proyecciones y previsiones con una horizonte superior a un año no modifica esta interpretación. Las proyecciones y previsiones macroeconómicas convencionales siempre se encuentran rodeadas de una incertidumbre considerable, que se incrementa cuanto más largo sea el horizonte de la previsión. Ello plantea dificultades a la hora de

dependen únicamente de las proyecciones y previsiones del segundo pilar en el contexto de una política monetaria orientada al medio plazo.

Además, el carácter fundamentalmente monetario de la inflación —mostrado en numerosos estudios— implica que es equivocado depender totalmente del segundo pilar. Por otra parte, puede considerarse que los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en el medio plazo, identificados por el análisis llevado a cabo en el contexto del segundo pilar, son de importancia limitada para las decisiones de política monetaria si —al mismo tiempo— los análisis realizados de conformidad con el primer pilar indican que estas presiones inflacionistas no se acomodarán mediante un crecimiento monetario más rápido. Un objetivo del primer pilar es garantizar y señalar el compromiso de realizar un análisis detallado de la evolución monetaria.

Los problemas de combinar los dos pilares en un único enfoque analítico de manera transparente

Mientras que la discusión anterior ha puesto de manifiesto que el análisis debe llevarse a cabo siempre conforme a los dos pilares, debe quedar claro también que no es viable combinar de manera transparente estas dos formas de análisis en un único enfoque analítico. En la práctica, la formulación de la política monetaria es demasiado compleja y el entorno en el que operan los bancos centrales demasiado incierto para depender de un único modelo o enfoque.

Aunque los procedimientos internos de los bancos centrales que siguen una política monetaria orientada a la estabilidad pueden no diferir fundamentalmente, las diferencias entre sus estrategias surgen de la presentación

a la opinión pública del análisis en que se basan las decisiones de política monetaria. En este contexto, puede existir algún compromiso entre sencillez y transparencia. La adopción de una forma de presentación sencilla puede, a primera vista, contribuir a que la descripción de la política monetaria sea más fácil de entender, pero, no expresará fielmente la complejidad del análisis que han de llevar a cabo los bancos centrales.

El enfoque del BCE basado en dos pilares supone un equilibrio entre los requisitos de claridad y sencillez, por una parte, y transparencia y honradez, por otra. La estructura de dos pilares reconoce la necesidad que tienen los bancos centrales de organizar la presentación de una amplio conjunto de información y de una serie de modelos y herramientas de análisis de manera clara en un marco coherente. Al mismo tiempo, los dos pilares de la estrategia del BCE representan los diversos modos de análisis utilizados en el BCE y la necesidad de verificar los resultados de estos análisis para efectuar una evaluación global en la que se basen las definiciones de política monetaria orientada a la estabilidad.

El marco de los dos pilares en el que se presentan a la opinión pública las decisiones de política monetaria concuerda estrechamente con el marco empleado para organizar el análisis en que se basan las decisiones de política monetaria del BCE. Si se define la transparencia como el grado en el que las explicaciones de las decisiones de política monetaria presentadas a la opinión pública se corresponden con los procedimientos internos vigentes en los que estas decisiones se basan, entonces el enfoque del BCE con respecto a la presentación de la política monetaria puede considerarse uno de los más transparentes del mundo.

4 Conclusiones

El mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro es el objetivo principal de la política monetaria única. Todos los aspectos de la estrategia de política monetaria del BCE están al servicio de la consecución de su objetivo principal.

El núcleo de la estrategia del BCE es el anuncio de una definición cuantitativa de su objetivo principal, la estabilidad de precios. En virtud de este anuncio, el BCE ofrece un criterio con el que la opinión pública puede juzgar el compor-

tamiento de la política monetaria. Los dos pilares son instrumentos que facilitan el logro de su objetivo principal; no representan objetivos de política monetaria independientes que tengan valor por sí mismos. Los dos pilares constituyen un marco en el que organizar y estructurar los distintos y amplios análisis en que se basan las decisiones de política monetaria.

Dado los desfases en el proceso de transmisión de la política monetaria, los bancos centrales necesitan actuar de manera prospectiva y tener una orientación de medio plazo. Al mismo tiempo, el BCE se enfrenta a considerables incertidumbres con respecto, entre otros factores, a la fiabilidad de los indicadores económicos disponibles, la estructura de la economía de la zona del euro y el mecanismo de transmisión de la política monetaria única. Las decisiones de política monetaria deben tener en cuenta estas incertidumbres.

En este contexto, depender de un único indicador o de un único marco de análisis entrañaría un riesgo demasiado elevado. Una política monetaria bien diseñada debe ser capaz de mantener la estabilidad de precios a través de un conjunto de posibles interpretaciones de la economía. Al diversificar entre distintos indicadores y marcos analíticos, en lugar de depender de un enfoque único e inevitablemente incompleto, se reduce el riesgo de cometer errores al adoptar las decisiones de política monetaria.

La estrategia adoptada por el BCE constituye un marco que ofrece este enfoque diversificado. El papel destacado otorgado al dinero en la estrategia del BCE (el primer pilar) garantiza que la evolución monetaria se analice detalladamente, teniendo en cuenta el carácter fundamentalmente monetario de la inflación. Al mismo tiempo, el segundo pilar de la estrategia garantiza que otras formas de análisis, como la investigación de la interacción entre oferta y demanda o las presiones sobre los costes, también se incorporen al proceso de toma de decisiones. De esta manera, la evolución a más corto plazo y los riesgos para la estabilidad de precios también se toman en consideración, dado que dicha dinámica de precios a corto plazo puede incidir en la

evolución de los precios en el medio plazo. La estructura de la estrategia basada en dos pilares contribuye a garantizar que la información y los análisis llevados a cabo a partir de una perspectiva metodológica se verifiquen siempre con la información y los análisis efectuados a partir de la otra perspectiva. Esta disciplina se impone no solo en el análisis interno, sino también en la comunicación al exterior, resaltando así la transparencia del enfoque del BCE.

La experiencia adquirida en la utilización de la estrategia de política monetaria del BCE desde enero de 1999 ha mostrado cómo estos elementos han impuesto una disciplina en la ejecución de la política monetaria única. En particular, al presentar y explicar a la opinión pública sus decisiones de política monetaria a lo largo de casi dos años, el BCE siempre ha tenido que: (i) justificar cómo una decisión ha servido a la perspectiva de mantenimiento de la estabilidad de precios; (ii) explicar el papel de la evolución monetaria en la decisión; (iii) explicar el papel de otros indicadores, proyecciones y previsiones en la decisión, y (iv) explicar, siempre que han surgido posibles discrepancias, el papel de las diferentes señales que se obtienen a partir de los dos pilares y cómo se han conciliado en la decisión final. El hecho de tener que abordar estos temas de forma continua, junto con la atención predominante al objetivo principal, ha impuesto una estricta disciplina en las decisiones del BCE, al tiempo que ha evitado cualquier aplicación mecánica de reglas, simples y de manual, de política monetaria.

En su presentación al público, la estrategia del BCE parece ser más compleja que algunas alternativas. Sin embargo, esta complejidad es reflejo del entorno en el que se adoptan las decisiones de política monetaria. Además, el BCE ha adoptado una nueva —y, por lo tanto, poco conocida— estrategia, que difiere de las seguidas por otros bancos centrales antes de la introducción de la política monetaria única. Es necesario, pues, un proceso de aprendizaje y familiarización con el nuevo régimen. Hay indicios de que está mejorando la comprensión de la estrategia del BCE, y este artículo es una contribución a la consolidación de este proceso.



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

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	56*
10	Tipos de cambio	60*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	62*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	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	6,8	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 II	11,8	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	23,0	3,55	5,61
II	9,5	4,9	6,2	-	10,1	20,7	4,27	5,43
III	6,9	4,1	5,4	-	9,4	.	4,74	5,44
2000 May	8,7	4,6	6,0	6,0	10,2	22,1	4,35	5,52
Jun	7,1	4,2	5,4	5,5	9,4	18,2	4,50	5,35
Jul	6,9	3,7	5,2	5,4	9,1	18,6	4,58	5,45
Ago	7,1	4,2	5,6	5,4	9,5	19,7	4,78	5,40
Sep	6,6	4,3	5,5	.	9,8	.	4,85	5,47
Oct	.	.	.	.	.	.	5,04	5,42

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	2,1	2,1	0,6	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	4,8	83,0	1,9	9,5
II	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,1	9,2
III	2,5	.	.	.	.	83,8	.	.
2000 May	1,9	5,3	-	-	8,2	-	-	9,2
Jun	2,4	5,6	-	-	3,8	-	-	9,1
Jul	2,4	5,6	-	-	5,3	-	-	9,0
Ago	2,3	5,6	-	-	6,2	-	-	9,0
Sep	2,8	.	-	-	.	-	-	.
Oct	.	.	-	-	.	-	-	.

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	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
1999 II	8,1	22,6	-43,8	1,1	.	96,5	96,0	1,057
III	-1,2	23,2	-12,2	21,7	.	95,5	94,6	1,049
IV	-0,7	20,9	-46,6	-2,7	372,3	94,2	92,6	1,038
2000 I	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
II	-4,3	14,7	-18,2	51,9	385,8	88,4	86,6	0,933
III	.	.	.	.	408,1	87,3	85,2	0,905
2000 May	0,5	4,4	-8,7	1,9	388,9	86,9	85,0	0,906
Jun	-0,4	5,9	-10,6	55,8	385,8	89,9	88,1	0,949
Jul	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
Ago	-2,2	4,6	-45,7	15,3	402,6	87,0	85,0	0,904
Sep	.	.	.	.	408,1	85,3	83,1	0,872
Oct	.	.	.	.	.	84,4	82,0	0,855

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 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
Oct 6	124.948	283.395	16.403	3.949	225.352	180.000	44.998	0
13	124.948	283.318	15.993	4.154	220.315	175.001	44.998	0
20	124.947	283.352	15.003	3.896	214.625	168.998	44.998	0
27	124.947	282.393	14.219	3.651	228.509	182.998	45.001	0

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 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
Oct 6	357.485	116.723	116.645	67	0	0	11	4.574
13	355.766	112.074	111.962	110	0	0	2	4.574
20	352.508	116.184	115.944	238	0	0	2	4.574
27	352.108	121.748	121.687	61	0	0	0	4.574

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	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	2000 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	
0	182	47	125	25.678	58.867	83.029	821.621	Oct 6	
0	101	23	192	25.497	58.867	83.230	816.322	13	
0	297	27	305	25.639	58.867	83.467	809.796	20	
0	7	48	455	25.826	58.867	83.674	822.086	27	

								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		
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	2000 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
48.795	9.072	912	13.173	7.077	64.521	144.152	55.137	821.621	Oct 6
49.355	9.502	900	13.277	7.077	64.507	144.152	55.138	816.322	13
41.782	9.429	896	12.734	7.077	65.320	144.152	55.140	809.796	20
49.420	9.291	866	11.838	7.077	65.870	144.152	55.142	822.086	27

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 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	
11	128.731	76.000	-	4,75	4,76	4,78	14	
18	107.602	93.000	-	4,75	4,75	4,76	14	
25	159.063	90.000	-	4,75	4,80	4,82	14	
Nov 1	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14	

Fuente: BCE.

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

2. Operaciones de financiación a más largo plazo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	

3. Otras operaciones por subasta

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

3) Véase nota 2.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
Sep ^(p)	9.760,9	5.457,7	123,5	193,6	1.270,0	501,7	2.214,4

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 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	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
Nov ^(p)	114,9	-	-	-	-

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
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1

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	52,5	1.199,9
II	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,4	1.445,6
1999 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	48,2	1.044,0
Oct	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	54,2	1.164,6
Nov	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,3	1.086,4
Dic	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.012,2
2000 Ene	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,4	1.056,1
Feb	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,5	969,3
Mar	443,2	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	49,0	1.051,7
Abr	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.075,9
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,9	1.084,5
Jun	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	453,5	10,0	52,2	1.208,4
Jul	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7
Ago	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5
Sep ^(p)	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,0	10,2	54,4	1.129,8

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

Fuente: BCE.

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

2) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales del Eurosistema con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 46 mm de euros a final de enero del 2000, de 40 mm de euros a final de febrero, de 51 mm de euros a final de marzo, de 47 mm de euros a final de abril, de 53 mm de euros a final de mayo, de 65 mm de euros a final de junio, de 59 mm de euros a final de julio, de 41 mm de euros a final de agosto, de 47 mm de euros a final de septiembre y de 41 mm de euros a final de octubre. Para los saldos correspondientes a los finales de mes de 1999, véase la nota en la edición de febrero del 2000.

