



BANCO CENTRAL EUROPEO

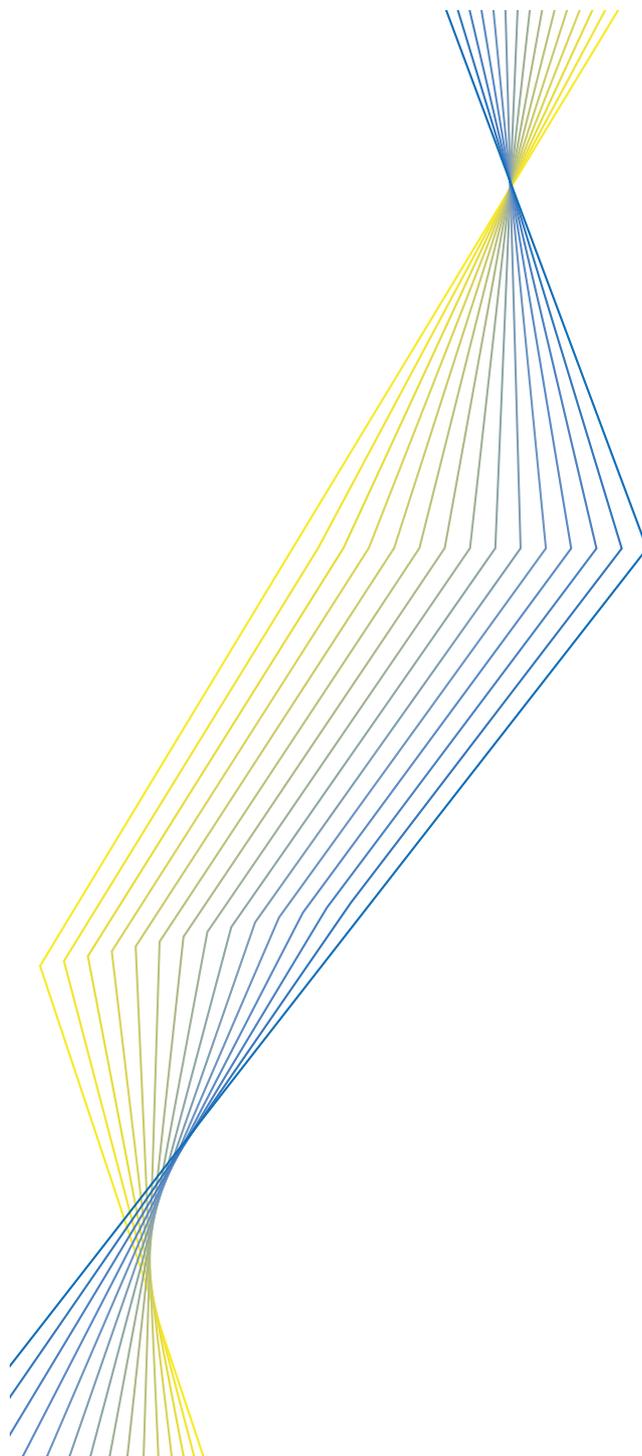
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Marzo 1999



BANCO CENTRAL EUROPEO



**BOLETÍN
MENSUAL**

Marzo 1999

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, 1999**

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. Las traducciones son elaboradas y publicadas por los bancos centrales nacionales.

Todos los derechos reservados.

Están permitidas las fotocopias para fines docentes o sin ánimo de lucro, citando la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 4 de marzo de 1999.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica en el área del euro	9
Estadísticas del área del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	37*
El sistema TARGET (sistema de transferencia urgente automatizado transeuropeo para la liquidación bruta en tiempo real)	39*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	41*

Abreviaturas

Países

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

Otras

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

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

Editorial

El Eurosistema ha asumido la tarea de dirigir la política monetaria única en un momento en el que las tasas de inflación resultan compatibles con la estabilidad de precios y las perspectivas de que se mantenga dicha estabilidad resultan favorables. Durante los dos primeros meses de 1999 este panorama no se alteró en términos generales, reflejando la ausencia de presiones significativas sobre los precios, tanto al alza como a la baja, que hubieran justificado un cambio de orientación de la política monetaria.

En este contexto, el Eurosistema ha realizado todas sus operaciones principales de financiación desde que se inició la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM) mediante subastas a un tipo fijo del 3,0%. Tras su reunión de 4 de marzo de 1999, la última celebrada antes de la publicación del presente Boletín mensual, el Consejo de Gobierno del BCE anunció que mantendría el tipo principal de financiación en el 3,0% también para las operaciones destinadas a liquidarse los días 10 y 17 de marzo de 1999. El Consejo de Gobierno decidió, además, mantener sin variación los tipos de interés aplicables a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito en el 2,0% y en el 4,5%, respectivamente.

Estas decisiones se adoptaron en el marco de la estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad, que se basa en dos pilares: la asignación de un papel destacado a la cantidad de dinero y una valoración basada en un conjunto amplio de información sobre la evolución de los precios y sobre los riesgos que amenazan su estabilidad, con la ayuda de indicadores financieros y otros de carácter económico.

Con respecto al primer pilar, en diciembre de 1998 el Consejo de Gobierno anunció como valor de referencia el 4½% para el crecimiento del agregado monetario amplio M3. Dado que los datos mensuales de los agregados monetarios pueden resultar muy volátiles, el Consejo de Gobierno decidió basar su estrategia en la media móvil de tres meses del crecimiento interanual del agregado monetario amplio, en lugar de en los resultados de cada mes. La última media móvil del crecimiento del M3 (que abarca de no-

viembre de 1998 a enero de 1999) fue del 4,9%, cifra que -aun suponiendo una subida con respecto al 4,6% del anterior período de tres meses- está todavía cercana al valor de referencia del 4½%.

Los datos monetarios correspondientes a enero de 1999 mostraron que la tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó con respecto al 4,5% registrado en diciembre de 1998 hasta situarse en el 5,7%. La aceleración de M3 en enero de 1999 obedeció, en gran medida, a un significativo aumento de la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista. Este aumento puede atribuirse, en buena parte, a los bajos niveles de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, y al clima de estabilidad de precios que prevalece en el área del euro, así como a factores técnicos ligados al inicio de la Tercera Etapa de la UEM y a la introducción del euro. Teniendo en cuenta este contexto y la incertidumbre derivada de los factores especiales ligados al inicio de la Tercera Etapa, el Consejo de Gobierno no consideró que la aceleración del crecimiento de M3 observada en enero de 1999 constituyera una señal de que vayan a producirse en breve presiones inflacionistas. No obstante, habrá que seguir con atención la evolución monetaria en los próximos meses para obtener datos más concluyentes sobre las causas de dicha aceleración y sobre si se trata de un proceso permanente o transitorio.

Otro rasgo notable que caracterizó la situación monetaria del primer mes de la Tercera Etapa fue la aceleración adicional del crecimiento del crédito concedido al sector privado (cuya tasa de crecimiento interanual pasó de un 9,1% en diciembre de 1998 a un 10,5% en enero de 1999), lo cual refleja, en parte, el hecho de que los costes de los préstamos bancarios concedidos a familias y empresas no financieras pocas veces han sido tan favorables en el área del euro como lo son actualmente.

Por lo que se refiere al segundo pilar de la estrategia de política monetaria, los datos aportados últimamente por otros indicadores económicos apuntan en diferentes direcciones. La caída ininterrumpida de los tipos de interés nominales a largo plazo manifestada durante la mayor parte

de 1998 y enero de 1999 se detuvo en febrero de 1999. Entre finales de enero y el 4 de marzo de 1999 los rendimientos de los bonos experimentaron un aumento, impulsado principalmente por factores internacionales. A resultas de ello, la curva de rendimientos del área del euro se desplazó hacia arriba en toda la gama de vencimientos, en particular los de más largo plazo, al tiempo que aumentaba la diferencia entre los rendimientos nominales de los bonos y los rendimientos comparables de bonos indicados según la inflación que se emiten en el área del euro.

Entre los factores internos que han podido influir en la evolución descrita de los mercados financieros, podrían señalarse la mayor incertidumbre suscitada en torno al apoyo político con que cuenta la política monetaria orientada hacia la estabilidad, así como al curso que tomarán en el futuro la política presupuestaria en el área del euro; a este respecto, resulta relevante evaluar si se cumplirán en el futuro próximo las condiciones exigidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento o si, por el contrario, hay riesgo de que los déficit públicos, medidos en relación con el PIB, alcancen el valor de referencia del 3% o lo sobrepasen. En la sección titulada "Evolución económica en el área del euro" de esta edición trimestral del Boletín mensual se examina con detalle la situación fiscal actual en el área del euro.

Los últimos indicadores de actividad económica en el área del euro evidenciaron que durante el cuarto trimestre de 1998 se produjo una desaceleración notable. La primera estimación hecha por Eurostat del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre de 1998 fue del 0,2% (en términos intertrimestrales), porcentaje que supone un descenso con respecto al 0,7% registrado el tercer trimestre de 1998. La producción industrial descendió en el cuarto trimestre de 1998 en casi el 1% con respecto al trimestre anterior. Además, si se atiende a los indicadores adelantados o contemporáneos, el deterioro de la confianza industrial ha continuado en 1999. Al mismo tiempo, según los datos publicados en febrero de 1999 por la Comisión Europea, la confianza de los consumidores se mantuvo sin variación en los niveles históricamente altos que se observaron a principios de año.

La tasa de paro normalizada en el área del euro descendió ligeramente hasta situarse en el 10,6% en enero de 1999, tras haberse mantenido sin variación en el 10,7% desde octubre a diciembre de 1998, aunque la situación difiere en los distintos sectores. Según la encuesta de opiniones empresariales de la Comunidad Europea, las expectativas de empleo de los sectores de la construcción y del comercio al por menor siguieron siendo favorables en términos generales hasta febrero de 1999. En cambio, los últimos datos disponibles sobre las expectativas de empleo en el sector manufacturero muestran que se ha producido un deterioro desde el pasado otoño.

Más recientemente, la coyuntura exterior ha mostrado ciertos síntomas de mejoría, aunque todavía no se conoce con certeza la influencia que tendrá en el área del euro. En concreto, los últimos datos disponibles confirman la impresión de que en Estados Unidos continúa el fuerte crecimiento de la producción y revelan síntomas de mejoría en las economías de algunos países asiáticos. Por el contrario, la evolución de la coyuntura en Brasil, tras la crisis de enero de 1999, sigue constituyendo un motivo de preocupación. En Japón, las perspectivas económicas son todavía poco halagüeñas.

La evolución reciente de los precios en el área del euro no parece amenazar la estabilidad de precios en el futuro. La tasa de inflación calculada a través del IAPC para el área del euro se situó en enero de 1999 en el 0,8%, manteniéndose así en el mismo nivel de noviembre y diciembre de 1998. Esto reflejó el hecho de que el descenso de la tasa de crecimiento de los precios de los servicios quedó compensada por un ligero aumento del ritmo de evolución de los precios de los bienes. Este último fenómeno se debe principalmente a que en enero de 1999 se frenó el ritmo de caída de los precios de la energía.

Considerando todos los indicadores relevantes, las perspectivas generales en materia de estabilidad de precios continúan siendo favorables. Las últimas variaciones de los indicadores referidos a la economía real y las actuales tasas de inflación calculadas a través del IAPC apuntan a que no

existen serios riesgos de que dichas tasas excedan del tope del 2% en un futuro próximo. Al mismo tiempo, la configuración de riesgos de presiones al alza o a la baja sobre la estabilidad de precios no ha sufrido grandes variaciones en su conjunto. Por lo que se refiere a las presiones a la baja, se ha producido una desaceleración de la economía en el área del euro. Existe también el riesgo de que el descenso continuado de los precios de producción en la industria pueda seguir presionando a la baja los precios de los bienes de consumo. Por lo que se refiere a las presiones al alza, algunos acuerdos salariales negociados recientemente indican que el crecimiento moderado o incluso el descenso de los costes laborales unitarios en 1998 pueden no continuar en el futuro. A ello se añade que el debilitamiento del euro, con sus consiguientes efectos en la actividad económica y en los costes de importación, podría presionar al alza los precios industriales y de consumo. Por último, una relajación de las políticas fiscales constituiría un motivo de preocupación en un momento en el que la evolución monetaria no mantiene una trayectoria a la baja. Considerados en su conjunto, todos estos factores abogan a favor de mantener sin cambios la orientación de la política monetaria.