Cuadro 2.2
Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema
[mm de euros (saldos a fin de mes, sin desestacionalizar)]
1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	12	13	14	15		16						
																		2	3					4	5	6	7	8	9	10	11
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	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,8	761,4	1.131,7	194,7	99,1	469,2	126,0	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 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	10.107,8	3.468,8	816,3	5.822,7	2.206,8	894,3	1.069,7	242,8	155,2	588,1	157,4	430,7	1.868,5	270,9	1.019,3	16.216,6							
Jul	10.061,0	3.395,9	813,9	5.851,2	2.213,7	920,0	1.042,8	250,8	152,7	586,2	149,7	436,4	1.897,8	272,7	1.068,2	16.252,1							
Ago	10.120,4	3.447,4	802,2	5.870,8	2.212,5	926,6	1.031,0	255,0	152,9	586,8	150,3	436,5	1.958,5	275,2	1.106,3	16.412,5							
Sep ^(p)	10.187,3	3.457,5	794,3	5.935,5	2.221,6	935,6	1.024,6	261,4	146,0	589,3	150,9	438,4	1.972,8	276,4	1.055,0	16.448,4							

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total							
		IFM	Admis-tración Central	Otras residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales								10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7						
1998 III	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4						
IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2						
1999 I	0,5	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,5						
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 Sep	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,5						
Oct	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,5	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.259,7	15.298,2						
Nov	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6						
Dic	0,7	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3						
2000 Ene	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,7	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1						
Feb	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,2	1.874,7	1.313,0	15.732,4						
Mar	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6						
Abr	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	248,1	888,0	2.068,3	1.369,7	16.234,4						
May	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,2	2.066,4	1.381,5	16.334,9						
Jun	0,6	8.824,4	3.615,3	93,3	5.115,8	1.590,5	2.072,0	1.285,9	167,3	410,3	2.479,6	261,1	886,9	1.956,7	1.397,0	16.216,6						
Jul	0,6	8.744,0	3.536,6	84,9	5.122,6	1.588,9	2.082,3	1.279,3	172,0	408,9	2.503,6	272,6	892,2	1.998,5	1.431,7	16.252,1						
Ago	0,6	8.776,3	3.570,6	86,6	5.119,0	1.561,2	2.113,8	1.274,6	169,4	419,1	2.530,8	276,1	895,3	2.059,1	1.455,7	16.412,5						
Sep ^(p)	0,0	8.806,3	3.566,9	102,0	5.137,4	1.578,1	2.120,3	1.267,1	171,9	412,3	2.544,7	271,1	900,9	2.105,0	1.408,2	16.448,4						

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			Valores			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Feb	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,8	1.207,8	202,0	326,7	1.958,7	252,7	978,9	10.877,8
Mar	5.995,4	837,2	5.158,2	1.418,9	1.223,7	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,3	10.967,7
Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,8	1.219,3	202,4	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,6
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,8	1.236,1	208,7	372,9	2.009,2	257,1	850,0	10.976,1
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,0	1.215,8	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,9	11.220,5
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,6	1.204,0	216,6	361,6	2.081,9	264,4	863,2	11.160,7
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,1	1.208,3	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,5	11.119,1
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,7	1.224,3	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,4	11.182,2
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,6	11.333,1
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,5	11.540,3
Dic	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,8	11.516,6
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,4	11.641,3
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,3	11.754,3
Mar	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,2	1.217,5	228,6	449,3	2.243,3	297,3	992,8	11.935,1
Abr	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.033,0	12.137,6
May	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,6	12.158,4
Jun	6.657,8	834,7	5.823,1	1.407,3	1.163,3	244,0	441,1	2.321,9	280,8	1.037,8	12.146,8
Jul	6.683,9	832,2	5.851,7	1.389,3	1.137,3	252,0	446,7	2.347,4	282,8	1.084,6	12.234,8
Ago	6.691,8	820,6	5.871,3	1.381,7	1.125,4	256,3	446,8	2.393,8	285,3	1.123,4	12.322,9
Sep ⁴⁾	6.748,5	812,6	5.936,0	1.381,6	1.119,2	262,4	448,6	2.431,9	286,6	1.074,9	12.372,1

2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos		Diferencias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Feb	313,1	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	10.877,8
Mar	317,7	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,4	767,2	1.715,9	1.350,0	11,7	10.967,7
Abr	319,8	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	10.969,6
May	321,5	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	10.976,1
Jun	324,0	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	11.220,5
Jul	332,0	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	11.160,7
Ago	326,5	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	11.119,1
Sep	327,4	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	11.182,2
Oct	329,7	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
Nov	330,2	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
Dic	350,0	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,6
2000 Ene	333,0	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,2	-6,5	11.641,3
Feb	331,2	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,3	7,6	11.754,3
Mar	334,6	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.391,9	-15,5	11.935,1
Abr	337,8	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,3	2.143,6	1.413,4	-33,3	12.137,6
May	337,6	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,4	2.148,8	1.426,2	-19,3	12.158,4
Jun	341,2	146,5	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,2	918,9	2.048,7	1.440,6	17,5	12.146,8
Jul	343,1	134,6	5.133,0	1.599,4	2.082,3	1.279,3	172,0	530,4	1.585,7	934,7	2.083,0	1.477,3	12,9	12.234,8
Ago	338,0	140,4	5.130,2	1.572,4	2.113,8	1.274,6	169,4	544,1	1.606,1	940,8	2.125,6	1.502,0	-4,4	12.322,9
Sep ⁴⁾	339,0	147,5	5.149,9	1.590,6	2.120,3	1.267,1	171,9	537,4	1.610,8	967,6	2.180,0	1.458,8	-18,9	12.372,1

Fuente: BCE.

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

3. Activo: flujos²⁾

	Total										
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 Mar	39,1	-3,2	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	33,5	-8,0	41,6	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,1
Feb	30,0	-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	22,2	154,7
Abr	55,6	1,7	53,8	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,1
May	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,2
Jun	60,3	0,0	60,2	-17,0	-18,0	1,0	-35,6	7,7	-17,6	4,6	2,3
Jul	22,1	-2,0	24,0	-19,2	-26,7	7,5	4,6	-4,6	2,0	46,5	51,4
Ago	8,5	-8,4	16,9	-5,8	-9,4	3,7	0,4	3,9	2,5	38,6	48,3
Sep ⁴⁾	54,1	-8,2	62,3	2,1	-3,9	6,0	2,1	18,2	1,2	-49,0	28,7

4. Pasivo: flujos²⁾

	Total													
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de otros residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Mar	4,7	-7,7	-0,5	5,4	2,4	-2,8	-5,4	6,4	4,9	14,4	55,4	-34,0	12,7	56,2
Abr	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-54,3	-11,0	-12,9
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	2,3	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	-3,0	18,6	67,8	42,8	-23,5	101,1
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	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	9,7	35,2	14,8	-15,1	99,1
May	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,1	26,2	12,0	6,2	45,2
Jun	3,6	32,6	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-3,2	-78,6	17,6	25,5	2,3
Jul	1,9	-11,8	1,1	-5,0	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,7	7,7	39,5	-7,2	51,4
Ago	-5,1	5,8	-7,2	-28,9	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,2	7,0	5,5	32,7	-15,2	48,3
Sep ⁴⁾	1,0	7,1	17,8	17,5	5,3	-7,5	2,5	-7,1	2,7	25,5	39,7	-43,4	-14,6	28,7

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
			Total	Índice Dic 98=100 ²⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista										7	8
	1	2	3	4	5	6	9	10				11
1999 Feb	313,1	1.453,0	1.766,1	99,42	875,1	1.252,3	3.893,4	99,74	183,7	355,4	55,5
Mar	317,7	1.469,1	1.786,8	100,51	874,0	1.250,1	3.910,9	100,11	178,3	366,1	48,9
Abr	319,8	1.481,4	1.801,2	101,29	874,3	1.255,1	3.930,7	100,59	171,7	387,6	52,8
May	321,5	1.510,6	1.832,2	103,01	864,5	1.259,9	3.956,5	101,23	172,4	389,1	57,6
Jun	324,0	1.551,2	1.875,1	105,40	841,5	1.265,7	3.982,4	101,86	166,4	391,5	59,2
Jul	332,0	1.543,6	1.875,6	105,48	854,3	1.270,4	4.000,3	102,38	163,7	383,3	61,7
Ago	326,5	1.513,6	1.840,1	103,44	857,3	1.270,3	3.967,7	101,50	162,6	396,6	63,0
Sep	327,4	1.537,5	1.864,9	104,87	843,8	1.267,3	3.976,1	101,74	160,6	403,5	75,5
Oct	329,7	1.542,0	1.871,7	105,20	858,6	1.265,5	3.995,7	102,15	157,5	410,5	74,0
Nov	330,2	1.575,9	1.906,1	107,04	857,9	1.260,4	4.024,4	102,79	158,6	428,9	75,6
Dic	350,0	1.609,4	1.959,3	110,01	878,5	1.282,9	4.120,8	105,24	144,2	425,2	88,4
2000 Ene	333,0	1.637,7	1.970,7	110,60	862,0	1.283,8	4.116,5	105,09	154,9	430,1	86,6
Feb	331,2	1.629,2	1.960,4	110,01	876,8	1.272,5	4.109,7	104,95	159,4	449,1	90,1
Mar	334,6	1.637,5	1.972,2	110,60	885,0	1.262,1	4.119,3	105,13	177,1	461,7	89,9
Abr	337,8	1.675,6	2.013,4	112,80	893,0	1.254,6	4.161,1	106,08	179,5	510,4	89,0
May	337,6	1.657,0	1.994,5	111,93	910,7	1.246,1	4.151,4	105,92	180,8	517,1	86,7
Jun	341,2	1.668,5	2.009,7	112,85	909,4	1.238,8	4.157,9	106,16	167,3	517,9	86,2
Jul	343,1	1.666,6	2.009,7	112,78	919,4	1.231,1	4.160,2	106,15	172,0	530,4	75,9
Ago	338,0	1.637,8	1.975,8	110,77	948,5	1.225,0	4.149,3	105,78	169,4	544,1	78,7
Sep ^{op}	339,0	1.655,5	1.994,4	111,77	956,3	1.214,8	4.165,6	106,16	171,9	537,4	80,2

2. Flujos⁴⁾

			M1				M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
			Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista										7	8
	1	2	3	4	5	6	9	10				11
1999 Mar	4,7	14,7	19,4	11,8	-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	6,4	-6,6	20,9	1,1
May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5
Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,3	1,4
Jul	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	6,9	-2,0	6,5	0,8
Oct	2,3	3,6	5,9	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9
Nov	0,5	32,2	32,8	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,4	1,1	17,8	0,7
Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1
Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5
Mar	3,4	7,0	10,5	10,0	7,1	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0
Abr	3,3	36,0	39,3	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	2,3	2,3	-0,1
May	-0,2	-15,3	-15,5	8,7	18,9	-9,6	-6,2	4,6	1,4	9,8	-1,7
Jun	3,6	12,8	16,4	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9
Jul	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,2	-7,4	-0,4	3,7	4,7	12,0	-10,8
Ago	-5,1	-30,7	-35,8	7,1	27,5	-6,2	-14,5	4,2	-2,7	12,6	1,7
Sep ^{op}	1,0	16,9	17,9	6,6	7,1	-10,3	14,7	4,3	2,5	-7,1	1,1

Fuente: BCE.

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

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

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
4.488,1	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	1999	Feb
4.504,2	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,2	2.060,9	5.700,7	5.158,2	102,32	338,9		Mar
4.542,7	101,67		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4		Abr
4.575,7	102,37		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,3	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6		May
4.599,5	102,85		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,7	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6		Jun
4.608,9	103,14		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,7	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5		Jul
4.589,9	102,66		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,1	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9		Ago
4.615,6	102,98		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,2	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9		Sep
4.637,7	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1		Oct
4.687,5	104,37		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8		Nov
4.778,5	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,2	2.054,9	6.138,0	5.517,1	109,50	278,3		Dic
4.788,1	106,22		1.161,4	111,8	1.452,1	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000	Ene
4.808,4	106,70		1.164,0	112,8	1.463,5	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,01	246,8		Feb
4.848,0	107,49		1.162,4	113,6	1.466,7	906,3	2.056,3	6.345,4	5.667,5	112,33	177,1		Mar
4.939,9	108,42		1.162,7	113,2	1.487,3	916,3	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,40	198,8		Abr
4.935,9	108,49		1.164,3	114,4	1.491,4	917,4	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,94	181,6		May
4.929,2	108,36		1.163,1	115,9	1.501,1	918,9	1.998,0	6.508,2	5.823,1	115,13	273,2		Jun
4.938,6	108,48		1.163,4	117,0	1.509,8	934,7	1.969,5	6.550,5	5.851,7	115,61	264,4		Jul
4.941,5	108,42		1.165,7	118,6	1.527,4	940,8	1.946,0	6.574,3	5.871,3	115,94	268,2		Ago
4.955,0	108,67		1.164,4	120,8	1.530,6	967,6	1.931,7	6.647,0	5.936,0	117,17	251,9		Sep ⁴⁾

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
15,7	5,5	5,3	4,8	-0,8	4,9	14,4	30,8	63,1	42,3	10,0	-2,2	1999	Mar
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6		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	-34,0		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	6,2	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-36,9	54,1	35,1	9,5	10,4		Dic
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,6	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
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,7	-19,6	71,1	53,8	10,4	-22,5		Abr
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	3,1	-14,1	47,8	27,2	10,2	-15,1		May
-5,9	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-3,2	-18,0	25,6	60,2	9,4	86,3		Jun
5,5	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,7	-28,7	36,2	24,0	9,1	-12,2		Jul
-3,0	5,6	5,4	1,6	1,7	10,6	7,0	-17,8	20,9	16,9	9,5	-1,6		Ago
11,3	5,5	-	-1,8	2,2	1,6	25,5	-12,1	70,3	62,3	9,8	-21,5		Sep 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)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	Total	Índice ²⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Feb	1.778,9	100,14	2.107,7	99,08	3.886,6	99,56	592,1	105,80	4.478,7	100,34	5.119,7	101,65
Mar	1.798,7	101,18	2.118,0	99,50	3.916,7	100,26	587,6	105,40	4.504,3	100,91	5.160,0	102,36
Abr	1.810,0	101,79	2.122,3	99,67	3.932,2	100,63	601,9	107,37	4.534,2	101,47	5.187,3	102,90
May	1.829,3	102,85	2.124,0	99,72	3.953,3	101,14	605,7	107,96	4.559,0	102,00	5.227,3	103,68
Jun	1.846,1	103,76	2.118,1	99,42	3.964,2	101,40	613,8	109,18	4.578,0	102,37	5.284,7	104,84
Jul	1.871,3	105,24	2.130,5	100,07	4.001,8	102,42	608,4	108,37	4.610,2	103,17	5.318,9	105,57
Ago	1.873,0	105,30	2.131,4	100,06	4.004,4	102,44	615,5	109,54	4.619,9	103,33	5.355,0	106,27
Sep	1.883,8	105,93	2.131,1	100,06	4.014,8	102,73	637,7	111,35	4.652,5	103,80	5.389,1	106,98
Oct	1.893,7	106,44	2.139,3	100,32	4.033,0	103,10	646,5	112,74	4.679,5	104,31	5.434,7	107,86
Nov	1.906,1	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,21	4.709,8	104,87	5.489,6	108,88
Dic	1.907,4	107,10	2.140,3	100,27	4.047,7	103,38	685,0	117,24	4.732,7	105,14	5.480,7	108,78
2000 Ene	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,39	4.763,6	105,68	5.556,5	110,20
Feb	1.974,5	110,80	2.133,0	99,96	4.107,5	104,89	696,3	118,36	4.803,7	106,60	5.607,5	111,22
Mar	1.989,0	111,54	2.138,8	100,17	4.127,8	105,34	721,7	122,46	4.849,5	107,53	5.668,7	112,36
Abr	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,27	4.915,1	107,88	5.736,9	113,58
May	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,17	4.919,4	108,13	5.774,5	114,29
Jun	1.984,3	111,42	2.156,4	100,96	4.140,7	105,72	766,7	122,72	4.907,3	107,88	5.799,4	114,66
Jul	1.998,4	112,14	2.162,9	101,20	4.161,3	106,18	779,0	124,51	4.940,3	108,52	5.825,7	115,09
Ago	2.016,4	113,04	2.175,3	101,70	4.191,7	106,86	783,5	124,86	4.975,2	109,16	5.893,5	116,38
Sep ⁵⁾	2.015,2	112,94	2.187,6	102,23	4.202,8	107,11	787,0	125,30	4.989,8	109,43	5.952,4	117,50

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

	M3										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	Total	Variación mensual (%)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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	27,5	0,5
May	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
Jun	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,6	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	71,4	1,3
Feb	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
Mar	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	57,4	1,0
Abr	14,6	0,7	2,8	0,1	17,4	0,4	-1,1	-0,1	16,3	0,3	61,5	1,1
May	-2,9	-0,1	8,7	0,4	5,8	0,1	5,6	0,7	11,4	0,2	36,2	0,6
Jun	-13,8	-0,7	5,5	0,3	-8,3	-0,2	-2,8	-0,4	-11,2	-0,2	18,7	0,3
Jul	12,8	0,6	5,0	0,2	17,9	0,4	11,2	1,5	29,0	0,6	21,8	0,4
Ago	16,1	0,8	10,7	0,5	26,8	0,6	2,2	0,3	29,0	0,6	65,1	1,1
Sep ⁵⁾	-1,9	-0,1	11,5	0,5	9,6	0,2	2,8	0,4	12,4	0,2	56,6	1,0

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	2	3	4	Crédito al consumo ⁴⁾			Crédito para compra de vivienda ⁴⁾			Otras finalidades				
					6	7	8	9	10	11	12	13	14		
															Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
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	17	18	19	20	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 ³⁾		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		
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)	300,3	146,5	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					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 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					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 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					
	Bancos ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
	1	2	3	4		6	7	8	10					11	13	14	15
1998 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					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
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)}	4.050,8	3.613,4	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					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
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					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
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)}	2.483,5	2.192,3	40,9	250,4	140,7	57,0	34,0	18,6	263,2	234,9	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	Euro ²⁾			Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾			Otras monedas				
		1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 III	3.356,0	-	-	-	-	-	-	-	-	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)	4.030,6	-	-	-	-	-	-	-	-	6.658,2	6.365,2	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	Euro ²⁾			Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾			Otras monedas			
		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	762,9	727,3	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.418,9	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	802,1	768,0	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,0	1.398,8	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,7	795,7	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,7	1.412,5	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,4	794,8	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,3	1.402,8	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	871,2	834,2	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,2	1.413,8	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II ^(p)	896,8	857,6	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.407,3	1.373,7	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	Euro ²⁾			Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾			Otras monedas			
		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	Euro ²⁾			Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾			Otras monedas			
		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

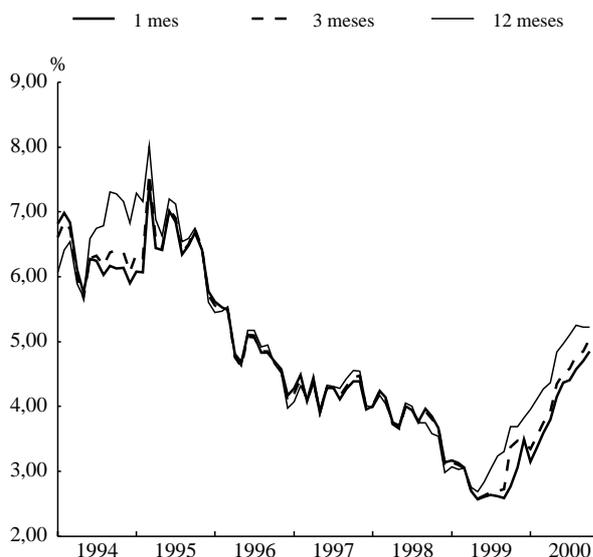
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(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 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
Oct	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
2000 Oct 6	4,80	4,85	5,02	5,09	5,21	6,80	0,53
13	4,73	4,81	4,99	5,05	5,14	6,77	0,52
20	4,68	4,86	5,04	5,11	5,22	6,76	0,51
27	4,85	4,95	5,13	5,19	5,29	6,76	0,52

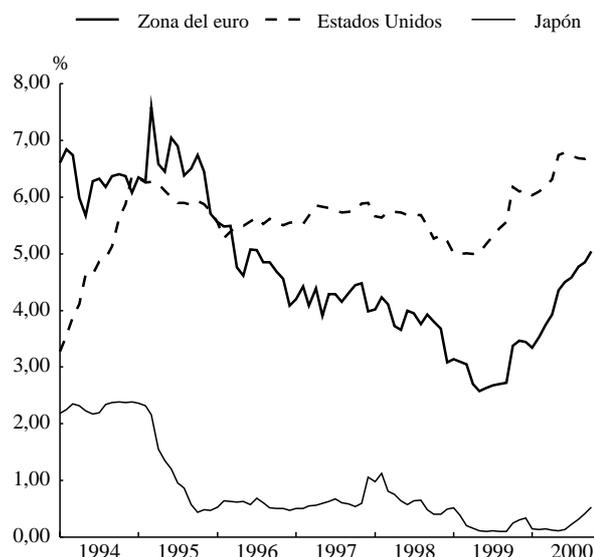
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

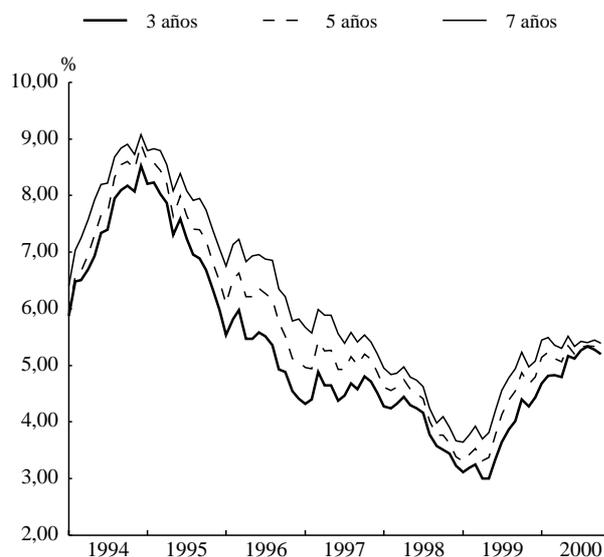
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Oct	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
2000 Oct 6	5,19	5,23	5,28	5,38	5,43	5,84	1,80
13	5,11	5,14	5,18	5,33	5,40	5,74	1,84
20	5,20	5,23	5,26	5,36	5,40	5,66	1,84
27	5,20	5,22	5,24	5,37	5,42	5,72	1,84

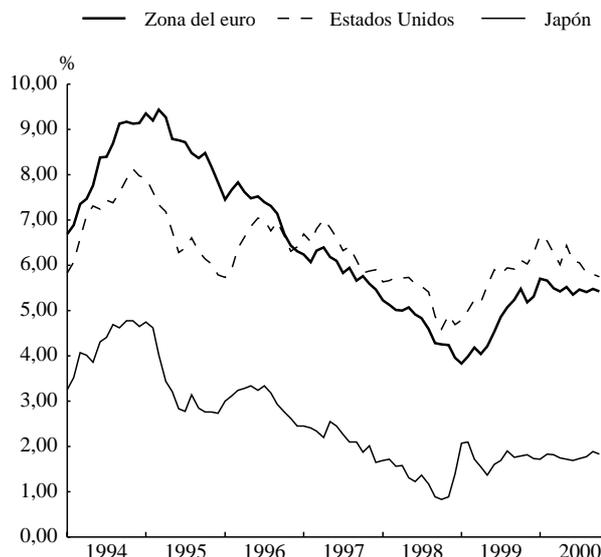
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

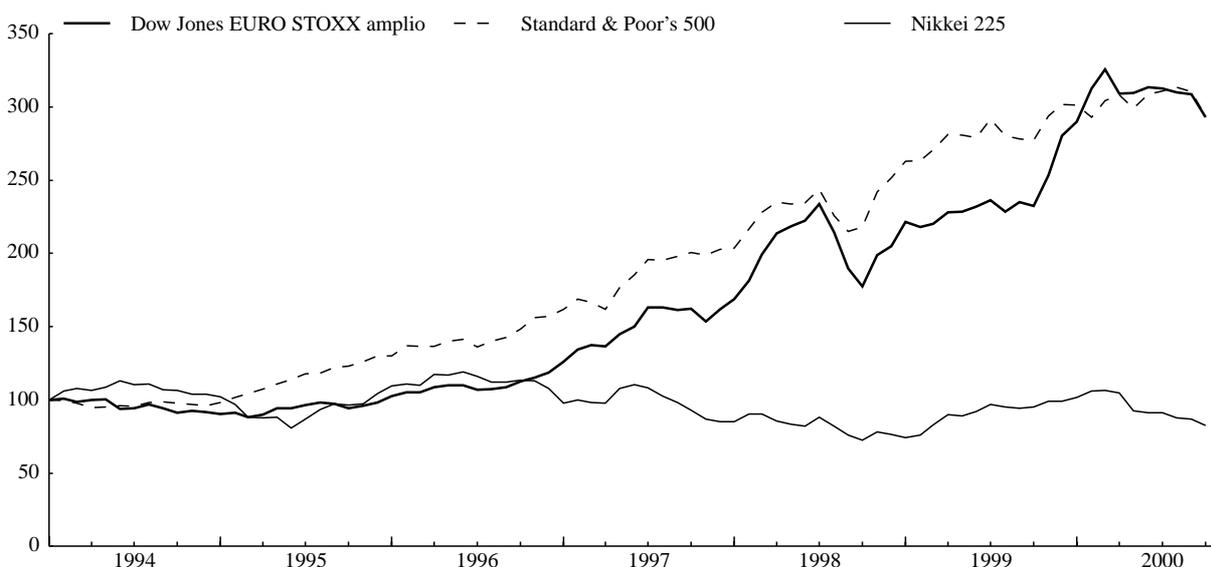
Índices de los mercados bursátiles

(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 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	1.051,1	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
Oct	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
2000 Oct 6	411,9	4.958,4	282,7	280,6	328,3	373,0	373,7	352,5	879,9	347,2	836,1	570,5	1.409,0	15.994,2
13	396,7	4.782,7	274,0	273,3	329,2	384,5	355,1	336,3	819,2	343,1	775,3	547,0	1.374,2	15.330,3
20	404,5	4.889,5	277,9	278,4	330,3	374,9	363,9	348,1	880,5	331,2	795,2	545,0	1.396,9	15.198,7
27	412,5	4.965,9	291,8	279,9	337,0	365,4	368,6	356,5	888,4	332,2	892,4	568,1	1.379,6	14.582,2