La orientación actual de la política monetaria resulta apropiada no sólo para mantener la estabilidad de precios, sino también para apoyar el crecimiento económico y el empleo. El bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo, tanto nominales como reales, refleja un descenso significativo con respecto al nivel registrado hace un año. Al mismo tiempo, los tipos de interés a largo plazo, tanto nominales como reales, siguen siendo relativamente bajos desde una perspectiva histórica e internacional, incluso después del aumento que experimentaron en febrero de 1999. Además, el hecho de que el crédito al sector privado crezca a un ritmo elevado y creciente sugiere que las condiciones financieras de familias y empresas son muy favorables en el momento actual. Sin embargo, para que esta coyuntura favorable se traduzca en un aumento de la inversión y de la producción y en un descenso del paro, hay que mantener un clima de confianza. Es necesario acometer con carácter prioritario la eliminación de los obstáculos estructurales al aumento del nivel de actividad económica en el área del euro.

Evolución económica en el área del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE

En los dos primeros meses de la Tercera Etapa de la UEM, el Consejo de Gobierno del BCE decidió realizar las operaciones principales de financiación del Eurosistema en forma de subastas a tipo fijo, cuyo nivel se fijó en el 3,0%. Este tipo de interés del BCE era idéntico a aquel hacia el que habían convergido, en su proceso a la baja, los tipos de interés de los principales bancos centrales nacionales hacia finales de 1998. Después de su reunión del 4 de marzo de 1999, el Consejo de Gobierno anunció su intención de mantener el tipo principal de financiación en el 3,0% para las operaciones con liquidación el 10 y el 17 de marzo de 1999. En esa ocasión, el Consejo de Gobierno decidió, también, mantener invariantes los tipos de interés aplicables a las facilidades de depósito y de crédito, en el 2,0% y el 4,5%, respectivamente. Como se ex-

plica con detalle en la sección "Editorial" de este Boletín, estas decisiones se consideraron apropiadas en vista de la favorable evaluación general de las perspectivas a medio plazo respecto de la estabilidad de precios en el área del euro.

La transición a la Tercera Etapa de la UEM ha afectado al crecimiento monetario

En enero de 1999, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 alcanzó un nivel del 5,7% frente al 4,5% registrado en diciembre de 1998. Puesto que los datos mensuales sobre los agregados monetarios pueden ser bastante volátiles, el Consejo de Gobierno decidió en diciembre de 1998 que el seguimiento de la evolución monetaria se efectuaría en términos de una media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 en relación con el valor de referencia establecido. La última media móvil de tres meses de crecimiento de M3 (que cubre el periodo de noviembre de 1998 a enero de 1999) se situó en el 4,9%. Este porcentaje era 0,3 puntos porcentuales más alto que el registrado para el periodo de tres meses comprendido entre octubre y diciembre de 1998. Sin embargo, aún se mantuvo cerca del valor de referencia del 4,5% establecido por el Consejo de Gobierno para el crecimiento de M3.

La tasa de crecimiento interanual registrada en enero de 1999 es la más alta registrada desde junio de 1996. Entre estos dos meses, M3 evolucionó a un ritmo de crecimiento regular entre el 3,5% y el 5,5%. El incremento del crecimiento de M3 en enero de 1999 se debió a un fuerte aumento de la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista (que se situó en el 18,3% interanual, frente al 11,4% registrado en diciembre de 1998). Por el contrario, otros depósitos incluidos en M3 mostraron una desaceleración moderada y los valores negociables incluidos en M3 continuaron su descenso.

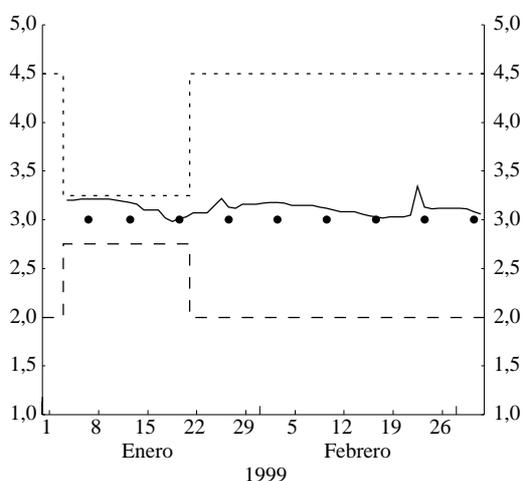
El fuerte ritmo de crecimiento de los depósitos a

Gráfico I

Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje, datos diarios)

- - - Tipo marginal de crédito
- - - Tipo de depósito
- Tipo principal de financiación
- Tipo a 1 día (EONIA)



Fuente: BCE.

la vista provocó un aumento del crecimiento de M1, que se situó en términos interanuales en el 14,9% en enero. Esta cifra resultaba significativamente más alta que la tasa de crecimiento anual del 9,4% registrada en diciembre de 1998. Al igual que en 1998, la alta tasa de crecimiento de los depósitos a la vista en enero de 1999 se debió, principalmente, al nivel históricamente bajo de los tipos de interés nominales y reales, así como a la situación de estabilidad de precios en el área del euro. Estos dos factores contribuyeron a reducir el coste de oportunidad de mantener depósitos a corto plazo, haciéndolos, en consecuencia, más atractivos. No obstante, la expansión de los depósitos a la vista puede haber sido, también, reflejo de una actitud más cauta por parte de los inversores en el área del euro en enero de 1999, en un clima de incertidumbre relacionado, por una parte, con el proceso de aprendizaje para adaptarse al nuevo marco de la Tercera Etapa de la UEM, y, por otra, con el alto nivel de volatilidad en los mercados financieros internacionales como resultado de los acontecimientos en Latinoamérica. Además, la aceleración de los depósitos a la vista registrada en enero de 1999 puede ser reflejo de factores técnicos ligados al inicio de la Tercera Etapa y a la introducción del euro, los cuales, a corto plazo, pueden haber estimulado la demanda de saldos líquidos.

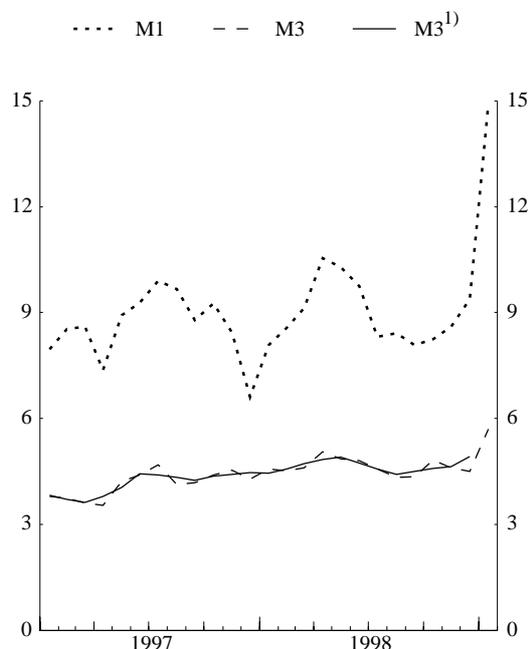
Dada la incertidumbre asociada a ciertos factores relacionados con el inicio de la Tercera Etapa, no estaría justificado considerar la aceleración de los depósitos a la vista como signo de futuras presiones inflacionistas en el área del euro. Sin embargo, habrá que prestar la debida atención a la evolución de este componente de M3 a medida que pase el tiempo y que la influencia de estos factores vaya disminuyendo.

La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos incluidos en M3 cayó hasta el 2,2% en enero de 1999, en comparación con el 2,9% correspondiente a diciembre de 1998. Dicha caída reflejaba la disminución adicional del crecimiento de los depósitos a plazo de hasta dos años y la tasa de crecimiento estable de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. No obstante, debido al fuerte crecimiento de M1, el

Gráfico 2

Agregados monetarios en el área del euro

(tasas interanuales de variación)



Fuente: BCE.

1) Media móvil de tres términos centrada.

agregado monetario intermedio M2 se aceleró significativamente hasta alcanzar una tasa de crecimiento interanual del 7,6% en enero de 1999, frente al 5,8% correspondiente a diciembre de 1998.

Finalmente, los instrumentos negociables incluidos en M3 continuaron su tendencia a la baja en enero de 1999. La tasa de crecimiento interanual de este componente disminuyó hasta situarse en el -5,8% en enero de 1999, desde el -3,5% correspondiente a diciembre de 1998. Esta evolución fue resultado de movimientos de signo contrario en los componentes de estos activos. Por un lado, se aceleró el crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario (hasta el 8,2% interanual, por encima del 3,1% de diciembre de 1998); por otro lado, se registró una nueva disminución de las cesiones temporales (del -20% en comparación con el -13,3% en diciembre de 1998) y de los valores de renta fija con vencimiento de hasta dos años (del -22,5% en comparación con el -3,7% correspondiente al mes anterior).

Se mantuvo el fuerte crecimiento del crédito

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3, el crédito total a residentes en el área del euro siguió acelerándose, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del 7,8% en enero de 1999, en comparación con el 7,0% registrado en diciembre de 1998. Este incremento vino explicado por el aumento en la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado, que alcanzó un nivel del 10,5% en enero de 1999, en comparación con el 9,1% del mes anterior.

Varios factores se encuentran detrás del ritmo alto y acelerado de crecimiento del crédito, que ya se observaba en 1998. El más importante de ellos es la significativa disminución de los tipos de interés del crédito bancario registrada en el área del euro en los últimos años. De hecho, las condiciones de financiación aplicadas a las empresas no financieras y a las familias raramente han sido tan favorables en el área del euro como lo han sido a principios de 1999. Además, el dinamismo de la expansión económica en algunas zonas del área del euro durante 1998 contribuyó a generar un mayor crecimiento de los préstamos al sector privado. Asimismo, el fuerte crecimiento de los precios del suelo y de la vivienda en algunos países del área del euro ha contribuido también a aumentar la demanda de préstamos hipotecarios.

Por su parte, el ritmo de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas ha seguido siendo muy moderado. En enero de 1999, se situó en el 0,8%, por debajo del 1,5% correspondiente a diciembre de 1998. La tasa interanual de variación de los préstamos a las Administraciones Públicas fue del 2,2% en enero de 1999, en comparación con el -0,1% en diciembre de 1998, mientras que las tenencias de deuda pública de las IFM disminuyeron a una tasa anual del -0,1% en enero de 1999, en comparación con un incremento anual del 2,7% en diciembre de 1998.

Respecto a las otras contrapartidas de M3, los pasivos financieros a largo plazo del sector de IFM (que incluyen los depósitos a largo plazo, los valores emitidos por las IFM y el capital y reser-

vas de las IFM) se expandieron a una tasa anual del 5,1% en enero de 1999 (desde el 2,4% de diciembre de 1998). La aceleración del crecimiento de este componente se debió, principalmente, al fuerte aumento del capital y de las reservas de las IFM y de los valores de renta fija emitidos por las IFM con vencimiento a más de dos años. El relativamente fuerte aumento de estos últimos puede deberse al hecho de que el coeficiente de caja, que algunos países del área del euro aplicaban a estos instrumentos hasta finales de 1998, no está ya en vigor a partir del inicio de la Tercera Etapa.

Por último, la tasa de crecimiento tanto de los activos como de los pasivos frente al exterior del sector de IFM aumentó significativamente en enero de 1999. Esto, en parte, reflejó la evolución de los saldos brutos de carácter transitorio que las entidades de crédito del área del euro mantuvieron respecto a instituciones financieras de fuera del área del euro, que ascendieron a aproximadamente 75 mm de euros, y que estaban relacionados con el funcionamiento del sistema TARGET. Estos saldos brutos, que no tienen una significación económica, desaparecieron en febrero de 1999. En conjunto, en enero de 1999, la posición neta de los activos exteriores del sector de IFM se deterioró en 35,6 mm de euros, con datos no desestacionalizados, en comparación con el nivel registrado en diciembre de 1998.