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

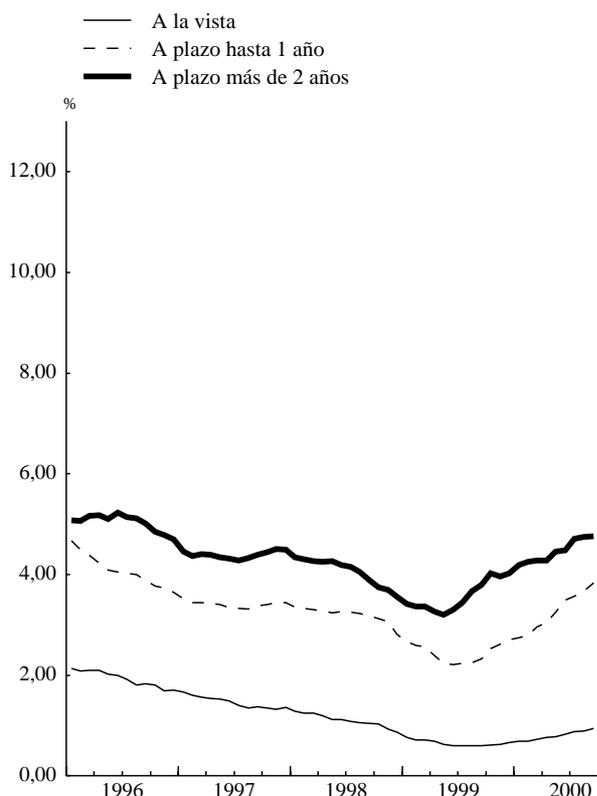
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 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	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,55	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,57	3,58	4,71	2,32	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
Ago	0,90	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,96	6,51
Sep	0,94	3,84	3,82	4,76	2,38	4,20	6,94	6,43	9,98	6,56

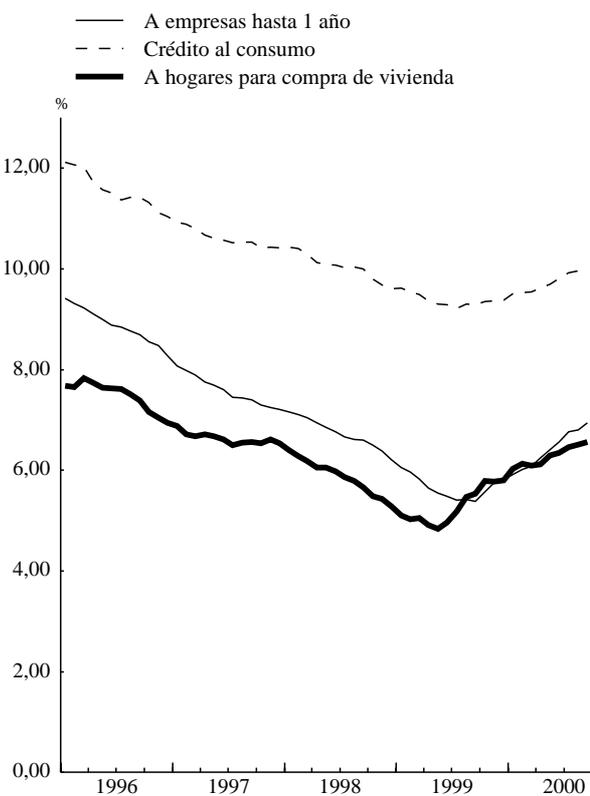
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y 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 Ago	181,8	164,7	17,1	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,7
Sep	192,2	188,1	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,1	7,1	4,8
Oct	198,9	189,9	8,9	596,1	192,9	182,9	10,0	563,1	6,0	7,0
Nov	194,5	176,6	17,9	615,0	187,0	169,9	17,1	580,6	7,5	6,7
Dic	171,4	169,2	2,1	618,1	162,6	163,5	-0,9	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	13,4	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,1
Mar	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
Abr	251,4	249,5	1,9	635,3	239,4	238,4	1,0	590,7	12,1	11,1
May	277,3	261,3	16,0	653,2	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,6
Jun	258,3	256,8	1,6	656,1	242,2	246,2	-4,0	605,1	16,2	10,6
Jul	286,2	280,7	5,4	664,1	269,2	265,2	4,0	610,2	17,0	15,5
Ago	275,3	275,4	-0,1	666,7	260,7	258,4	2,3	613,0	14,6	17,0

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 Ago	70,7	49,6	21,1	5.801,5	62,3	43,9	18,4	5.373,0	8,5	5,8
Sep	138,4	75,1	63,3	5.863,4	123,4	67,1	56,2	5.429,4	15,0	8,0
Oct	116,6	75,1	41,6	5.910,5	107,3	69,4	37,9	5.468,5	9,3	5,7
Nov	104,7	78,6	26,1	5.943,0	94,8	71,9	22,9	5.491,4	9,9	6,7
Dic	77,3	111,6	-34,3	5.915,1	70,6	97,6	-27,0	5.462,3	6,7	14,0
2000 Ene	110,4	98,8	11,7	5.934,3	101,7	91,0	10,7	5.476,9	8,7	7,8
Feb	123,2	70,1	53,1	5.987,6	111,0	62,1	48,9	5.526,3	12,2	8,0
Mar	128,7	94,1	34,6	6.034,8	115,2	84,3	30,9	5.559,2	13,4	9,8
Abr	112,6	76,2	36,3	6.081,1	102,3	67,5	34,8	5.593,7	10,3	8,8
May	124,4	84,9	39,5	6.116,6	112,2	74,4	37,8	5.635,0	12,2	10,5
Jun	103,3	63,2	40,1	6.151,4	91,0	53,3	37,7	5.672,3	12,3	9,9
Jul	124,1	74,9	49,2	6.202,9	100,8	67,7	33,1	5.701,4	23,3	7,1
Ago	93,0	50,8	42,3	6.254,5	75,8	47,6	28,1	5.730,0	17,2	3,1

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 Ago	252,6	214,3	38,2	6.383,1	237,3	202,9	34,3	5.925,1	15,3	11,4
Sep	330,5	263,2	67,3	6.448,8	308,4	250,4	57,9	5.982,6	22,2	12,8
Oct	315,5	265,0	50,5	6.506,6	300,2	252,3	47,9	6.031,6	15,3	12,7
Nov	299,2	255,3	44,0	6.558,0	281,9	241,9	40,0	6.072,0	17,4	13,4
Dic	248,7	280,8	-32,2	6.533,2	233,2	261,1	-27,9	6.042,2	15,4	19,7
2000 Ene	361,1	364,3	-3,2	6.533,5	341,0	346,2	-5,2	6.038,9	20,1	18,1
Feb	375,7	309,2	66,5	6.601,2	350,9	292,1	58,8	6.098,3	24,8	17,1
Mar	398,4	342,8	55,6	6.668,4	372,7	323,8	48,9	6.150,0	25,7	19,0
Abr	364,0	325,7	38,3	6.716,4	341,6	305,8	35,8	6.184,4	22,3	19,9
May	401,7	346,3	55,5	6.769,8	378,5	325,1	53,4	6.243,7	23,3	21,1
Jun	361,6	320,0	41,6	6.807,6	333,2	299,5	33,7	6.277,4	28,4	20,5
Jul	410,3	355,6	54,7	6.867,0	370,0	333,0	37,0	6.311,6	40,3	22,6
Ago	368,3	326,2	42,2	6.921,2	336,5	306,1	30,4	6.343,0	31,9	20,1

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

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

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 ⁴⁾				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	
1,2	29,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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	42,7	32,6	32,0	0,6	36,8	769,3	756,8	12,5	627,6	Mar
0,9	44,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,5	44,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,6	51,0	37,3	31,0	6,3	43,0	785,1	766,3	18,8	648,2	Jun
1,5	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-2,4	53,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ⁴⁾				Emisiones totales en euros ⁴⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,7	428,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ago
7,1	433,9	63,7	12,5	51,1	566,3	370,8	202,5	168,4	5.995,7	Sep
3,6	442,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,2	451,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,3	452,8	49,4	21,4	27,9	594,5	322,1	260,4	61,7	6.056,8	Dic
0,9	457,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,2	461,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,6	475,7	65,7	21,4	44,3	639,0	393,6	258,7	134,9	6.198,1	Mar
1,5	487,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,7	481,6	.	.	.	.	.	.	.	.	May
2,4	479,1	44,4	23,7	20,7	659,8	349,9	218,9	131,0	6.332,1	Jun
16,2	501,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
14,1	524,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ⁴⁾				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	
3,9	458,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Ago
9,4	466,2	91,7	31,1	60,6	597,9	962,1	769,3	192,8	6.580,5	Sep
2,6	475,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
4,0	486,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,3	491,0	71,2	41,5	29,7	629,1	886,4	796,7	89,7	6.671,3	Dic
2,0	494,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,7	502,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
6,7	518,4	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,9	1.015,5	147,4	6.825,7	Mar
2,5	532,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,1	526,0	.	.	.	.	.	.	.	.	May
8,0	530,1	81,7	54,7	27,0	702,8	1.135,0	985,2	149,8	6.980,3	Jun
17,7	555,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
11,8	578,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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 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	229,3	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	72,3	264,1	2,8	.	.	.	.
May	608,8	259,7	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.
Jun	605,1	259,1	3,5	76,1	264,1	2,2	43,0	18,7	11,7	10,8
Jul	610,2	264,8	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
Ago	613,0	263,7	3,8	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.

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 Ago	5.373,0	1.938,3	173,3	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
Sep	5.429,4	1.964,2	181,0	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
Oct	5.468,5	1.983,7	183,8	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
Nov	5.491,4	1.993,9	191,3	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
Dic	5.462,3	1.976,7	192,7	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 Ene	5.476,9	1.984,4	191,8	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
Feb	5.526,3	2.003,7	193,8	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
Mar	5.559,2	2.021,7	195,1	195,9	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
Abr	5.593,7	2.042,3	198,0	202,1	3.054,5	96,9	.	.	.	.
May	5.635,0	2.066,2	201,5	204,8	3.064,3	98,1	.	.	.	.
Jun	5.672,3	2.072,8	206,2	211,4	3.083,9	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4
Jul	5.701,4	2.087,9	214,5	218,4	3.081,5	98,9	.	.	.	.
Ago	5.730,0	2.099,5	218,2	221,6	3.090,4	100,3	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ago	5.925,1	2.129,7	180,3	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
Sep	5.982,6	2.164,8	187,8	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
Oct	6.031,6	2.197,5	190,4	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
Nov	6.072,0	2.231,1	197,7	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
Dic	6.042,2	2.225,3	198,4	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 Ene	6.038,9	2.213,7	198,1	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
Feb	6.098,3	2.244,0	200,1	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
Mar	6.150,0	2.272,7	201,0	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
Abr	6.184,4	2.288,0	203,8	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
May	6.243,7	2.325,9	206,6	280,9	3.330,0	100,3	.	.	.	.
Jun	6.277,4	2.331,9	209,7	287,6	3.348,0	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2
Jul	6.311,6	2.352,8	218,4	296,4	3.342,1	101,9	.	.	.	.
Ago	6.343,0	2.363,2	221,9	301,3	3.353,9	102,6	.	.	.	.

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

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	1999 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	277,9	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	May
										Jun
										Jul
										Ago

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	
82,7	29,2	124,1	5.995,7	2.117,4	256,9	296,8	3.076,4	124,1	124,1	1999 Ago
										Sep
										Oct
86,6	29,1	124,0	6.056,8	2.135,9	274,5	310,9	3.088,3	123,3	124,0	Nov
										Dic
										2000 Ene
93,5	30,0	121,3	6.198,1	2.198,6	284,2	324,0	3.144,1	125,9	121,3	Feb
										Mar
										Abr
96,6	29,9	118,7	6.332,1	2.258,0	299,2	347,9	3.180,6	127,7	118,7	May
										Jun
										Jul
										Ago

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	
83,1	29,8	124,3	6.580,5	2.329,2	275,6	368,7	3.355,3	127,3	124,3	1999 Ago
										Sep
										Oct
86,9	29,8	124,8	6.671,3	2.398,9	292,2	383,7	3.343,0	128,7	124,8	Nov
										Dic
										2000 Ene
93,7	30,3	122,0	6.825,7	2.465,1	302,0	398,9	3.408,8	128,9	122,0	Feb
										Mar
										Abr
96,8	30,3	119,9	6.980,3	2.535,8	314,4	434,8	3.444,8	130,3	119,9	May
										Jun
										Jul
										Ago

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 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 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	192,9	107,3	1,5	41,3	41,2	1,5	.	.	.	.
Nov	187,0	117,7	1,2	33,7	32,5	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	239,4	141,3	2,0	51,3	43,4	1,4	.	.	.	.
May	266,3	175,7	1,6	52,9	34,6	1,4	.	.	.	.
Jun	242,2	159,8	2,1	46,5	32,8	1,0	37,3	16,4	9,3	10,0
Jul	269,2	167,6	2,0	56,5	41,4	1,8	.	.	.	.
Ago	260,7	168,0	1,8	51,3	38,1	1,6	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ago	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
Sep	123,4	55,7	9,3	3,9	53,0	1,4	63,7	21,3	9,8	22,2
Oct	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
Dic	70,6	39,3	4,7	1,6	23,5	1,5	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	102,3	46,2	5,1	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
May	112,2	53,5	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	91,0	36,8	9,5	7,8	36,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1
Jul	100,8	44,6	10,5	8,4	35,1	2,1	.	.	.	.
Ago	75,8	35,0	4,1	3,5	31,5	1,7	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ago	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
Sep	308,4	160,8	10,6	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
Oct	300,2	157,1	5,9	46,9	87,7	2,5	.	.	.	.
Nov	281,9	163,0	10,3	36,6	68,6	3,3	.	.	.	.
Dic	233,2	157,2	5,6	24,6	42,0	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	341,6	187,5	7,0	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
May	378,5	229,2	6,9	57,3	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	333,2	196,6	11,6	54,3	69,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1
Jul	370,0	212,2	12,5	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	336,5	202,9	5,8	54,8	69,6	3,3	.	.	.	.

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

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	1999 Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,1	0,3	1,1	785,1	493,2	15,1	160,7	110,9	4,1	1,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	
5,0	2,1	3,2	370,8	140,1	30,3	36,7	155,8	4,8	3,2	1999 Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,6	1,0	4,3	322,1	148,2	26,0	26,0	112,8	4,8	4,3	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
9,5	1,9	2,6	393,6	167,2	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,5	1,5	1,4	349,9	152,1	26,1	34,8	130,3	5,3	1,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	
5,4	2,6	3,5	962,1	458,1	45,7	159,5	286,8	8,5	3,5	1999 Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
6,8	1,1	5,0	886,4	500,7	36,6	128,2	205,2	10,7	5,0	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
9,7	2,1	3,1	1.162,9	661,2	34,5	163,3	290,4	10,3	3,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,7	1,8	2,5	1.135,0	645,3	41,1	195,5	241,2	9,5	2,5	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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 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	10,0	12,7	-0,2	1,5	-4,5	0,4	.	.	.	.
Nov	17,1	23,5	-0,3	1,4	-8,1	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,9	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	-4,2	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,6	-0,7	3,7	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,0	-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	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,3	-1,5	-0,1	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.

2. A largo plazo⁴⁾

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ago	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
Sep	56,2	25,9	7,4	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	-27,0	-15,4	1,5	-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	30,9	16,7	0,9	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
Abr	34,8	20,3	2,8	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,8	22,9	3,7	2,8	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	37,7	8,2	7,2	6,0	16,6	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2
Jul	33,1	18,9	8,4	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	28,1	11,5	3,4	3,0	8,9	1,3	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ago	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
Sep	57,9	35,8	7,3	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
Oct	47,9	31,0	2,6	4,8	10,3	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,0	33,1	7,3	1,4	-2,9	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,9	-4,5	1,0	-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	48,9	26,6	0,6	3,8	17,3	0,5	44,9	18,1	6,6	16,0
Abr	35,8	16,2	2,7	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
May	53,4	35,5	3,0	6,5	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	33,7	5,4	7,6	6,1	14,9	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9
Jul	37,0	23,5	8,7	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	30,4	10,0	3,4	4,6	11,8	0,7	.	.	.	.

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

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	1,8	0,4	168,4	53,3	20,7	28,0	62,9	3,1	0,4	1999 Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	-0,3	61,7	18,1	17,7	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,0	0,9	-2,9	134,9	57,2	9,3	12,4	56,1	2,7	-2,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	-0,1	-2,6	131,0	59,7	17,5	23,2	31,5	1,8	-2,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	Total	Bancos (incluidos bancos centrales) ⁵⁾	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	2,1	0,6	192,8	83,7	24,1	36,4	45,1	3,0	0,6	1999 Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,9	-0,1	0,2	89,7	68,0	16,6	15,7	-12,2	1,4	0,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
6,9	0,6	-3,1	147,4	60,6	9,0	14,1	65,4	1,3	-3,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	0,0	-2,1	149,8	68,5	17,0	35,2	29,8	1,5	-2,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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.

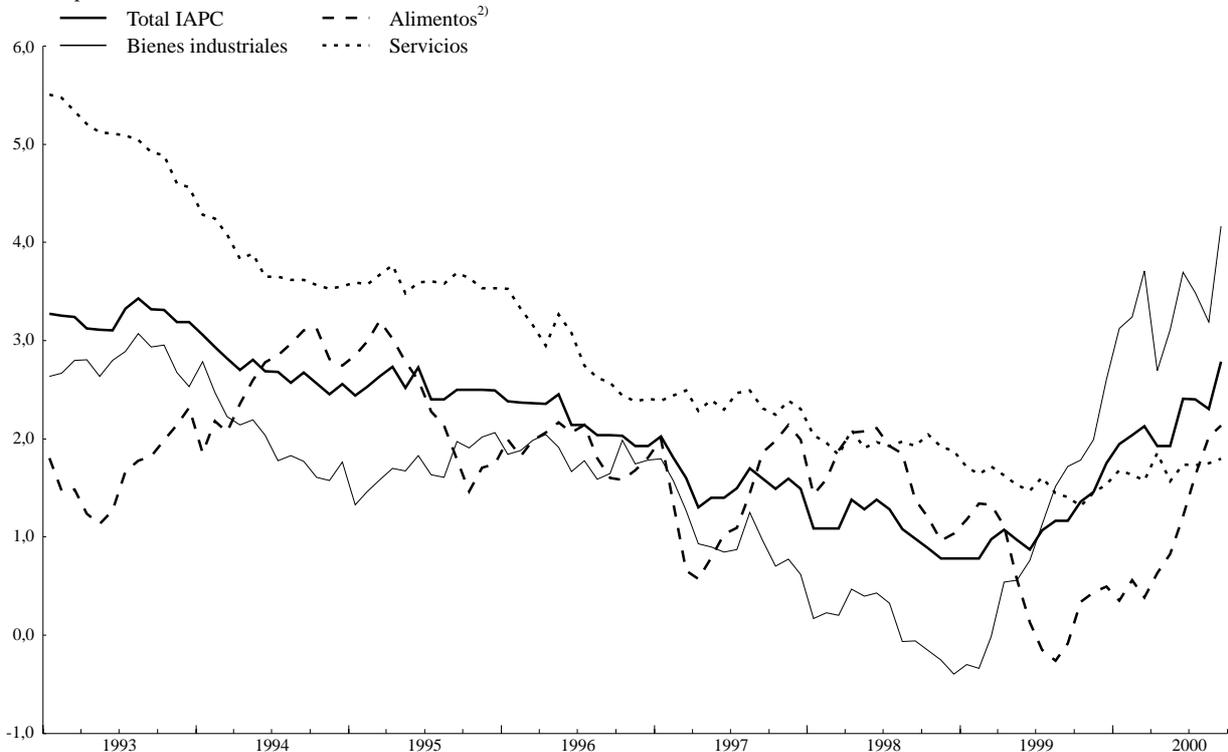
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

Ponderación sobre el total (%) ³⁾	Total (índice 1996 = 100)	Total								Servicios	
	1	2	Bienes				Bienes industriales				9
			3	Alimentos ²⁾		6	7	8			
				4	5						
	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 III	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,4	1,5	0,6	4,6	1,5	
1999 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	
2000 II	105,9	2,1	2,4	0,9	1,0	0,8	3,2	0,6	12,5	1,7	
2000 III	106,7	2,5	3,1	1,9	1,2	3,1	3,6	0,7	14,0	1,8	
1999 Sep	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4	
1999 Oct	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,3	
1999 Nov	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5	
1999 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	
2000 Feb	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6	
2000 Mar	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6	
2000 Abr	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,5	10,5	1,9	
2000 May	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6	
2000 Jun	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7	
2000 Jul	106,5	2,4	2,9	1,6	1,0	2,6	3,5	0,6	13,7	1,7	
2000 Ago	106,5	2,3	2,8	2,0	1,1	3,4	3,2	0,6	12,3	1,8	
2000 Sep	107,0	2,8	3,5	2,1	1,3	3,4	4,2	0,8	16,0	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	4,1	.	2,1	-	-	3,2	-	0,2	2,1	13,0	
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,5	2,2	2,2	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9	
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,4	1,1	0,7	1,4	1,0	10,0	12,9	17,1	
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0	
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,3	0,7	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1	
1999 III	100,6	0,1	0,8	0,9	0,0	0,3	0,7	0,1	0,8	31,0	1,1	19,7	
1999 IV	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,7	0,8	0,6	0,6	61,5	14,0	23,0	
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,2	0,6	0,9	1,1	0,9	1,7	78,3	19,9	27,1	
2000 II	104,8	5,2	5,2	11,4	0,7	1,4	1,2	1,5	1,9	53,7	18,3	29,1	
2000 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,7	18,0	33,9
1999 Oct	101,3	1,4	2,0	3,6	0,2	0,6	0,9	0,5	-	44,3	10,7	20,8	
1999 Nov	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,7	0,7	0,7	-	60,4	11,9	23,5	
1999 Dic	102,2	2,9	3,4	7,3	0,2	0,7	0,9	0,6	-	81,3	19,3	24,8	
2000 Ene	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	1,1	0,7	-	76,2	19,4	24,9	
2000 Feb	103,3	4,4	4,7	10,4	0,6	0,9	1,1	0,9	-	87,6	20,0	27,6	
2000 Mar	103,8	4,8	5,0	11,1	0,6	1,1	1,1	1,0	-	72,0	20,2	28,4	
2000 Abr	104,1	4,6	4,7	10,2	0,7	1,2	1,1	1,3	-	43,9	19,4	24,6	
2000 May	104,9	5,3	5,3	11,6	0,7	1,5	1,2	1,7	-	61,9	22,8	30,4	
2000 Jun	105,3	5,6	5,5	12,3	0,8	1,5	1,4	1,5	-	55,2	12,9	31,5	
2000 Jul	105,9	5,6	5,3	12,0	0,8	1,6	1,4	1,7	-	42,0	14,3	30,6	
2000 Ago	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,5	1,8	-	47,5	18,3	33,6	
2000 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	-	50,3	21,4	37,4
2000 Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	-	55,9	22,7	36,8

2. Deflatores del producto interior bruto

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

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

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

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	1	Demanda interior				6	7	8	9
Consumo privado		Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾				
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	5.533,8	5.408,1	3.143,6	1.142,3	1.121,4	0,8	125,8	1.658,0	1.532,2
1997	5.648,1	5.498,7	3.197,3	1.150,8	1.136,8	13,7	149,4	1.828,8	1.679,4
1998	5.874,2	5.733,0	3.322,6	1.177,2	1.198,4	34,8	141,3	1.947,0	1.805,7
1999	6.124,6	6.016,1	3.473,3	1.228,5	1.277,2	37,2	108,5	2.036,8	1.928,4
1999 I	1.508,9	1.478,8	856,1	303,3	311,3	8,0	30,1	481,6	451,5
II	1.521,0	1.494,0	863,3	306,2	316,1	8,5	27,0	496,6	469,6
III	1.538,6	1.511,6	872,8	308,5	324,0	6,3	27,0	519,5	492,5
IV	1.556,1	1.531,7	881,1	310,5	325,8	14,4	24,3	539,1	514,7
2000 I	1.576,2	1.553,6	893,5	313,5	335,5	11,0	22,6	561,9	539,3
II	1.589,6	1.575,2	904,2	314,4	340,0	16,6	14,4	584,1	569,7

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	Demanda interior				15	16	17	18
Consumo privado		Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾				
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	5.383,1	5.262,8	3.045,7	1.111,3	1.105,7	0,0	120,3	1.637,8	1.517,5
1997	5.504,7	5.350,1	3.091,0	1.121,9	1.130,1	7,1	154,5	1.808,1	1.653,6
1998	5.655,6	5.531,8	3.181,6	1.133,9	1.185,5	30,8	123,9	1.936,5	1.812,6
1999	5.793,8	5.694,5	3.268,2	1.150,2	1.248,0	28,1	99,3	2.023,2	1.923,9
1999 I	1.432,4	1.411,4	811,1	286,2	305,5	8,6	21,0	483,4	462,3
II	1.440,2	1.418,1	813,6	286,9	309,9	7,7	22,1	496,3	474,2
III	1.453,7	1.425,9	819,4	287,9	315,8	2,8	27,9	514,5	486,6
IV	1.467,5	1.439,2	824,1	289,1	316,9	9,0	28,3	529,1	500,7
2000 I	1.481,1	1.449,1	830,9	291,0	322,9	4,2	32,0	542,8	510,8
II	1.493,8	1.462,0	838,2	290,9	324,6	8,2	31,9	559,6	527,7

(tasas de variación interanual)

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

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	106,0	105,2	103,8	96,6	105,3	110,9	105,9	102,1	108,7
1998	109,8	105,6	106,9	97,2	110,3	116,2	109,2	102,2	115,2
1999	114,0	104,0	108,5	101,3	114,4	123,1	113,7	103,7	123,9
1999 I	112,5	106,3	107,2	99,6	113,1	120,9	112,4	103,0	120,8
II	113,3	103,5	107,5	100,7	113,6	122,2	113,5	103,6	123,0
III	114,5	102,2	109,1	101,9	114,8	124,0	114,1	103,7	124,7
IV	115,7	104,1	110,3	103,2	116,1	125,5	114,7	104,6	127,0
2000 I	117,4	106,5	111,8	105,4	117,3	127,6	116,2	105,5	127,0
II	118,3	103,4	113,4	105,1	118,7	128,6	116,5	106,9	129,3

4. Precios constantes⁴⁾

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

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

(tasas de variación interanual)