El tipo de interés a un día fluctuó por encima del tipo principal de financiación

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA (que es el índice medio del tipo del euro a un día, es decir, la media ponderada de los tipos de interés a un día de los depósitos interbancarios, proporcionados por una muestra de las principales entidades de crédito del área del euro), fluctuó durante la mayor parte de los dos primeros meses de la Tercera Etapa ligeramente por encima del tipo que se aplicó a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase gráfico 1). Como puede verse en el gráfico 3, estas fluctuaciones reflejaron, en términos generales, la evolución de las reservas netas acumula-

das por las entidades de crédito, medidas por la diferencia entre las cantidades acumuladas de reservas de las entidades de crédito en el Eurosistema, y los requerimientos impuestos por el coeficiente de caja. Por el contrario, los movimientos del tipo de interés a un día no estuvieron relacionados, de forma apreciable, con las fluctuaciones diarias transitorias de las tenencias de reservas. Esto indica que las entidades de crédito estaban haciendo ya un uso efectivo del mecanismo de promediación del sistema de reservas mínimas desde el principio del primer periodo de cumplimiento de la Tercera Etapa, que abarcaba del 1 de enero al 23 de febrero de 1999. Esto les permitió suavizar la mayoría de las fluctuaciones diarias de liquidez del mercado (debidas, por ejemplo, a cambios en las cuentas del Tesoro en los BCN o a variaciones en la demanda de billetes; véase la parte superior del gráfico 4).

En un sistema de coeficiente de caja, en el que se realiza un cómputo medio de las reservas man-

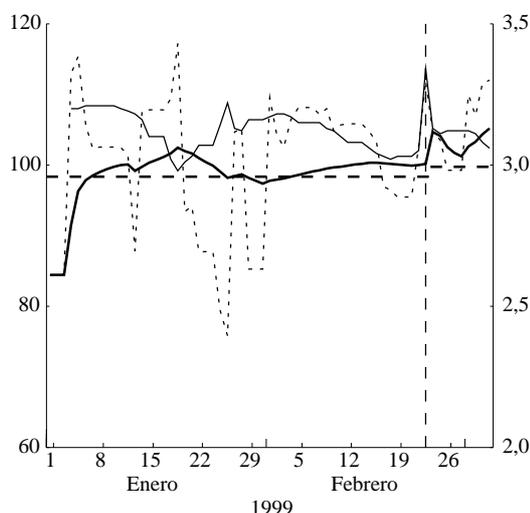
tenidas, la volatilidad del tipo de interés a un día es normalmente mayor en el último día del periodo de cumplimiento, ya que es únicamente en

Gráfico 3

Liquidez bancaria y tipo de interés a un día

(mm de euros, datos diarios)

- - - Reservas obligatorias (escala izquierda)
- - - Reservas diarias en el Eurosistema (escala izquierda)
- Media diaria acumulada de reservas en el Eurosistema (escala izquierda)
- Tipo a 1 día (EONIA) (escala derecha)



Fuente: BCE.

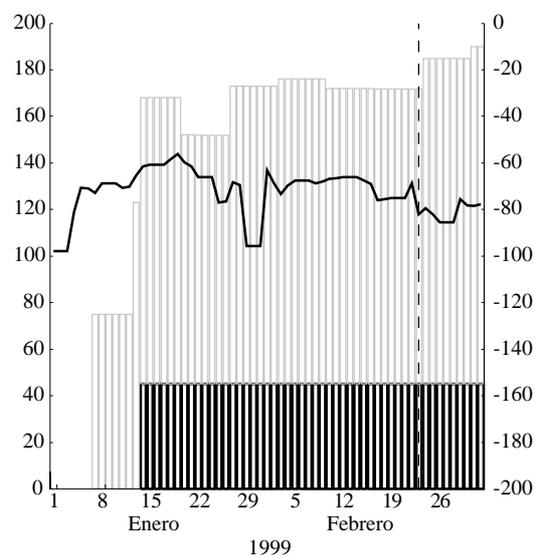
Nota: Tipo de interés a un día en porcentaje. La línea vertical discontinua indica el final del primer periodo de mantenimiento del coeficiente de caja.

Gráfico 4

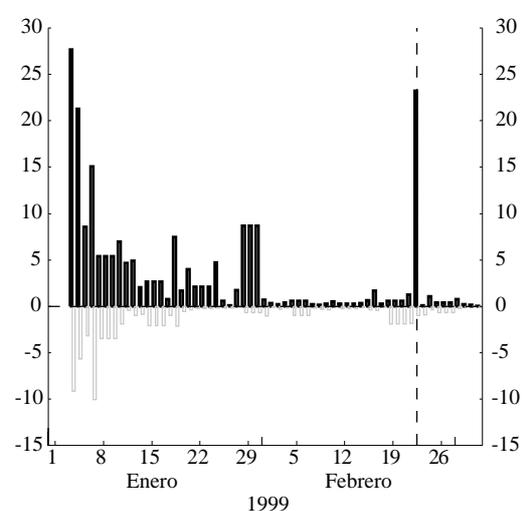
Factores que contribuyen a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros, datos diarios)

- ▬ Operaciones de financiación a más largo plazo (escala izquierda)
- ▬ Operaciones principales de financiación (escala izquierda)
- Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario (escala derecha)



- ▬ Facilidad marginal de crédito
- ▬ Facilidad de depósito



Fuente: BCE.

Nota: La línea vertical discontinua indica el final del primer periodo de mantenimiento del coeficiente de caja.

ese día cuando el mantenimiento de un cierto nivel de reservas para el cumplimiento del coeficiente de caja resulta ineludible. En efecto, el 23 de febrero de 1999, el tipo de interés a un día aumentó alrededor de 30 puntos básicos respecto al día anterior, situándose en el 3,34%. El acceso a la facilidad marginal de crédito en dicho día excedió los 23 mm de euros, lo que indica que muchas entidades de crédito necesitaron fondos para cumplir con su coeficiente de caja hasta el último momento. Sin embargo, es importante subrayar que el fuerte aumento del tipo de interés a un día y el recurso a la facilidad marginal de crédito se produjeron en un marco en el que la posición en reservas era excedentaria para el sistema bancario en su conjunto. Si se considera el total del periodo de cumplimiento, la cantidad de reservas mantenidas fue, en media diaria, de 100,2 mm de euros. De esta cantidad, aproximadamente 0,9 mm de euros eran tenencias de las entidades de crédito que no eran computables a efectos del cumplimiento del coeficiente de caja y que estaban relaciona-

das, principalmente, con la participación en los sistemas de pagos. Los restantes 99,3 mm de euros reflejaban las tenencias de activos de caja de las entidades de crédito que sí eran computables a efectos del coeficiente de caja. Alrededor de 1,1 mm de euros de esas reservas fueron mantenidas en exceso sobre los requerimientos del coeficiente. En principio, estas reservas excedentes podrían haberse intercambiado en el mercado monetario o colocado en la facilidad de depósito del Eurosistema. La cuantía de las reservas excedentes disminuirá probablemente en el tiempo, a medida que las entidades de crédito se adapten al funcionamiento del marco operativo del Eurosistema.

El cuadro I, que fue comentado con detalle en la página 12 del Boletín mensual de febrero, proporciona una visión de conjunto de los factores que contribuyeron a la liquidez del sistema bancario a lo largo de todo el primer periodo de cumplimiento de la Tercera Etapa. Las cifras se presentan en forma de medias diarias. El cuadro

Cuadro I

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el primer periodo de mantenimiento (1 de enero al 23 de febrero de 1999)

	Liquidez inyectada	Liquidez drenada	Contribución neta
Operaciones de política monetaria del Eurosistema			
Operaciones principales de financiación	104,6	-	+ 104,6
Operaciones de financiación a más largo plazo	34,2	-	+ 34,2
Facilidades permanentes	3,8	1,3	+ 2,4
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
Operaciones de política monetaria de la Segunda Etapa (neto) ¹⁾	30,6	0,0	+ 30,6
TOTAL (a)	173,2	1,3	+ 171,8
Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario			
Billetes en circulación	-	329,3	- 329,3
Depósitos de las AAPP en el Eurosistema	-	41,1	- 41,1
Activos exteriores netos (incluido oro)	328,2	-	+ 328,2
Otros factores (neto)	-	29,4	- 29,4
TOTAL (b)	328,2	399,8	- 71,6
Saldo de cuentas corrientes de entidades de crédito en el Eurosistema (c) = (a) + (b)			100,2
Del cual saldo computable a efectos del cumplimiento del coeficiente de caja (d)			99,3
Reservas obligatorias (e)			98,3
Exceso de reservas (f) = (d) - (e)			1,1

Los totales están redondeados.

1) Operaciones de política monetaria iniciadas por los bancos centrales nacionales en la Segunda Etapa y pendientes al comienzo de la Tercera Etapa (excluyendo las operaciones en firme y la emisión de certificados de deuda).

muestra que, durante el primer periodo de cumplimiento, aproximadamente dos tercios de la liquidez proporcionada por los instrumentos de política monetaria del Eurosistema fue inyectada a través de las operaciones principales de financiación (104,6 mm de euros). La cantidad de liquidez inyectada a través de la operación de financiación a largo plazo fue de 45 mm de euros, pero, puesto que esta operación no se liquidó hasta el 14 de enero de 1999, la liquidez media diaria proporcionada a través de esta operación fue de sólo 34,2 mm de euros. El recurso neto a las facilidades permanentes, calculado como la diferencia entre el recurso a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito, fue de 2,4 mm de euros por término medio. Como puede verse en la parte inferior del gráfico 4, el recurso a estas facilidades permanentes ha disminuido considerablemente en el tiempo. Después de que la banda de tipos de interés de las facilidades permanentes del Eurosistema fue ampliada el 22 de enero de 1999, sólo se retiraron o depositaron cantidades significativas con ocasión de un incidente que se produjo en el sistema TARGET el 29 de enero de 1999, y en el último día del primer periodo de cumplimiento (el 23 de febrero de 1999). Por último, las operaciones de política monetaria que fueron iniciadas por los BCN a lo largo de 1998 y que fueron venciendo gradualmente durante las primeras semanas de enero de 1999 proporcionaron al sistema bancario una cantidad media de liquidez de 30,6 mm de euros durante el primer periodo de cumplimiento.

Debido a la necesidad de introducir progresivamente el marco operativo del Eurosistema, la duración del primer periodo de cumplimiento de la Tercera Etapa fue - excepcionalmente - de 54 días. Los periodos de cumplimiento sucesivos tendrán una duración de un mes completo, empezando el día 24 y finalizando el día 23 del mes siguiente. En las dos operaciones principales de financiación del periodo de cumplimiento que comenzó el día 24 de febrero de 1999, el Eurosistema proporcionó una cantidad de liquidez mayor que la que proporcionaron las operaciones anteriores de este tipo, pero mantuvo constante el volumen existente de sus operaciones de financiación a largo plazo. Esta mayor inyección de liquidez tuvo en cuenta, en cierta medida, el hecho de que se estimaba que el coefi-

ciente de caja para el segundo periodo de cumplimiento suponía unos requerimientos de liquidez mayores que los del primer periodo de cumplimiento, reflejando el crecimiento de los depósitos a la vista en enero de 1999, así como las proyecciones referentes a los demás factores que afectan a la posición de liquidez del sistema bancario.