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

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

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

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

4) Valor añadido a precios de 1995.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,7	2,6	7,3	-0,7	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	0,0	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	0,0
1998	107,7	3,7	109,1	4,2	4,7	3,9	6,5	5,3	5,9	2,0	0,3
1999	109,8	2,0	111,1	1,8	1,8	2,2	1,4	2,8	3,0	1,6	2,8
1999 II	108,6	1,0	109,8	0,6	0,4	0,5	0,8	1,5	1,8	-0,1	3,1
III	110,6	2,5	111,8	2,4	2,3	3,2	1,6	3,2	3,4	2,1	2,8
IV	112,0	4,2	113,5	4,1	4,6	5,4	2,7	5,2	5,5	3,6	4,6
2000 I	113,5	5,1	114,7	4,8	5,1	5,9	6,5	6,6	7,7	0,0	5,2
II	114,7	5,6	116,6	6,0	6,3	6,6	8,3	7,7	8,5	2,8	0,1
1999 Sep	110,7	2,6	112,3	2,6	2,5	3,3	2,4	2,5	2,7	1,5	2,8
Oct	111,1	2,8	113,1	2,8	3,2	3,8	1,8	3,2	3,3	2,8	2,9
Nov	112,2	4,2	113,7	4,2	4,7	5,2	3,0	5,1	5,3	3,9	3,8
Dic	112,7	5,6	113,8	5,4	6,0	7,5	3,2	7,7	8,3	4,1	7,5
2000 Ene	112,0	3,0	113,8	3,2	3,1	4,4	4,7	3,8	4,9	-2,2	2,2
Feb	114,4	7,0	114,7	5,8	6,6	7,1	6,9	8,6	9,8	1,4	13,7
Mar	114,0	5,3	115,6	5,4	5,5	6,2	7,6	7,1	8,2	0,8	1,0
Abr	114,0	5,5	116,3	6,0	6,5	6,3	7,6	9,2	10,1	3,7	-0,9
May	116,5	7,9	117,0	8,2	8,4	9,3	11,5	9,8	10,9	3,3	3,0
Jun	113,8	3,5	116,4	3,8	4,1	4,2	6,0	4,3	4,8	1,5	-1,8
Jul	.	.	116,9	5,3	5,6	4,9	7,5	6,8	7,6	1,7	.
Ago	.	.	117,1	6,2	6,8	6,2	10,4	9,0	11,1	1,0	.
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	.	-1,0	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	2,0	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 III	111,7	2,8	107,7	2,3	3,3	1,8	-1,0	4,0	998	6,6
IV	113,6	4,3	108,8	3,0	3,5	2,6	2,6	3,7	950	-0,1
2000 I	114,0	3,7	109,1	2,5	3,3	1,7	1,2	5,4	981	1,4
II	115,7	4,8	110,2	3,3	3,5	3,0	1,7	5,0	985	0,7
III	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-7,7
1999 Sep	111,2	2,5	107,3	1,9	3,6	0,1	-5,0	3,5	964	2,0
Oct	113,6	5,1	109,0	3,9	4,9	2,9	3,9	3,7	972	3,0
Nov	114,0	3,9	108,9	2,4	3,0	2,3	1,6	3,7	956	-1,3
Dic	113,2	4,0	108,5	2,7	2,7	2,7	2,4	3,9	922	-2,8
2000 Ene	113,5	3,9	108,9	2,7	3,6	1,7	-0,3	4,7	975	0,7
Feb	114,9	5,3	109,7	3,8	3,5	4,1	6,6	6,8	994	5,3
Mar	113,6	1,9	108,6	1,0	2,6	-0,8	-2,5	4,6	973	-0,9
Abr	114,9	4,8	110,0	3,6	3,2	3,7	1,9	5,8	974	-1,7
May	116,5	6,2	110,7	4,4	5,1	4,2	3,5	5,9	981	1,4
Jun	115,6	3,5	109,9	2,0	2,1	1,0	-0,4	3,4	1.000	2,4
Jul	116,0	3,6	110,4	2,4	2,4	1,2	0,9	4,8	887	-14,5
Ago	116,7	4,3	110,8	2,6	2,5	2,5	2,1	3,5	940	-4,3
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	955	-0,9

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

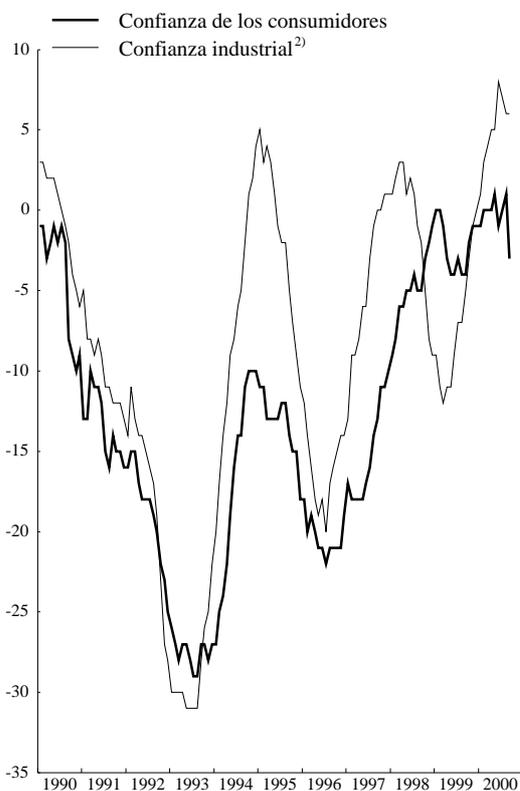
Encuestas empresarial y del consumidor

(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	6	18	5	83,8	2	-2	-1
1999 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	6	18	4	-	5	-3	1
Sep	6	18	5	-	-1	-1	-3

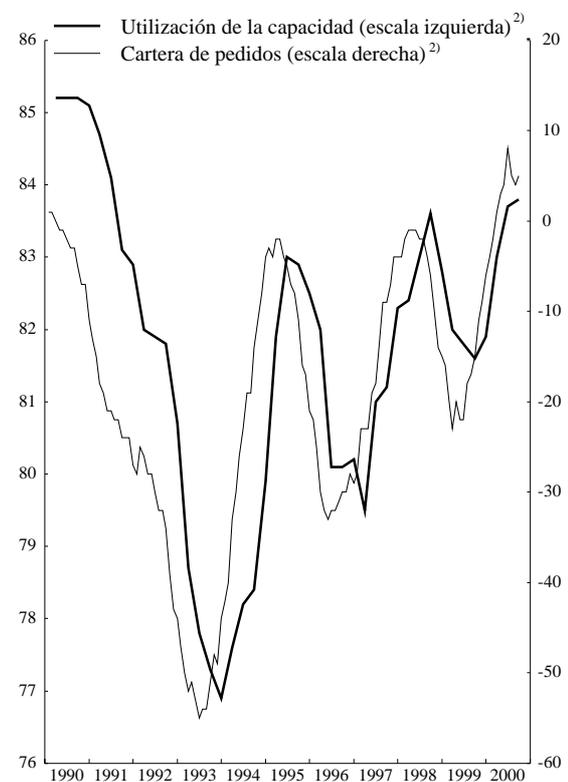
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

(capacidad utilizada, porcentajes, trimestral; cartera de pedidos, porcentajes netos, mensual; 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	100,1	0,1	0,5	0,5	-1,2	1,2	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	100,9	0,8	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,5	1,6	1,8	0,8	1,1	2,1	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	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	2,2	-0,7	-0,1	2,5	12,902	9,9	8,6	18,9
IV	105,3	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,617	9,7	8,5	18,2
2000 I	105,8	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,352	9,5	8,3	18,0
II	106,5	2,1	2,5	0,4	0,9	2,9	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	4,6	3,7	4,0	3,7	
1997	0,7	2,3	1,6	2,5	2,4	2,8	2,4	2,6	2,6	
1998	0,2	1,4	1,2	1,8	2,0	1,2	1,9	1,4	2,9	
1999	1,2	1,9	0,7	2,2	2,4	1,7	2,3	1,9	2,4	
1998 II	0,1	1,1	1,0	1,9	2,1	1,1	2,9	1,5	3,1	
III	0,5	1,2	0,7	1,7	1,8	1,2	1,5	1,2	2,9	
IV	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,1	1,3	3,3	
1999 I	1,6	1,6	0,0	2,1	2,2	1,4	2,3	1,7	2,8	
II	1,6	2,1	0,5	2,1	2,2	1,5	1,7	2,1	2,6	
III	1,0	1,8	0,7	2,3	2,4	1,9	2,6	2,1	2,3	
IV	0,3	1,7	1,4	2,4	2,6	1,9	2,6	1,8	1,8	
2000 I	0,5	2,3	1,7	3,6	3,7	3,1	3,7	3,0	2,8	
II	0,5	1,8	1,2	3,7	3,8	3,2	3,5	3,0	2,7	

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

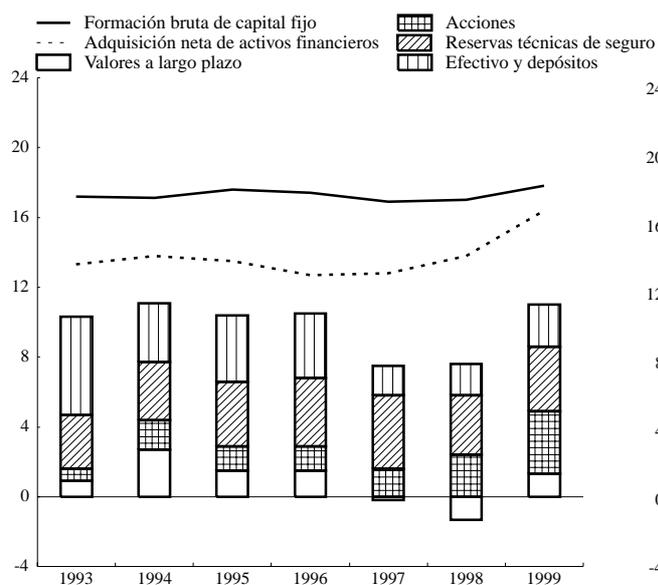
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos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

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transacciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		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	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,7
1995	21,7	12,1	7,1	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,4	24,7
1996	21,2	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,2	28,6
1997	20,3	10,6	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,1	31,0
1998	19,1	10,0	11,3	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,8	37,2
1999	18,0	9,6	14,7	0,9	0,4	2,0	9,1	7,1	1,7	48,0	45,0

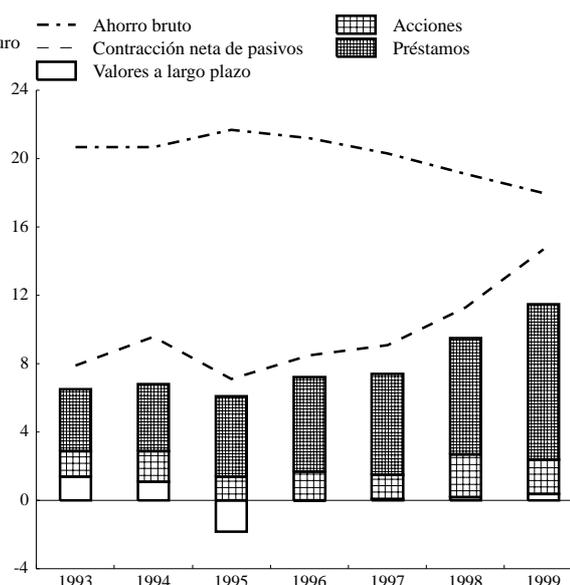
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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	46,4	46,1	11,9	9,6	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,6	46,9	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,5	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,3	47,8	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,3	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	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	47,8	12,9	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	44,0

2. Zona del euro - empleos

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

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+) ⁵⁾	Consumo público ⁶⁾							
	Total	Estado	Adminis-tración regional	Adminis-tración local	Seguridad Social		Total	Remu-neración de asalariados	Consumo inter-medio	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	5,3	4,6	1,7	-2,3	8,8	11,5
1992	-4,6	-4,0	-0,3	-0,2	-0,1	1,0	20,7	11,4	5,4	4,8	1,7	-2,4	8,9	11,8
1993	-5,5	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	21,1	11,6	5,5	4,9	1,8	-2,5	9,1	12,1
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,3	5,0	1,7	-2,4	8,8	12,0
1995	-5,0	-4,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	5,1	5,1	1,8	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,6	20,0	10,7	5,0	5,1	1,7	-2,4	8,3	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,2	0,3	3,0	20,0	10,7	5,1	5,1	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	57,4	2,6	16,0	8,3	30,5	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,6	8,7	33,1	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,5	8,2	39,0	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	69,9	2,9	16,5	8,3	42,2	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,1	7,7	45,4	58,5	30,6	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,6	7,6	47,1	59,2	30,3	13,1	15,8	16,2
1997	74,7	2,9	16,8	6,4	48,5	57,0	29,0	14,4	13,7	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	26,9	16,1	10,4	19,5
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	50,4	25,3	15,1	10,0	21,7

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1991	57,4	46,4	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,4	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,5	4,7	6,3	0,4	12,1	48,8	6,0	17,8	21,0	22,1	59,7	2,1	1,3
1993	67,3	54,9	5,2	6,6	0,6	12,0	55,3	6,4	18,5	24,3	24,4	65,6	2,7	1,7
1994	69,9	57,4	5,4	6,4	0,7	11,2	58,7	7,1	16,6	26,5	26,9	68,0	2,7	1,9
1995	74,1	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,5	17,6	26,2	30,4	72,2	2,7	2,0
1996	75,3	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,1	6,0	19,2	25,2	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,7	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,9	5,6	18,6	25,1	31,0	72,6	2,5	2,1
1998	73,0	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,3	5,2	16,3	25,8	30,9	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	6,9	65,2	4,7	14,5	26,7	30,9	70,3	-	1,8

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

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

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

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

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Nece- sidades de financia- ción 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	Acree- dores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,0	5,1	0,0	0,2	-0,2	0,1	1,3	-0,1	3,7	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	0,0	0,1	1,5	0,8	4,2	4,8	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,5	0,3	0,1	-0,1	0,2	1,3	-0,3	6,8	3,5	2,0	1,3	4,3
1994	5,9	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,0	6,1	3,3	1,5	-0,2
1995	7,7	5,6	0,2	2,2	-0,3	0,2	2,4	-0,2	5,3	5,3	2,2	1,7	2,5
1996	3,7	4,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,3	2,6	0,8	2,6	1,1
1997	2,2	2,3	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,9	3,2	0,1	-0,1	1,8	2,1
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-1,2	-0,7	-0,5	2,9

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variacio- nes 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	Otras variaciones en volumen		
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes ⁹⁾	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,0	-4,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,6
1992	6,6	-4,6	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,2
1993	7,9	-5,5	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	5,9	-5,0	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,2
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,7	-4,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,4
1997	2,2	-2,6	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,1
1998	1,5	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,6	-1,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.1

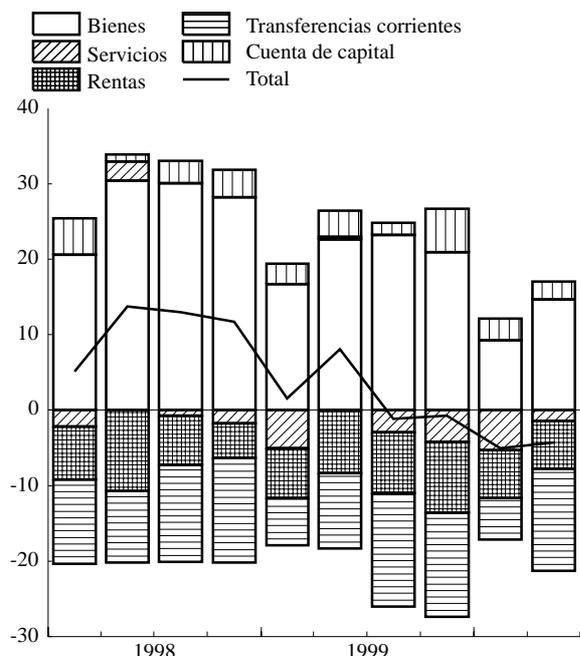
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
1999 II	4,7	22,6	0,4	-8,3	-10,0	3,4	17,3	-43,8	1,1	2,3	52,4	5,4	-25,4
III	-2,8	23,2	-2,9	-8,1	-15,0	1,6	-1,4	-12,2	21,7	6,5	-17,4	0,0	2,6
IV	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
2000 I	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
II	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
1999 Jun	4,7	10,6	-0,2	-2,3	-3,4	1,5	12,4	-15,5	13,4	0,2	13,2	1,0	-18,5
Jul	2,3	13,6	-1,1	-5,5	-4,6	0,7	1,6	-3,1	6,6	2,0	-2,9	-1,0	-4,6
Ago	-1,8	4,6	-0,7	-0,8	-5,0	0,6	15,8	-9,2	3,1	3,0	18,6	0,4	-14,6
Sep	-3,3	5,0	-1,1	-1,8	-5,4	0,3	-18,8	0,1	12,0	1,5	-33,1	0,7	21,8
Oct	-0,5	9,1	-0,4	-5,0	-4,1	1,6	8,4	-9,3	-14,6	-2,2	34,2	0,3	-9,5
Nov	-2,1	6,3	-2,3	-1,7	-4,4	1,2	1,5	-17,0	11,2	1,9	5,4	0,0	-0,6
Dic	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
2000 Ene	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
Feb	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
Mar	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
Abr	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
May	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
Jun	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
Jul	-2,2	8,4	0,6	-5,7	-5,5	0,5	7,0	-11,3	-5,9	-3,2	28,0	-0,5	-5,3
Ago	-2,2	4,6	0,3	-1,6	-5,6	0,1	-3,9	-45,7	15,3	-0,6	25,9	1,2	6,1

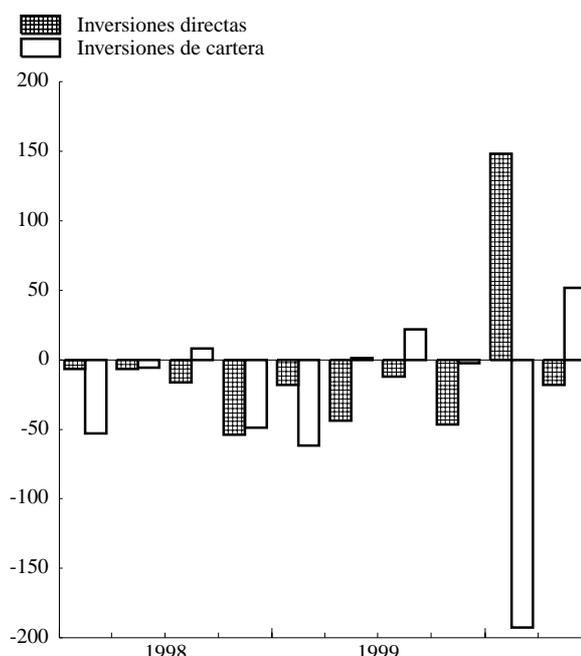
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
1999 II	335,2	330,5	198,1	175,5	61,7	61,3	60,9	69,2	14,6	24,5	4,7	1,3
III	331,0	333,8	205,4	182,2	64,3	67,2	48,6	56,7	12,8	27,8	3,2	1,6
IV	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	2,0
2000 I	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
II	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
1999 Jun	121,1	116,4	71,4	60,8	22,7	22,9	22,6	24,9	4,4	7,9	1,9	0,5
Jul	117,9	115,6	74,3	60,7	22,5	23,6	16,6	22,1	4,6	9,3	1,3	0,6
Ago	100,6	102,4	60,4	55,7	20,8	21,5	15,3	16,1	4,1	9,1	1,0	0,4
Sep	112,5	115,8	70,7	65,8	20,9	22,0	16,7	18,5	4,1	9,5	0,9	0,5
Oct	116,7	117,1	75,2	66,1	20,8	21,3	15,8	20,8	4,9	9,0	2,1	0,5
Nov	117,9	120,0	76,2	70,0	20,1	22,5	16,9	18,6	4,6	9,0	1,9	0,7
Dic	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
2000 Ene	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
May	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
Jun	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
Jul	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6
Ago	120,8	123,0	75,5	70,9	23,4	23,1	18,5	20,1	3,4	9,0	0,9	0,8

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

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	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	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
1999 II	13,0	10,7	1,4	1,0	3,3	15,0	15,0	17,9	14,2	17,2	0,9	0,7
III	7,4	9,2	1,5	1,0	2,4	6,4	13,1	18,0	12,6	17,6	0,5	0,4
IV	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
II	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
1999 II	-71,4	-40,1	-31,3	27,6	13,5	14,1
III	-30,5	-33,2	2,8	18,2	12,5	5,7
IV	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
1999 Jun	-25,1	-21,6	-3,5	9,6	5,1	4,6
Jul	-4,9	-11,7	6,7	1,9	2,9	-1,0
Ago	-13,6	-11,8	-1,8	4,4	3,3	1,1
Sep	-11,9	-9,7	-2,2	12,0	6,4	5,6
Oct	-16,5	-14,8	-1,7	7,1	1,2	5,9
Nov	-26,6	-15,9	-10,7	9,6	8,4	1,2
Dic	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
2000 Ene	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
Feb	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
Mar	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
Abr	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
May	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
Jun	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
Jul	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7
Ago	-53,7	-55,3	1,6	8,0	3,6	4,4

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
1999 II	-96,2	97,3	-42,4	38,0	-53,8	-63,6	9,7	59,3	49,4	9,9
III	-60,1	81,8	-34,6	29,4	-25,4	-25,8	0,4	52,5	42,1	10,4
IV	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
1999 Jun	-32,0	45,5	-15,5	18,0	-16,5	-20,7	4,2	27,5	30,1	-2,7
Jul	-19,4	25,9	-9,7	13,4	-9,7	-13,0	3,3	12,6	9,9	2,7
Ago	-24,2	27,4	-14,3	5,3	-9,9	-9,9	0,0	22,1	15,1	7,0
Sep	-16,5	28,5	-10,6	10,7	-5,8	-2,9	-2,9	17,8	17,1	0,7
Oct	-21,4	6,8	-13,3	9,7	-8,1	-2,7	-5,4	-2,9	2,4	-5,3
Nov	-31,3	42,4	-18,6	15,8	-12,7	-7,7	-4,9	26,6	17,6	9,0
Dic	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
May	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
Jun	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
Jul	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4
Ago	-21,6	36,9	-17,5	17,5	-4,2	-4,0	-0,2	19,4	15,5	4,0

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

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

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-25,0	188,0	-4,0	8,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
1999 II	1,7	50,6	-0,5	2,1	1,1	-2,1	18,5	36,7	-15,9	17,4	34,4	19,4	-17,3	13,9
III	-27,5	10,0	-3,3	0,4	1,2	-2,1	-7,6	12,1	-12,3	13,8	4,8	-1,7	-17,7	-0,4
IV	11,7	41,1	0,2	2,1	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 I	-86,6	177,9	-7,7	2,6	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
1999 Jun	-3,2	16,4	1,0	0,2	0,6	-1,8	3,7	6,6	-7,6	9,8	11,4	-3,1	-8,5	11,5
Jul	-11,5	8,6	3,2	1,2	-0,7	-1,1	-8,3	5,9	-4,1	7,8	-4,2	-1,9	-5,6	2,6
Ago	-12,2	30,8	-5,1	-1,8	1,1	0,3	-6,8	31,8	-5,7	1,5	-1,1	30,3	-1,5	0,5
Sep	-3,7	-29,4	-1,4	0,9	0,8	-1,3	7,5	-25,5	-2,5	4,6	10,1	-30,1	-10,6	-3,5
Oct	-22,0	56,1	-1,6	0,5	-1,1	-1,1	-21,9	51,8	-3,7	3,6	-18,2	48,2	2,6	4,9
Nov	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
Dic	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 Ene	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	10,4	17,6	-0,1	-1,3	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5
Ago	-32,6	58,5	-0,2	-1,5	-1,5	0,1	-22,0	26,6	-3,8	-1,0	-18,2	27,6	-8,9	33,3

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

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

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

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

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

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

2.4. Otros sectores

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

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 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	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
1999 II	5,4	0,0	-1,1	-0,1	6,5	-4,7	-2,6	0,0	10,0	3,8	0,0	0,1
III	0,0	0,0	0,2	1,9	-2,4	4,2	-2,8	0,2	-3,4	-0,6	0,0	0,3
IV	-0,5	0,3	-0,7	0,2	-0,3	1,0	3,0	0,0	-1,9	-2,3	-0,1	-0,1
2000 I	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2
II	3,8	0,0	-0,1	3,3	0,7	-0,9	0,2	0,0	-3,7	5,3	-0,2	-0,1

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7**Posición de inversión internacional y activos de reserva****1. Posición neta de inversión internacional¹⁾***[mm de euros (mm de ECU en 1997); activos menos pasivos; saldos a fin de periodo]*

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas/ mos/efec- 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 Eurosistema^{1) 2)}

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

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

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

(mm de euros; saldos a fin de periodo)

	Activos de reserva													Pro memoria:	Otros activos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	
		En onzas troy de fino (millones)	3			Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros			
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 Dic	49,3	6,9	24,030	0,0	0,0	41,0	0,3	6,4	34,4	-	-	-	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	0,4	7,6	33,7	-	-	-	0,0	1,3	3,2
Feb	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	0,4	6,5	32,6	-	-	-	0,0	1,3	4,2
Mar	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	1,1	8,1	35,1	-	-	-	0,0	1,2	4,3
May	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	1,7	6,2	34,3	-	-	-	0,0	0,9	4,5
Jun	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	1,0	7,7	33,5	-	-	-	0,0	1,2	4,1
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	0,6	7,8	38,3	-	-	-	0,0	0,8	4,1
Sep	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8			
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	829,6	55,3	16,3	13,5	113,6	224,2	382,7	24,0	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	187,6	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,5	112,4	107,2
II	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,9	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
III	209,2	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,1	6,1	134,4	122,8	109,5
IV	229,9	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,4	6,4	147,7	134,2	110,1
2000 I	229,7	13,7	4,8	4,8	32,5	62,2	105,2	6,5	147,6	128,8	114,6
II	246,5	14,8	5,1	5,2	34,1	64,8	116,1	6,5	158,4	136,0	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	54,3	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,8	1,5	104,7	98,0	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	76,1	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,4	2,4	146,7	132,6	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	32,4	1,9	139,2	128,9	108,0
Oct	77,1	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,0	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	2,3	145,7	130,8	111,4
2000 Ene	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,3	111,8	113,8
Feb	75,3	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	148,9	114,5
Abr	73,1	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	33,9	1,9	140,8	121,5	115,9
May	88,7	5,4	1,9	1,9	12,0	23,2	42,1	2,3	171,0	146,8	116,5
Jun	84,8	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,3	163,4	139,7	117,0
Jul	84,0	4,8	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,1	161,9	.	.
Ago	77,2	.	.	.	.	.	.	.	148,8	.	.