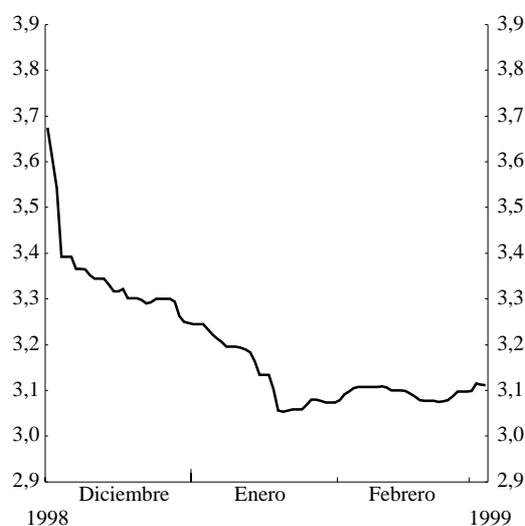
El tipo de interés a tres meses se mantuvo, en general, estable

El tipo de interés de mercado a tres meses disminuyó continuamente a lo largo de 1998 y se estabilizó en la segunda mitad de enero de 1999. Desde este momento hasta el 4 de marzo de 1999, dicho tipo, medido por el Euribor, mostró fluctuaciones moderadas dentro de una banda estrecha alrededor del 3,10%. El 4 de marzo de 1999, día de cierre para los datos contenidos en el presente número del Boletín mensual, el Euribor a tres meses se situaba en el 3,11%, es decir, ligeramente por encima del nivel registrado a finales de enero, y alrededor de 13 puntos básicos por debajo de su nivel de principios de año (véase gráfico 5). Esta relativa estabilidad del

Gráfico 5

Tipo de interés a tres meses en el área del euro

(en porcentaje, datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Media de los tipos interbancarios a tres meses de los países del área del euro hasta el 29 de diciembre de 1998; EURIBOR a tres meses a partir del 30 de diciembre de 1998.

tipo de interés a tres meses desde mediados de enero muestra que los movimientos temporales del tipo de interés a un día, especialmente al final del período de cumplimiento (el 23 de febrero de 1999), no se transmitieron a los vencimientos más largos.

En la segunda operación de financiación a largo plazo del Eurosistema, que se realizó como suabasta a tipo variable y se liquidó el 25 de febrero con vencimiento a tres meses, se fijó un tipo del 3,04%. Puesto que el volumen que se iba a asignar por medio de la operación de financiación a largo plazo fue anunciado de antemano por el Eurosistema, este tipo reflejaba las condiciones del mercado y no debe considerarse como una señal de política monetaria. En este sentido, no resulta sorprendente la existencia de un pequeño diferencial negativo entre el tipo de financiación a largo plazo y el Euribor a tres meses vigente en dicha fecha. Este diferencial puede atribuirse, en parte, al hecho de que las transacciones que subyacen al cálculo del Euribor son operaciones con garantía personal, lo cual implica que el Euribor incorpora una prima de riesgo más alta.

Después de que en enero de 1999 existieran crecientes expectativas de disminución de los tipos de interés a corto plazo durante el resto del año 1999, estas expectativas se debilitaron durante el mes de febrero de 1999 y casi desaparecieron a principios de marzo de 1999. El 4 de marzo de 1999 el tipo de interés a tres meses del euro para contratos de futuros con entrega en junio y septiembre de 1999, era del 3,04%, es decir, ligeramente por debajo de la cotización al contado vigente en dicha fecha. Esto equivalía a un aumento en los tipos futuros de estos contratos de aproximadamente 20-25 puntos básicos desde finales de enero de 1999. El tipo futuro a un mes del Euribor mostraba una revisión al alza similar.

Cambio de tendencia de los rendimientos de los bonos a largo plazo debido a factores externos

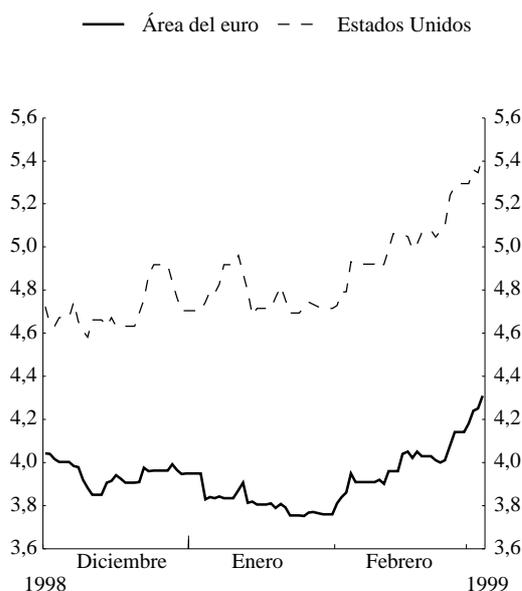
Después de las disminuciones observadas a lo largo de 1998 y en enero de 1999, los tipos de

interés de la deuda pública a 10 años cayeron, en el área del euro, hasta alcanzar sus niveles más bajos desde finales de la década de 1940. No obstante, esta tendencia a la baja se invirtió en febrero de 1999, cuando los tipos de interés a largo plazo aumentaron significativamente en el área del euro. El 4 de marzo de 1999, fecha de cierre para los datos contenidos en el presente número del Boletín mensual, el tipo de interés medio de la deuda pública a diez años en el área del euro se situaba en el 4,31%, 50 puntos básicos por encima del registrado a finales de enero de 1999 (véase gráfico 6). Este aumento hacía que los tipos de interés a largo plazo en el área del euro volvieran a los niveles observados en el otoño de 1998. Aunque algunos factores internos pudieron desempeñar algún papel en este brusco giro, el factor clave fue el efecto derivado de una clara revisión de la situación económica en los Estados Unidos y de sus perspectivas por parte de los mercados financieros. No obstante, a pesar de este efecto, la evolución del mercado

Gráfico 6

Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en el área del euro y Estados Unidos

(en porcentaje, datos diarios)



Fuentes: BCE, Banco de Pagos Internacionales y Reuters.

Nota: Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo se refieren a bonos a 10 años o al vencimiento más próximo a este. Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.

Recuadro I

Principales consideraciones en el análisis de los tipos de interés reales en el área del euro

El tipo de interés real se define como el tipo de interés nominal ajustado por la inflación esperada; por tanto, mide el rendimiento real anticipado de la inversión. Este recuadro recoge algunas consideraciones sobre la medición de los tipos de interés reales y ofrece una descripción de la evolución de estos tipos en el área del euro en el pasado.

Uno de los problemas principales en la construcción de los tipos de interés reales es cómo calcular las expectativas de inflación, variable que no es observable. El enfoque más simple, que puede funcionar bien para horizontes cortos, consiste en suponer que las expectativas simplemente recogen la experiencia pasada, de forma que la mejor previsión de la inflación futura es la inflación observada más recientemente. Sin embargo, para horizontes más allá de unos pocos meses, la diferencia entre la inflación observada y la inflación futura puede no ser despreciable. Cuando se calculan tipos reales a largo plazo, la distorsión que esta diferencia puede crear es, probablemente, significativa. Por ello, para intentar estimar las expectativas de inflación a largo plazo, normalmente se utiliza un enfoque *ex ante* o *forward looking*, utilizando, por ejemplo, modelos estadísticos simples de la inflación o modelos econométricos de cierta complejidad que tienen en cuenta información sobre toda la economía. Las encuestas sobre expectativas de inflación también se pueden utilizar. Por otra parte, cuando se analiza la evolución histórica de los tipos de interés reales a lo largo de un período de tiempo extenso, otro enfoque que a menudo se sigue consiste en ajustar los tipos de interés nominales con las tasas de inflación observadas en cada momento, suponiendo que las expectativas *ex post*, en media, están en línea con lo realmente observado.

Independientemente del enfoque, *ex ante* o *ex post*, que se use, la medición de los tipos de interés reales depende, también, del índice de precios que se utilice en su construcción. Para el área del euro, una opción es la utilización del IAPC. Sin embargo, algunas veces se argumenta que sería preferible utilizar algún subíndice del IAPC que excluyera aquellos componentes más volátiles, tales como los precios de la energía, dado que su impacto sobre la evolución de los precios puede ser transitorio. Además, también se ha propuesto utilizar un Índice de Precios Industriales (IPRI) en vez de un Índice de Precios de Consumo (IPC).

Comparando el IPRI para el área del euro (existe una serie homogeneizada de este índice para el área desde enero de 1991) con la evolución de una media ponderada de los IPC nacionales para el área del euro (fuertemente correlacionada con el IAPC, pero para la que existe mayor disponibilidad de datos), la tasa de inflación media según el IPC se ha situado, desde 1991, en un nivel del 2,9% frente a un nivel medio del 1,3% en el caso del IPRI. En diciembre de 1998, el IPRI mostró una disminución anual del 2,5%, reflejando las caídas en los precios de las materias primas y de la energía en 1998. A su vez, la inflación según el IAPC se situó, en la misma fecha, en el 0,8%. Como consecuencia, los tipos de interés reales medios construidos utilizando el IPRI son más altos que los que se obtienen con el IAPC, tanto en las fechas más recientes como, también, en alguna medida, desde 1991.

Los argumentos en favor de la utilización del IPRI se centran en que este índice puede ser más relevante para las decisiones de inversión, ya que recoge el precio de la producción de las empresas. Normalmente, se piensa que la inversión es el componente de la demanda más sensible al tipo de interés y que, por tanto, es un elemento importante del mecanismo de transmisión. Sin embargo, existen varias razones por las que el IPRI no es un índice de precios adecuado para construir tipos de interés reales. En primer lugar, el IPRI está, generalmente, afectado por los precios de las materias primas importadas y los precios de la energía en mayor medida que el IAPC. Las materias primas importadas y la energía son, a menudo, importantes *inputs*. La rentabilidad de un proyecto de inversión depende, por otro lado, no solo del precio del *output* de la empresa sino, también, de los precios de sus *inputs*. En segundo lugar, el IPRI solo se refiere a los precios industriales excluyendo los servicios. El sector

servicios tiene un peso importante y creciente en la economía del área del euro. Por todo ello, el IPRI puede no ser representativo de la evolución de los precios relevantes para la inversión en la economía del área del euro en su conjunto. Por otra parte, la demanda de consumo es también, en alguna medida, sensible al tipo de interés. Un tipo de interés real calculado utilizando un IPC es, claramente, un mejor indicador para analizar las decisiones de consumo e inversión de los agentes, ya que refleja el precio intertemporal de los bienes de consumo.

El nivel actual de los tipos de interés reales a corto plazo (medido como la diferencia entre el nivel medio del Euribor a tres meses en febrero (3,1%) y el último dato disponible de inflación referido al IAPC (0,8% en enero de 1999)) se sitúa en el 2,3% (véase el primer cuadro adjunto). Si se emplea una medida de inflación que excluya los precios de la energía, el nivel de este tipo de interés real es del 1,8%. Por su parte, si se utilizan indicadores más elaborados de las expectativas de inflación, como las previsiones de inflación para 1999 del FMI y de la OCDE, el nivel del tipo real a corto se sitúa en el 1,7% en 1999.

Diferentes medidas de los tipos de interés reales a corto plazo para el área del euro

(en porcentaje)

Utilizando el IAPC ¹⁾	2,3
Utilizando el IAPC excluyendo precios energía ²⁾	1,8
Utilizando previsiones del FMI y de la OCDE (diciembre 1998) ^{2), 3)}	1,7

1) Tipo nominal a corto plazo en febrero de 1999 menos tasa de inflación en enero de 1999.

2) Tipo nominal a corto plazo en febrero de 1999 menos inflación media prevista. La previsión del FMI es la recogida en "The World Economic Outlook". La previsión de la OCDE corresponde a la recogida en "The Economic Outlook".

3) Deflactor del consumo.

El nivel actual de los tipos de interés reales a corto plazo en el área del euro puede compararse con su evolución pasada y con los niveles mantenidos en los principales países industrializados (véase cuadro a continuación). El nivel medio del tipo de interés real en el área del euro a lo largo de los noventa -que se vió afectado, entre otros factores, por la existencia de riesgo cambiario y por los déficits fiscales excesivos- es casi el doble (4,5%) que el nivel actual (2,3%). El nivel actual del tipo real a corto en el área del euro es, también, más bajo que el nivel medio que se registró en Alemania tanto en los noventa (3,2%) como para el período 1960-1998 (2,8%). Por otro lado, los tipos reales a corto en el área del euro son también más bajos que en Estados Unidos, donde mantuvieron un nivel medio en febrero de 1999 del 3,2%.

Evolución temporal de los tipos de interés reales a corto y largo plazo¹⁾

(en porcentaje)

Período	Tipos reales a corto			Tipos reales a largo		
	Área del euro	Alemania	Estados Unidos	Área del euro	Alemania	Estados Unidos
1960-69	.	2,2	2,8	.	4,2	2,4
1970-79	.	1,9	0,9	.	3,2	0,5
1980-89	.	3,9	5,0	.	4,8	5,5
1990-98	4,5	3,2	2,3	5,2	4,1	3,9
1960-98	.	2,8	2,8	.	4,1	3,1
Nivel actual ²⁾	2,3	-	3,2	3,2	-	3,3

1) El tipo de interés real a corto plazo se ha calculado como diferencia entre el tipo de interés a tres meses y la tasa interanual de crecimiento del IPC observado. Los tipos reales a largo se obtienen como diferencia entre el tipo de las obligaciones a diez años y la tasa interanual de crecimiento del IPC observada. La inflación según el IAPC se ha utilizado para calcular los datos actuales para el área del euro.