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	776,2	51,8	39,2	77,5	70,6	209,3	304,1	23,7	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	70,9	5,5	126,9	128,3	98,9
II	188,5	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,2	5,7	134,0	129,1	103,8
III	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,8	137,3	125,5	109,4
IV	216,0	14,0	10,4	25,8	19,0	54,9	85,2	6,7	153,6	136,5	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	242,4	13,7	12,5	32,0	21,3	62,1	93,2	7,6	172,3	137,4	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	21,2	1,7	116,9	119,0	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	130,8	127,7	102,4
May	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,3	126,5	104,6
Jun	65,2	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	139,0	132,8	104,6
Jul	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,9	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	148,9	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	154,7	134,1	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	160,9	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	87,7	5,0	4,7	11,3	7,5	22,7	33,9	2,7	187,1	148,0	126,4
Jun	81,9	4,5	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,6	174,7	136,9	127,6
Jul	78,9	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,2	.	.
Ago	78,2	.	.	.	.	.	.	.	166,7	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2). 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	53,4	3,5	-22,9	-64,0	43,0	14,9	78,6	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	9,1	0,1	-5,4	-11,2	8,9	1,1	15,5	0,1
II	14,4	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,5	18,7	0,1
III	16,0	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,2	0,3
IV	13,9	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,2	-0,3
2000 I	-1,3	1,2	-6,6	-26,8	12,4	1,6	17,9	-0,9
II	4,1	1,1	-7,4	-26,8	12,8	2,7	22,8	-1,1
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	-0,5	-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	4,4	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,9	-0,2
May	1,6	0,3	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,9	0,0
Jun	8,3	0,2	-2,1	-4,3	3,7	1,8	8,9	0,2
Jul	11,8	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,5	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	3,0	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	1,0	0,3	-2,8	-9,4	4,6	0,4	8,2	-0,4
Jun	2,8	0,5	-2,5	-9,5	4,5	1,2	9,0	-0,3
Jul	5,1	0,4	-2,5	-10,2	4,8	2,3	11,1	-0,8
Ago	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

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

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



10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	112,3	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,9	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,1	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,0	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	91,4	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	87,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	85,6	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,1	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	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,0	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	88,0	88,2	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,7	84,1	-	85,3	83,1	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,6	82,9	-	84,4	82,0	0,855	92,7	1,513	0,589
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2000 Oct	-1,4	-1,3	-1,4	-	-1,1	-1,3	-1,9	-0,4	-1,2	-3,0
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2000 Oct	-13,6	-12,4	-12,1	-	-12,4	-13,4	-20,1	-18,3	-5,1	-8,8

Fuente: BCE.

1) Cálculos del BCE; basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en el periodo 1995-1997 con los socios comerciales, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. El grupo reducido lo componen los países cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro. Además de ellos, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, 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) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

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

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾									
Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	339,5	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
									% var. sobre mes anterior ⁴⁾
1,3	-0,2	0,3	-0,3	-0,2	2,7	-1,9	-0,8	-1,2	2000 Oct
									% var. sobre año anterior ⁴⁾
-2,3	0,2	3,1	-3,4	-18,2	-1,4	-19,8	-25,2	-16,5	2000 Oct

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,5	61,4	6,25	7,48	0,6	1,4	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-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	4,5	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
II	2,9	-	-	5,67	7,46	0,8	2,3	3,6	7,7	4,8	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	.	.	.	.	.	.	5,84
2000 Abr	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	12,5	4,7	-0,9	4,32
May	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	11,4	4,8	1,5	4,70
Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,3	4,9	3,3	5,14
Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,1	4,9	0,5	5,78
Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,2	4,8	2,5	5,66
Sep	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	.	.	.	6,10
Oct	.	-	-	5,57	7,45	-	-	-	.	.	.	5,55
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,5	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,2	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,1	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,4	3,4	.	7,6	10,08
1999 III	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
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
II	2,3	-	-	6,12	336,2	-	-	-	5,9	.	8,9	8,33
III	2,8	-	-	6,06	337,6	-	-	-	.	.	.	7,79
2000 Abr	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	8,0	.	9,5	8,48
May	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	6,7	.	8,0	8,30
Jun	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	3,3	.	9,3	8,22
Jul	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	0,4	.	9,7	8,02
Ago	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	.	.	9,4	7,92
Sep	3,0	-	-	6,05	338,6	-	-	-	.	.	.	7,42
Oct	.	-	-	5,97	339,5	-	-	-	.	.	.	6,88
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	3,0	6,7	4,0	6,2	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,2	3,9	10,4	6,1	9,1	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	.	.	.	.	.	.	4,14
2000 Abr	1,0	-	-	5,43	8,27	-	-	-	13,2	6,1	9,9	4,14
May	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	6,4	6,0	11,2	4,10
Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	11,6	6,1	6,1	4,05
Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	5,6	5,9	4,21
Ago	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	.	5,9	4,4	4,13
Sep	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	.	.	.	4,08
Oct	.	-	-	5,23	8,52	-	-	-	.	.	.	4,03
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,2	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 III	1,2	1,3	45,6	5,39	0,655	-1,8	3,4	2,3	1,9	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	6,6	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-0,3	43,9	5,31	0,610	-0,8	.	3,2	2,6	5,5	5,6	6,28
III	0,8	1,9	42,6	5,31	0,612	.	.	.	.	.	.	6,21
2000 Abr	0,6	1,8	43,5	5,30	0,598	-	-	-	2,0	5,7	5,0	6,30
May	0,5	-1,3	43,1	5,41	0,602	-	-	-	2,4	5,5	5,1	6,30
Jun	0,8	-1,4	43,9	5,21	0,629	-	-	-	3,3	5,4	6,6	6,23
Jul	1,0	7,5	43,4	5,24	0,623	-	-	-	0,1	.	6,8	6,19
Ago	0,6	-2,3	44,0	5,32	0,607	-	-	-	0,9	.	.	6,22
Sep	1,0	0,6	42,6	5,38	0,608	-	-	-	.	.	.	6,21
Oct	.	.	.	5,20	0,589	-	-	-	.	.	.	6,16

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

1) Medias de los periodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

4) Total, excepto construcción, ajustado por días 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

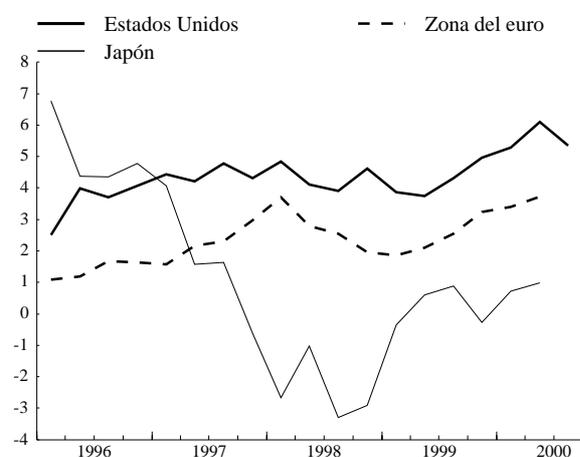
Evolución económica y financiera

(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⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,4	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	3,3	-4,4	6,1	6,6	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,1	46,4
III	3,5	.	5,3	6,2	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	.	.
2000 May	3,2	-	-	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	3,7	-	-	6,3	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	3,5	-	-	6,2	3,9	6,0	6,67	5,80	0,872	-	-
Oct	.	-	-	.	.	.	6,78	5,74	0,855	-	-
Japón											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 II	-0,3	-1,6	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
III	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-6,0	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	-7,3	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
III	-0,7	.	.	5,3	.	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 May	-0,7	-7,8	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
Jun	-0,7	-7,5	-	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
Jul	-0,5	-4,5	-	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
Ago	-0,8	.	-	8,2	4,6	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-
Sep	-0,8	.	-	3,8	.	1,9	0,41	1,88	93,1	-	-
Oct	.	.	-	.	.	.	0,52	1,83	92,7	-	-

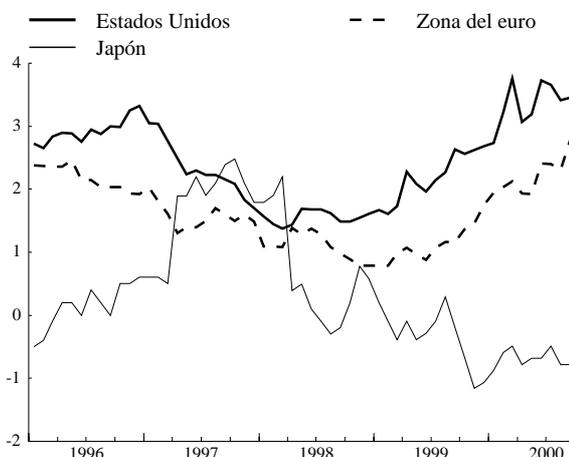
Producto interior bruto a precios constantes

(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

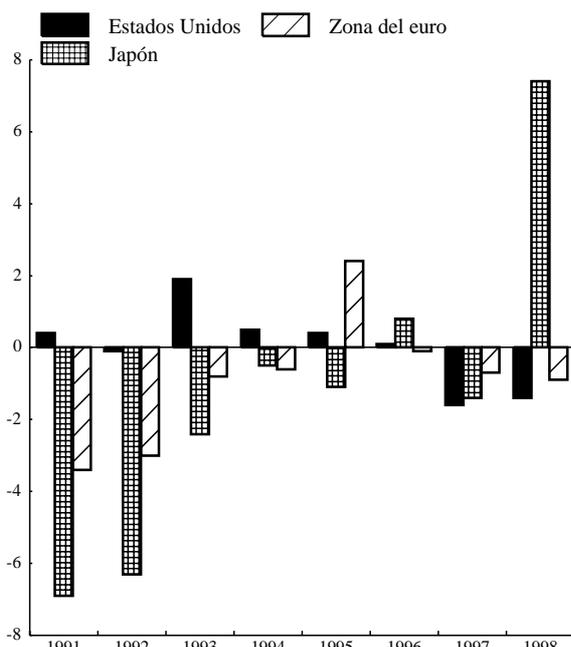
Ahorro, inversión y financiación

(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
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
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
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
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
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
IV	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-6,9	-7,0	.	11,3	.	-0,8
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-14,9	-2,2	.	-3,6	.	6,3
II	.	24,2	.	.	.	-16,5	.	-17,7	1,9	.	14,4	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	9,9	.	-1,4	1,5	.	4,3	.	1,4
IV	.	26,9	.	.	.	15,0	.	21,1	4,1	.	11,8	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,2	.	-6,1	-4,4	.	2,9	.	8,4
II	.	23,7	.	.	.	-25,1	.	-19,9	0,3	.	4,2	.	-9,3

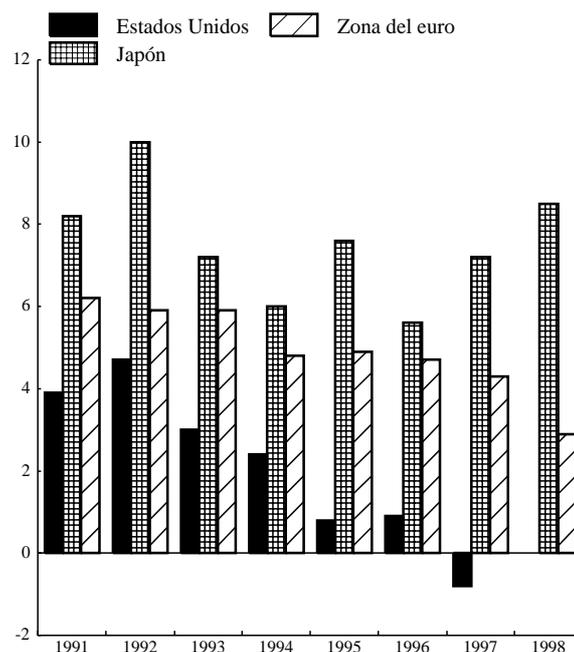
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requerimientos en materia de estadísticas económicas generales» de agosto del 2000.¹

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

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

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 31 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 mayo del 2000, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/2000/4), y a la documentación de Eurostat.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensua-

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

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

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

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se 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. En la dirección del BCE en Internet está disponible una nueva publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

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

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro. Se incluyen índices reales (deflactados con los precios de consumo, a la producción y con los costes laborales unitarios en manufacturas, respectivamente) para el grupo de trece monedas, y, para un grupo más amplio de 39 monedas, un índice nominal y otro real (deflactados con los precios de consumo). Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las trece monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. EL BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

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

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, 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 de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

19 de octubre y 2 de noviembre

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Serie de Occasional Papers

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

Serie de documentos de trabajo

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

- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho 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.
- 35 «Systemic risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area» por C. Morana, noviembre 2000.

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.

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

Folletos informativos

«TARGET», julio 1998.

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

«El Banco Central Europeo», junio 2000.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

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

«TARGET», agosto 2000.