2) Media de los tipos de interés nominales diarios en febrero menos tasa de inflación en enero de 1999.

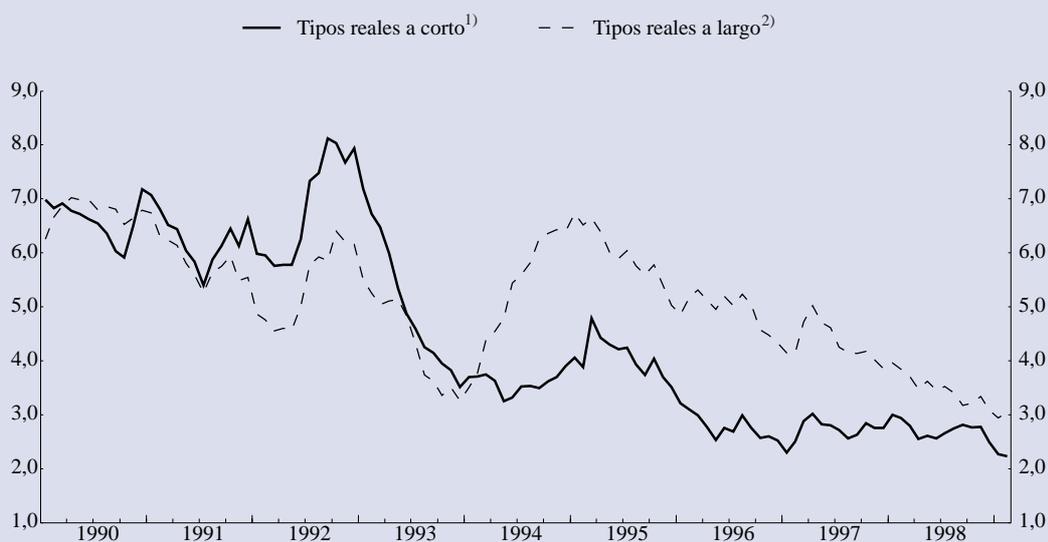
. No disponible - no aplicable

Respecto a los tipos de interés reales a largo plazo en el área del euro (utilizando el tipo de interés de las obligaciones a 10 años), su nivel medio en febrero de 1999 fue del 3,2% (véase cuadro anterior). Como pone de manifiesto el rendimiento real de los bonos indicados franceses a 10 años, las expectativas del mercado a principios de marzo de 1999 situaban el nivel del tipo de interés real durante los próximos 10 años en torno al 3% (véase recuadro 2 en la página 16 del Boletín mensual de febrero de 1999). El tipo de interés real medio a largo plazo en el área del euro en febrero de 1999 se situó aproximadamente 200 puntos básicos por debajo del nivel medio registrado en los noventa (5,2%) y fue considerablemente más bajo que el nivel medio observado en Alemania en los últimos treinta años (4,1%). En Estados Unidos, el nivel medio de los tipos reales a largo plazo en febrero de 1999 se situó en el 3,3%, ligeramente por encima del correspondiente al área del euro. A su vez, el tipo real medio asociado a los bonos indicados americanos a 10 años estaba cerca del 3,8% en febrero de 1999. La evidencia anterior confirma que los tipos de interés reales en el área del euro se pueden calificar como relativamente bajos, tanto en términos de su evolución pasada como en comparación con otros países.

El gráfico siguiente muestra la evolución de los tipos de interés reales a corto y largo plazo en el área del euro a lo largo de los noventa. La caída de los tipos reales observada en los últimos años está, probablemente, relacionada, en alguna medida, con la situación cíclica. Sin embargo, cabe destacar que los tipos reales son actualmente más bajos que a mediados de los noventa, cuando la capacidad de utilización en el sector industrial se mantuvo en niveles similares a los ahora observados. Esto evidencia que otros factores, como la disminución de la inflación y del riesgo cambiario y los menores déficits fiscales, han permitido que los tipos de interés reales en el área del euro disminuyan significativamente. Este resultado es un claro ejemplo de los beneficios del proceso de convergencia hacia la Unión Monetaria, señalando que el progreso hacia la consecución de tasas bajas de inflación, la estabilidad cambiaria y la mejora de la situación fiscal han permitido, conjuntamente, la obtención de tipos de interés reales más bajos. El establecimiento de una política monetaria única creíble en este satisfactorio marco ha fomentado expectativas de estabilidad de precios, disminuyendo los tipos de interés reales y estimulando el crecimiento económico.

Tipos de interés reales a corto y largo plazo para el área del euro

(en porcentaje)



Fuente: El BCE ha agregado los datos individuales para cada país; medias mensuales.

Nota: Tipos de interés nominales menos cambios anuales del IPC.

1) Media para el área del euro de los tipos interbancarios a tres meses hasta el 29 de diciembre de 1998; EURIBOR a tres meses desde el 30 de diciembre de 1998.

2) Tipos de interés de las obligaciones a diez años o bonos con el vencimiento más próximo a ese plazo.

de renta fija en el área del euro se mantuvo, hasta cierto punto, independiente de la evolución de Estados Unidos. Así, el diferencial entre los tipos a 10 años en Estados Unidos y los tipos comparables en el área del euro se amplió en alrededor de 15 puntos básicos entre finales de enero y el 4 de marzo de 1999, situándose en niveles cercanos a 110 puntos básicos.

El catalizador de este giro en las expectativas de los mercados financieros respecto de Estados Unidos fue la publicación de los datos del PIB correspondientes al último trimestre de 1998. Después de dicha publicación, una serie de indicadores económicos confirmó la idea de la fortaleza de la economía norteamericana. Esto llevó a un significativo aumento de la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos. Además de estos acontecimientos en Estados Unidos, los mercados de renta fija del área del euro se vieron afectados por efectos de contagio procedentes de Japón, relacionados con la preocupación del mercado financiero respecto de los desequilibrios entre oferta y demanda en el mercado japonés de deuda pública. Sin embargo, los efectos derivados de esta preocupación tendieron a influir más sobre la volatilidad que sobre el nivel de rendimientos en el área del euro.

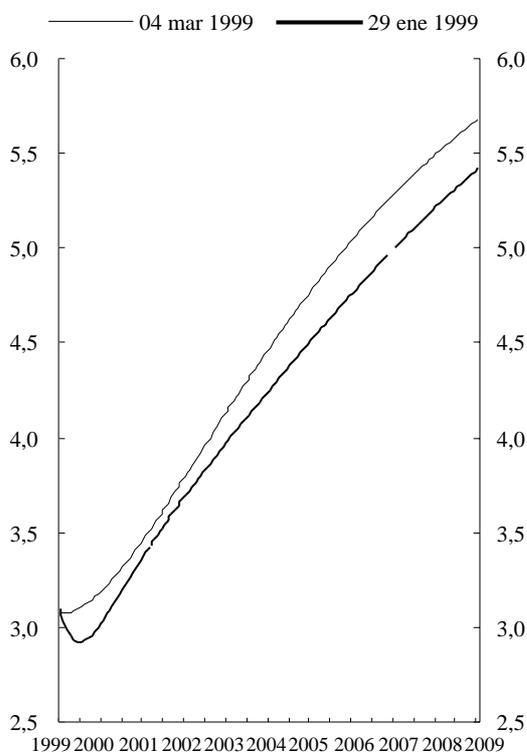
Aparte de estas influencias generales, existen otros factores que pueden haber ejercido una presión alcista sobre los rendimientos de los bonos en el área del euro. En este sentido, puede haber tenido importancia la depreciación del euro respecto del dólar en los dos primeros meses de 1999. Otro factor podría ser la inversión de algunos de los flujos financieros que anteriormente se habían movido impulsados por una "huida hacia la seguridad", que facilitaron en parte la disminución de los rendimientos a largo plazo de los bonos en el área del euro hasta los niveles excepcionalmente bajos registrados en enero de 1999. Asimismo, el nivel relativamente alto de emisión de bonos denominados en euros, tanto en el sector público como en el privado, puede haber contribuido a estas presiones alcistas. Por su parte, no puede excluirse que la creciente incertidumbre respecto del respaldo político a unas políticas fiscal y monetaria orientadas hacia la estabilidad haya contribuido a esta situación. Al mismo tiempo, la ampliación del

diferencial en relación con los rendimientos de vencimientos comparables en Estados Unidos muestra que hubo otros factores internos que desempeñaron un papel compensador. Concretamente, parece ser que el mercado de renta fija del área del euro se vio influido por las expectativas de un ritmo más lento de la actividad económica futura, desencadenadas por un conjunto de indicadores publicados a finales de febrero de 1999 que sugerían una situación de debilidad en la economía real de algunos países.

A la luz de los acontecimientos mencionados en los mercados de bonos del área del euro, la curva de rendimientos del área del euro se desplazó hacia arriba durante el mes de febrero de 1999 (véase gráfico 7). Al mismo tiempo, se pro-

Gráfico 7
Tipos de interés forward implícitos a un día en el área del euro

(en porcentaje, datos diarios, fin de periodo)



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 tipos forward se explica en la página 31 del Boletín mensual correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos swap.

dujo en Francia una ligera ampliación del diferencial entre los rendimientos nominales de los bonos de renta fija y los rendimientos reales de los bonos indicados con la inflación con vencimiento comparable, lo cual reflejaba la estabilidad de los rendimientos reales durante el mes de febrero de 1999 (véase recuadro 1). Como se explicaba con detalle en el recuadro 2 de la página 16 del Boletín mensual de febrero, una ampliación de dicho diferencial puede interpretarse como un signo de que han aumentado las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en los mercados financieros.

Los efectos de contagio entre el mercado mundial de bonos y el del área del euro subrayan la importante influencia que los movimientos en los mercados financieros internacionales tienen sobre los mercados de renta fija del área del euro, especialmente para los plazos más largos. Estos efectos muestran que, a veces, conviene interpretar con cautela la información adelantada contenida en los precios de los activos financieros nacionales dentro del área del euro.

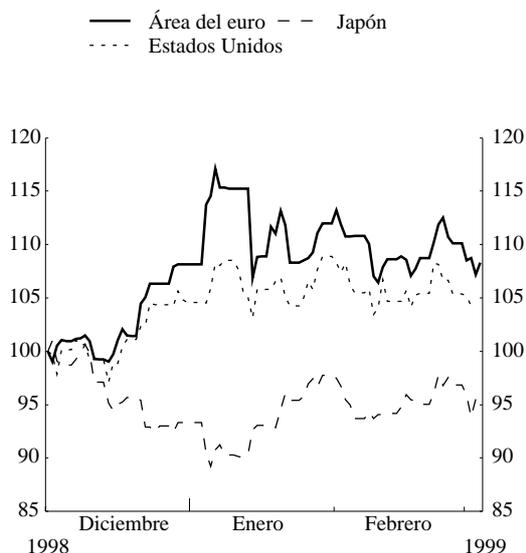
Ligero deterioro de los mercados bursátiles

La evolución reciente de los mercados bursátiles del área del euro ha estado fuertemente influida por la situación de los mercados financieros internacionales. Continuando con el perfil relativamente volátil observado en enero de 1998, durante la primera mitad del mes de febrero las cotizaciones en el área del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, disminuyeron en casi un 5%. Posteriormente, y a pesar de una cierta volatilidad, mostraron una tendencia alcista, para situarse el 4 de marzo de 1999 un 3% por debajo de sus niveles de finales de enero (véase gráfico 8). Tanto en Estados Unidos como en Japón se observaron trayectorias similares, con reducciones iniciales y posteriores aumentos en las cotizaciones. Los índices Standard and Poor's 500 norteamericano y el Nikkei 225 japonés cayeron alrededor de un 2,5% y más de un 2%, respectivamente, durante el período comprendido entre finales de enero y el 4 de marzo de 1999.

Gráfico 8

Índices bursátiles en el área del euro, Estados Unidos y Japón

(1 diciembre 1998=100, datos diarios)



Fuentes: Reuters para el área del euro; Banco de Pagos Internacionales para Estados Unidos y Japón.

Nota: Índice amplio DOW JONES EURO STOXX para el área del euro, Standard and Poor's 500 para Estados Unidos y Nikkei 225 para Japón.

Un factor importante que incidió sobre la evolución de las cotizaciones en el área del euro durante el mes de febrero de 1999 fue la transmisión de un alto grado de volatilidad desde los mercados bursátiles de Estados Unidos. Esta volatilidad reflejaba el hecho de que la mejora de las condiciones económicas generales parecía afectar a las cotizaciones por dos vías contradictorias. Por un lado, surgían efectos alcistas sobre las cotizaciones a medida que las buenas noticias tendían a mejorar las expectativas sobre los dividendos futuros. Por otro lado, las mejores condiciones económicas afectaban a los rendimientos de los bonos en Estados Unidos. Esto podría haber afectado al factor de descuento de los pagos de dividendos futuros, ejerciendo así un efecto a la baja sobre las cotizaciones. Con todo, estos acontecimientos dejaron el índice Standard and Poor's 500 correspondiente al 4 de marzo de 1999 ligeramente por encima de su nivel de finales de 1998, y un 5% por encima de los máximos correspondientes a julio de 1998.

Reflejando los efectos derivados de esta evolución de los mercados bursátiles en Estados Unidos, así como el incremento en el rendimiento de los bonos a largo plazo en el área del euro, las cotizaciones en el área se vieron sujetas en ocasiones a presiones bajistas. Sin embargo, los mercados pueden haber percibido que la depreciación del euro de febrero era indicativa de una mejora en las perspectivas de las exportaciones y de los ingresos de las empresas a corto plazo. Otra influencia positiva sobre los mercados bursátiles

del área del euro fue la proveniente de las expectativas de una creciente actividad de fusiones en ciertos sectores de la economía del área del euro.

En conjunto, la evolución descrita hasta el 4 de marzo de 1999 había dejado las cotizaciones del área del euro aproximadamente al mismo nivel que el observado a finales de diciembre de 1998, pero todavía casi un 11% por debajo de los niveles máximos observados a mediados de julio de 1998.

2 Evolución de precios

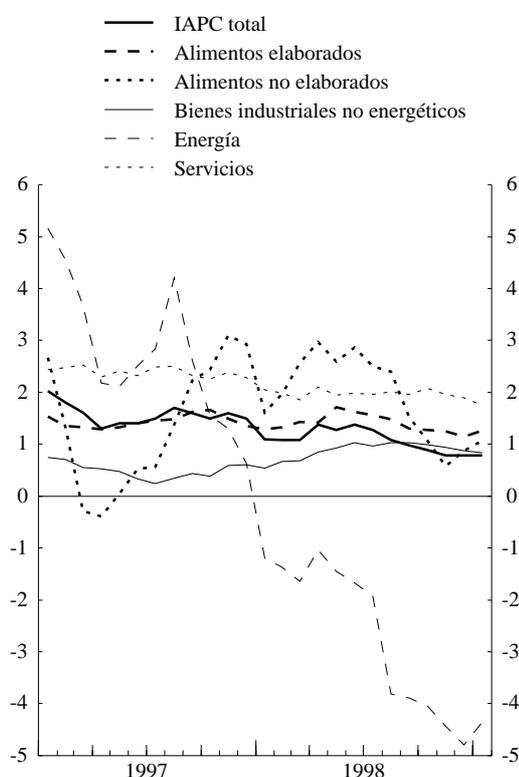
El crecimiento de los precios de consumo se mantiene sin cambios desde finales de año

Desde el cierre del Boletín mensual de febrero, Eurostat ha publicado las cifras del IAPC de enero de 1999 y ha modificado ligeramente las cifras del IAPC para el período anterior a 1999. De acuerdo con las cifras revisadas, la tasa de variación del IAPC siguió descendiendo (desde un 1,4% en junio de 1998 a un 0,8% en noviembre de 1998) y se mantuvo en este nivel (0,8%) en diciembre de 1998 y enero de 1999 (véase cuadro 2).

Gráfico 9

IAPC en el área del euro: desagregación por componentes

(tasas interanuales de variación, datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.

Pese a este panorama sin cambios en el crecimiento de los precios en el índice general desde finales de año, los componentes del IAPC mostraron unas tendencias algo divergentes. Por un lado, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados aumentó de un 0,6% en noviembre de 1998 a un 1,1% en enero de 1999 (véase gráfico 9). Además, el descenso de los precios energéticos (4,4%) fue menos pronunciado en enero de 1999 que el mes anterior, pero fue igual al registrado en noviembre de 1998. Por otro lado, los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios se desaceleraron. Los precios de los bienes industriales no energéticos crecieron un 0,8% en enero de 1999, en comparación con el 0,9% en noviembre y diciembre y con el 1% en octubre de 1998, lo que podría reflejar algún descenso de los precios industriales en el sector de bienes de consumo a finales de 1998. La reducción de la tasa de variación de los precios de los servicios de un 2% a lo largo de 1998 al 1,8% en enero fue debida, principalmente, a unos menores aumentos de precios de los transportes y comunicaciones, como consecuencia de la desregulación de estos sectores. Sin embargo, de forma más general, tanto en los bienes industriales no energéticos como en los servicios, la reducción de los precios energéticos a lo largo de 1998 ha podido tener un efecto retardado.

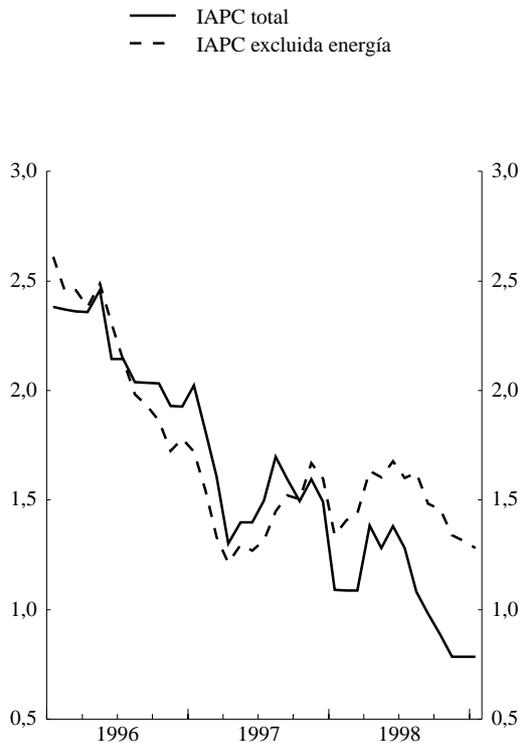
Impacto de los precios energéticos sobre la evolución actual y prevista de los precios de consumo

Los precios energéticos fueron el principal factor que impulsó la tendencia decreciente de la tasa de variación interanual del IAPC en la segunda mitad de 1998 (junto con los precios de los alimentos no elaborados, que muestran, en general, un elevado grado de variabilidad). Comparando la tasa de variación del IAPC para el área del euro con el IAPC en el que se excluye la energía, se ve que este último ha fluctuado alrededor de un nivel del 1,5% desde principios de 1997, mientras que el primero ha seguido, en gene-

Gráfico 10

Medidas de inflación del IAPC en el área del euro

(tasas interanuales de variación, datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

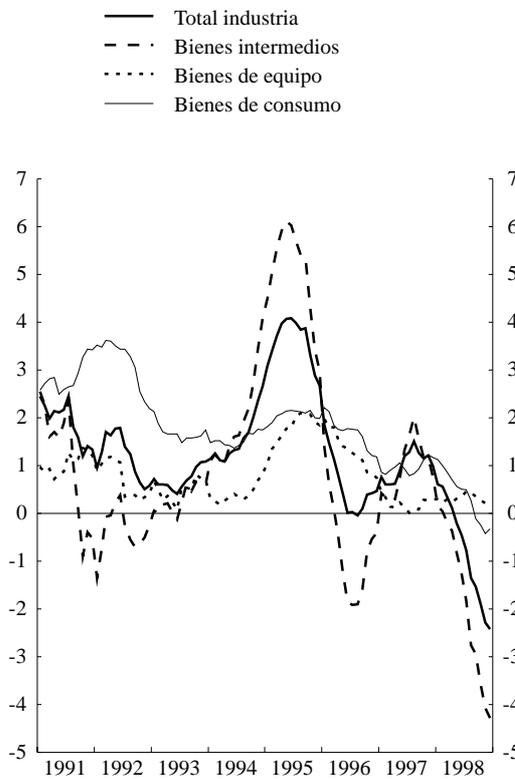
Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.

ral, una tendencia descendente (véase gráfico 10). Esto pone de relieve que la estabilidad de precios se ha establecido claramente en el área del euro, aunque se ha producido una ligera presión a la baja debido a la evolución de los precios energéticos en 1998. Esta evolución está estrechamente relacionada con los precios en el mercado mundial del petróleo. Aparte del impacto de la desregulación de las empresas de servicios públicos (agua, gas, electricidad) que se ha producido recientemente, el subíndice de precios energéticos del IAPC refleja, solo con un breve retraso, las modificaciones en los impuestos sobre la energía, así como las variaciones de los tipos de cambio en el mercado mundial del petróleo. Por lo tanto, puede esperarse que la estabilización de los precios del petróleo o un aumento de los mismos se refleje rápidamente en los precios de consumo a través del componente de precios energéticos. Además, los cambios

Gráfico 11

Precios industriales en el área del euro

(tasas interanuales de variación, datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.

de los precios en el mercado mundial del petróleo (y de las materias primas distintas del petróleo) afectarán a otros componentes de los precios de consumo, con un retraso algo mayor, debido a su efecto sobre los costes de producción en toda la economía. En particular, este podrá ser el caso de los bienes industriales no energéticos (véase también el epígrafe siguiente, relativo a la evolución de los precios industriales).

Considerando su evolución pasada, el precio en el mercado mundial del petróleo ha bajado de forma general desde principios de 1997, manteniéndose, en términos reales, en un nivel históricamente bajo en diciembre de 1998 (8,8 euros el barril). Sin embargo, subió a 9,5 euros el barril en enero de 1999 y a 9,4 euros el barril (10,6 dólares) en febrero de 1999. Por lo tanto, la tendencia decreciente no continuó a principios

de 1999. Considerando su evolución futura, mientras que las perspectivas del precio en el mercado mundial del petróleo son difíciles de prever, los futuros sobre precios del petróleo indican que se espera que los precios del Brent aumenten ligeramente en el curso de 1999, para situarse en torno a 12 dólares el barril al final del año.

En este contexto, es de esperar que el impacto a la baja de los precios energéticos sobre la evolución de los precios del IAPC en 1999 sea mucho más débil que en 1998. Por el contrario, podrían materializarse unos limitados efectos al alza, cuando las fuertes reducciones en los precios energéticos observadas en 1998 se eliminen de los cálculos de las tasas de variación interanuales. Este efecto mecánico puede mostrarse asumiendo que la tasa de variación interanual de todos los componentes del IAPC (excluyendo la energía) se mantendrá en el nivel de enero de 1999 y

que el nivel del IAPC energético no cambiará a partir de enero de 1999. La tasa de variación interanual total del IAPC resultante sería a finales de 1999 0,4 puntos porcentuales más alta que el nivel actual del 0,8%. Aunque, según se indica anteriormente, sea probable que la reducción de los precios del petróleo en 1998 siga afectando a otros componentes con un efecto retardado, estos cálculos mecánicos pueden, sin embargo, señalar el hecho de que el fuerte efecto a la baja, en particular, de la evolución de los precios del petróleo, podría ir debilitándose en el curso de este año.

Fuerte descenso de los precios industriales y factores subyacentes

De forma análoga a los precios energéticos, los precios industriales han descendido también significativamente desde mediados de 1998 y han

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en el área del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
del cual:													
Bienes	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Alimentos	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Alimentos elaborados	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Alimentos no elaborados	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Bienes industriales	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Bienes indust. no energéticos	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Energía	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Servicios	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,5	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	.	.	.	.	.	.
Remuneración por asalariado ²⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	.	.	.	.	.	.
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	.	.	.	.	.	.
Precios del petróleo (EUR/barril) ³⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Precios materias primas (EUR) ⁴⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg y estimaciones del BCE.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección: "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

4) Excluida la energía. ECU hasta diciembre 1998.

sido, ocasionalmente, motivo de preocupación de que unas prolongadas caídas de los precios pudieran extenderse a toda la economía. Sin embargo, aunque se admite que no existen factores que sugieran unos riesgos inmediatos de alza que pudieran ser preocupantes, puede señalarse una serie de factores que indican que los recientes movimientos a la baja se concentran en un subsector (el de los bienes intermedios) y son mucho menos pronunciados en los demás.

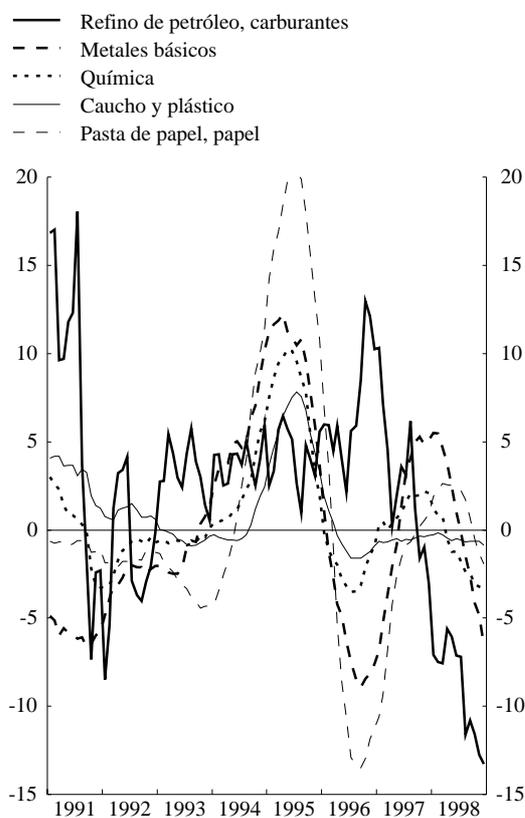
El gráfico 11 muestra que la tasa de variación interanual total de los precios industriales en el área del euro ha sido moderada desde aproximadamente 1996, antes de llegar a ser negativa en el segundo trimestre de 1998. En diciembre de 1998, los precios industriales estaban un 2,4% por debajo del nivel registrado el año anterior. Sin embargo, los precios del sector de bienes intermedios experimentaron una caída mucho mayor que en otros sectores, como los de los bienes de equipo y de consumo.

El gráfico 12 muestra los precios de los distintos subsectores de la industria de bienes intermedios. A la luz del descenso en el mercado mundial de materias primas de los precios del petróleo, de los metales no férricos y del mineral de hierro (medidos en euros) desde mediados de 1997, no es sorprendente que los mayores descensos entre los bienes intermedios hayan sido los del petróleo y otros carburantes, seguidos por los metales básicos. Los precios de los productos químicos y, más recientemente, los del papel y pasta de papel bajaron también, pero en menor medida que los de los metales básicos. En comparación, los precios del caucho y del plástico han decrecido, lenta pero gradualmente, en los últimos dos años y medio. En todos estos sectores de producción, los bienes se procesan, generalmente, en menor medida que en los sectores de bienes de equipo y de consumo. Por lo tanto, las materias primas representan una parte más importante de los costes de producción. En consecuencia, los precios de los bienes intermedios tienden a estar fuertemente influidos por la evolución de los precios en el mercado mundial de las materias primas.

Gráfico 12

Precios industriales de bienes intermedios

(tasas interanuales de variación, datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Por otra parte, dado que los precios de los bienes intermedios están más expuestos a la competencia internacional que muchos bienes finales, el perfil reciente de precios decrecientes puede también asociarse con una mayor competencia por parte de productores extranjeros.

Además de estos factores externos, puede considerarse que la ausencia de cualquier presión interna al alza significativa en los últimos años refleja, de forma general, una evolución moderada de los costes laborales. Los aumentos salariales, medidos por la retribución por asalariado, se mantuvieron bajos en los tres primeros trimestres de 1998 (con una subida ligeramente superior al 1%), mientras que la productividad creció a un ritmo algo más intenso, lo que condujo a una cierta reducción de los costes laborales unitarios en el mismo

período. No se dispone actualmente de datos más actualizados, pero existe alguna evidencia de que el crecimiento de los salarios podría acelerarse en el curso de 1999.

Finalmente, las tendencias recientes de los precios de consumo y de varias categorías de otros precios y costes y de sus principales factores subyacentes señalan la ausencia de fuertes presiones al alza sobre los precios en un futuro inmediato. Sin embargo, indican también que la evolución de precios más reciente ha estado influida por una serie de factores que parecen ser excepcionales y pueden finalmente dejar de tener efecto, en particular, en el contexto de una evolución más favorable de la eco-

nomía mundial. Sin embargo, dada la incertidumbre asociada con una ulterior recuperación de las principales economías y de los socios comerciales del área del euro, es difícil hacer predicciones precisas sobre cuándo la estabilización o el aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas podría producirse. Por lo tanto, la reciente evolución descendente de los indicadores específicos de precios y costes debe ser objeto de un estrecho seguimiento, teniendo también en cuenta las tendencias más recientes de los precios en los mercados mundiales y la evolución del tipo de cambio del euro, seguimiento que deberá extenderse, asimismo, a la evolución de los salarios.

3 Producción, demanda y mercado de trabajo

Importante desaceleración del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre de 1998

De acuerdo con una estimación provisional del crecimiento del PIB real para el conjunto del área del euro realizada por Eurostat, que correspondió en líneas generales a las expectativas basadas en los datos nacionales disponibles, en el último trimestre de 1998 se produjo una importante desaceleración comparada con los tri-

mestres anteriores (véase cuadro 3). Mientras se calcula que el crecimiento intertrimestral en el área del euro en su conjunto se situó en un 0,7%, por término medio, en cada uno de los tres primeros trimestres del año pasado, se estima que el crecimiento del PIB se ralentizó hasta solo un 0,2% en el cuarto trimestre de 1998 (lo que supone una tasa interanual del 2,4% en el cuarto trimestre). Tal como se indicaba en el Boletín mensual de febrero, las diferencias en el tratamiento de las variaciones en el número de

Cuadro 3

Evolución del producto, la demanda y el mercado de trabajo en el área del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
	medias móviles de 3 términos centradas												
Producto interior bruto real	1,6	2,5	3,0	3,8	3,0	2,9	2,4	-	-	-	-	-	-
- Variación respecto período precedente ¹⁾	-	-	-	0,9	0,6	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-
Producción industrial excl. construcción	0,0	4,1	4,1	6,3	4,4	4,0	1,9	4,0	3,6	3,1	1,9	.	.
- Variación respecto período precedente ²⁾	-	-	-	1,4	0,8	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,3	.	.
del cual:													
Manufacturas	-0,2	4,8	4,6	7,3	5,0	4,3	1,8	4,3	4,0	3,2	1,8	.	.
por principales destinos económicos													
Bienes intermedios	-0,7	5,4	3,9	7,3	4,3	3,3	0,8	3,3	2,6	2,1	0,8	.	.
Bienes de equipo	1,7	4,2	6,8	9,1	6,6	6,9	4,9	6,9	7,0	6,2	4,9	.	.
Bienes de consumo	-0,5	2,0	3,5	4,1	4,1	3,9	2,1	3,9	3,8	3,2	2,1	.	.
Construcción	-2,6	-1,0	-1,1	2,8	-1,0	-2,1	-3,6	-2,1	-2,6	-3,2	-3,6	.	.
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,1	83,6	83,3	82,4	-	-	-	-	-	-
Índice de clima económico	-2,7	2,5	3,2	3,7	4,4	3,0	1,6	3,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,3
Indicador confianza del consumidor ⁴⁾	-9	-3	7	4	6	7	10	7	7	8	10	11	11
Indicador confianza de la industria ⁴⁾	-8	3	7	10	10	7	0	7	5	3	0	-1	-2
Indicador confianza de la construcción ⁴⁾	-13	-10	4	-2	1	10	8	10	9	9	8	11	12
Ventas al por menor, precios constantes	1,1	0,8	.	2,8	1,8	2,9	.	2,9	2,4	2,9	.	.	.
Matriculaciones de automóviles	6,6	3,9	7,6	12,6	3,3	7,4	7,5	7,4	5,1	7,7	7,5	9,0	.
Empleo (total economía)	0,2	0,3	.	1,0	1,1	1,4	.	-	-	-	-	-	-
Paro (variación anual en miles)	419	97	-862	-523	-828	-1020	-1071	-1020	-1065	-1108	-1072	-1000	.
Paro (% de la población activa)	11,6	11,6	11,0	11,2	11,0	10,9	10,7	10,9	10,8	10,7	10,7	10,7	.

Fuentes: Eurostat, Encuestas de opinión de la Comisión Europea, AEFA (Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles), datos nacionales y estimaciones del BCE.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín. Todos los datos están desestacionalizados, excepto los de la producción industrial (que están ajustados del número de días laborables), ventas al por menor y matriculaciones de automóviles.

1) Datos desestacionalizados.

2) Datos desestacionalizados; los datos mensuales se han calculado como una media móvil centrada de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores.

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. Últimas observaciones: 83,7% (julio 1998), 82,8% (octubre 1998) y 81,9% (enero 1999).

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

días laborables y en los métodos de desestacionalización y, en particular, la posibilidad de que se produzcan revisiones, aconsejan ser prudentes a la hora de interpretar el perfil trimestral de las tendencias de crecimiento en el conjunto del área del euro sobre la base de las primeras estimaciones. Por otro lado, debe tenerse en cuenta que esta estimación se basa solamente en los datos disponibles de algunos de los mayores países del área del euro (Alemania, Francia, España, Italia y los Países Bajos), si bien este conjunto representa más del 80% del PIB total del área del euro. La estimación incluye

proyecciones de Eurostat para los restantes países. Sin embargo, los datos confirman las anteriores previsiones que apuntaban hacia un debilitamiento en el crecimiento del producto para finales de año. En conjunto, se estima que la tasa media anual de crecimiento del PIB real en 1998 ha sido del 3%, muy por encima de la registrada en 1997. Sin embargo, el crecimiento más lento en el cuarto trimestre respalda la opinión general de que el crecimiento del PIB se reducirá en 1999, en particular a principios de año (véase también recuadro 2).

Recuadro 2

Una revisión de las perspectivas del área del euro en 1999

En 1998, el crecimiento del PIB real en el área del euro, del 3%, fue muy superior al registrado en el ejercicio precedente, a pesar del debilitamiento observado en el contexto exterior. Esto reflejó un fortalecimiento de la demanda interna que compensó sobradamente la disminución de la aportación de la demanda exterior al crecimiento del PIB. La tasa de crecimiento global registrada en 1998 fue la más elevada desde 1990 y estuvo acompañada tanto por un aumento del empleo como, por primera vez desde 1995, por un descenso del desempleo. No obstante, en el transcurso de 1998 fueron evidenciándose también síntomas de desaceleración en el crecimiento del área del euro, que se manifestaron inicialmente en la producción industrial y, al cierre del ejercicio, en el crecimiento del PIB global. En el conjunto del año, la tasa de crecimiento del IAPC se redujo hasta el 1,1%, desde el 1,6% observado en 1997, prolongándose la trayectoria descendente de los últimos años. Al término de 1998, la tasa de crecimiento interanual del IAPC fue del 0,8%.

El impacto de la crisis de los mercados emergentes en el área del euro ha constituido una fuente de incertidumbre considerable a la hora de evaluar las perspectivas. Las previsiones sobre el crecimiento del PIB real y sobre la inflación tendieron a revisarse a la baja en el transcurso de 1998, a medida que se pudo constatar que los efectos negativos derivados del entorno exterior eran más intensos y más prolongados que los previstos inicialmente. El cuadro adjunto resume las perspectivas sobre el crecimiento del PIB real y sobre la inflación en 1999, según las últimas previsiones realizadas por organismos internacionales y por el sector privado. Debe tenerse en cuenta que las discrepancias existentes entre las previsiones se deben, en parte, a las diferencias en los supuestos subyacentes, así como a las distintas fechas de publicación; adicionalmente, estas previsiones no han podido tener en cuenta las

Previsiones de inflación y de crecimiento del PIB real para el área del euro en 1999¹⁾

	Últimas previsiones	Inflación		PIB real	
		Previsiones (tasas de variación anual)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)	Previsiones (tasas de variación anual)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)
Comisión Europea	Oct 1998	1,4	-0,5	2,6	-0,6
FMI	Dic 1998	1,4	-0,2	2,4	-0,4
NIESR ^{3) 4)}	Ene 1999	1,0	-0,4	2,2	-0,2
OCDE	Dic 1998	1,4	-0,4	2,5	-0,4
Consensus Economics ⁴⁾	Feb 1999	1,1	-0,1	2,2	0,0

1) Las discrepancias existentes en las previsiones pueden deberse a diferencias en los supuestos exógenos empleados por las distintas instituciones de previsión.

2) Diferencia entre las últimas previsiones y las inmediatamente anteriores en puntos porcentuales; periodicidad semestral (Comisión Europea y OCDE), trimestral (NIESR) y mensual (Consensus Economics); para el FMI las últimas previsiones son de diciembre de 1998 y se comparan con las de octubre de 1998.

3) Instituto Nacional de Investigación Económica y Social.

4) Las previsiones para el área del euro del NIESR y de Consensus Economics excluyen las cifras de Luxemburgo.

cifras de crecimiento del PIB correspondientes al último trimestre de 1998, que resultaron inferiores a lo esperado. En cualquier caso, pueden contribuir a ilustrar las revisiones a la baja que, con carácter generalizado, tuvieron lugar en las previsiones.

Se prevé, en general, una desaceleración del crecimiento en 1999

En general, se espera que en 1999 se prolongue el crecimiento del PIB real en el área del euro, pero a un ritmo inferior al observado en 1998. Aunque existen algunas discrepancias en la intensidad de la desaceleración esperada, la mayoría de las previsiones sitúa el crecimiento del PIB real en 1999 en un rango de 2-2,5%, si bien las más recientes lo situarían en el límite inferior. En general, la previsión de una reducción del crecimiento del PIB real en 1999 es el resultado de una mayor debilidad de los principales mercados exteriores. Se espera que la demanda interna continúe siendo impulsada, principalmente, por el consumo privado. La contención de los aumentos de los precios de consumo ha propiciado un aumento inesperado de la renta disponible de los hogares en términos reales. Este hecho, en conjunción con el repunte del crecimiento del empleo observado desde principios de 1997, ha discurrido de forma paralela a una mejora sustancial de la confianza de los consumidores, lo que sustenta las expectativas de un crecimiento sostenido del consumo en 1999. En general, se espera que la inversión mantenga también su ritmo de avance, apoyada, entre otros factores, en los reducidos niveles de los tipos de interés.

Los riesgos existentes sobre el crecimiento de la actividad continúan siendo considerables. En concreto, un descenso de los beneficios del sector empresarial, ligado a una mayor debilidad de la demanda de exportaciones del conjunto del área del euro, podría provocar una desaceleración de la inversión en capital fijo, una caída más pronunciada de la inversión en existencias y un menor crecimiento del empleo. Adicionalmente, un descenso significativo de la confianza de los consumidores, que alcanzó niveles extraordinariamente elevados a finales de 1998 y principios de 1999, podría constituir una amenaza para el aumento sostenido del gasto en consumo. Los riesgos negativos que proceden del entorno exterior podrían haberse atenuado en alguna medida, aunque constituyen la principal fuente de incertidumbre respecto a las perspectivas para 1999 (véase también la sección 5).

Se espera que las condiciones del mercado de trabajo mejoren, aunque menos que en 1998

En general, se espera que la situación del mercado de trabajo continúe mejorando en 1999, tras el descenso de la tasa de paro próximo a 0,8 puntos porcentuales observado en 1998, que situó su nivel en el 10,6% en enero de 1999. No obstante, el ritmo de crecimiento del empleo será inferior al observado en 1998. El descenso sostenido de la tasa de paro requiere llevar a cabo reformas estructurales más profundas en distintos países.

Lento progreso en el proceso de saneamiento presupuestario

Según se desprende de los planes presupuestarios de la mayoría de los gobiernos, la política fiscal tendrá un carácter neutral en el conjunto del área del euro en 1999. De hecho, la pequeña reducción prevista en la media ponderada de la ratio de déficit público para el conjunto del área del euro en 1999 será el resultado de un descenso similar de la ratio correspondiente a los pagos por intereses. En consecuencia, los presupuestos para 1999 no incorporan avances sustanciales en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas, sino que se atemperan los esfuerzos llevados a cabo en 1997, salvo en aquellos países que tuvieron que compensar en 1998 los efectos de las medidas con efectos transitorios que habían adoptado el año anterior. Con carácter más reciente, ante el menor crecimiento de algunos de los componentes de la demanda, algunos gobiernos han considerado la posibilidad de que los estabilizadores automáticos operen sin ninguna restricción, al menos por el lado de los ingresos. Estas actuaciones serían compatibles con la consecución de los objetivos presupuestarios anunciados, ya que el impacto sobre los ingresos públicos derivado de un menor crecimiento del PIB y, especialmente, de las exportaciones, no sería significativo. No obstante, las expectativas de una desaceleración del crecimiento económico han suscitado algunas demandas para aplicar una política fiscal más expansiva que compense los efectos de una mayor debilidad de los componentes de la demanda. Sin embargo, esta laxitud discrecional de la política fiscal podría aumentar la

incertidumbre sobre el tono de la política fiscal en un futuro, dificultando el logro de los objetivos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al suponer un incremento de los déficit estructurales.

Se espera que los precios de consumo mantengan ritmos de avance moderados

Las perspectivas sobre el crecimiento de los precios de consumo en 1999 han tendido también a revisarse a la baja. Este diagnóstico sobre la evolución de los precios a corto plazo se debe, en parte, a la debilidad de los precios de la energía que ha sido mayor que la esperada. Aunque las tasas de inflación podrían aumentar de nuevo en el transcurso de 1999, debido a los efectos sobre el índice general de una mayor estabilidad o de un ligero incremento de los precios de la energía, cabe esperar que permanezcan claramente por debajo del 2% en el promedio de 1999.

En la actualidad no se aprecian fuertes presiones, al alza o a la baja, en las perspectivas sobre la evolución de los precios de consumo. Si los precios internacionales fueran, de nuevo, más moderados de lo previsto, podría existir un impacto negativo adicional sobre los precios de consumo en el área del euro. Adicionalmente, los efectos sobre la competencia derivados del Mercado Único y de la desregulación de los servicios públicos pueden tener también un impacto bajista sobre la evolución de los precios de consumo. Los riesgos alcistas existentes para la estabilidad de precios podrían asociarse a los salarios negociados recientemente y a la evolución del tipo de cambio. En cualquier caso, las perspectivas sobre la estabilidad de precios continúan siendo favorables y se espera que los precios de consumo mantengan tasas de crecimiento acordes con la definición cuantitativa de estabilidad de precios adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE.

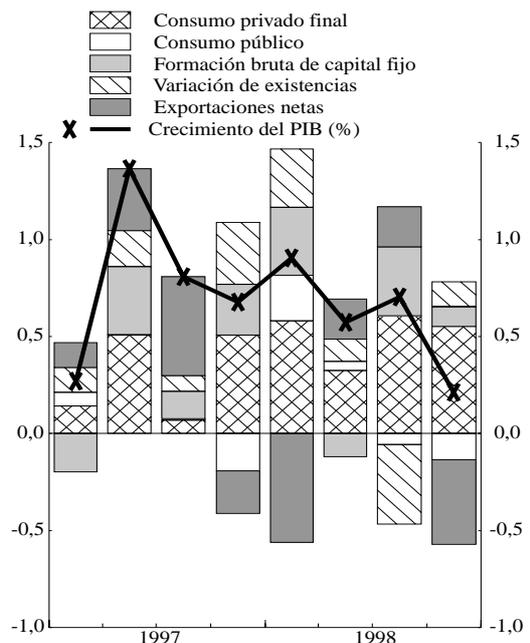
Crecimiento sostenido de la demanda interna y disminución de las exportaciones netas

La desaceleración que se produjo en el último trimestre de 1998 refleja, sobre todo, el impacto negativo de las exportaciones netas, mientras que la contribución de la demanda interna al crecimiento total intertrimestral del PIB real en el último trimestre fue de unos 0,6 puntos porcentuales, ligeramente por encima de la de los dos trimestres anteriores. Entre los componentes principales del gasto que componen la demanda interna, la evolución en el cuarto trimestre estuvo particularmente influida por una desaceleración de la formación bruta de capital fijo, compensada por un incremento en la inversión en existencias (véase gráfico 13). Por el contrario, se mantuvo el fuerte crecimiento del consumo privado y, siguiendo el perfil de los últimos años, la contribución del gasto público al crecimiento se mantuvo próxima a cero.

Analizando la tasa de crecimiento del consumo privado con más detalle, entre el tercer y el cuarto trimestre de 1998 aumentó un 0,9%, manteniendo el mismo ritmo que en los trimestres anteriores. En el transcurso del año hasta el cuarto trimestre, la tasa de crecimiento del con-

sumo privado se situó en un 3,4%. Esta evolución es acorde con los incrementos sostenidos

Gráfico 13
Aportaciones al crecimiento del PIB real en el área del euro¹⁾

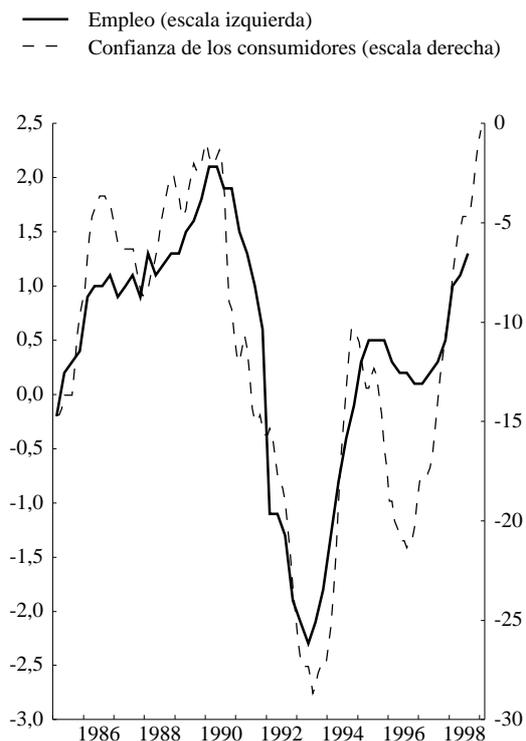


Fuente: Eurostat.
Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín.
1) Eurostat estima los datos que no son disponibles.

Gráfico 14

Empleo y confianza de los consumidores en el área del euro

(tasas interanuales de variación, porcentajes netos para el indicador de confianza de los consumidores; medias móviles de tres meses centradas)



Fuentes: Cálculos realizados por el BCE sobre la base de los datos nacionales disponibles, no armonizados, y Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín. Todas las series están desestacionalizadas; los datos de empleo son trimestrales y, con anterioridad a 1992, solo se incluyen datos de Alemania del Oeste.

de los indicadores de confianza de los consumidores en el curso de 1998 y a principios de 1999. La confianza de los consumidores en el área del euro no parece haber seguido creciendo en la encuesta de opinión publicada en febrero, según las cifras provisionales de la Comisión Europea. Sin embargo, considerando los datos nacionales disponibles, que permiten analizar un período más largo, el nivel de confianza actual de los consumidores es no sólo el más alto desde 1985, fecha en que se inicia el indicador del área del euro, sino que parece igualar los máximos niveles alcanzados desde principios de los años setenta.

Los principales factores que sustentan la fortaleza del comportamiento de los consumidores son las ganancias netas en el empleo en 1998, así como un descenso adicional de los precios de consumo, que impulsó un crecimiento de la renta real positivo. Además, la evolución de los mercados bursátiles y unos tipos de interés más bajos pueden haber contribuido también a mejorar la situación financiera de las familias durante el año pasado. La relación entre el crecimiento del empleo y la confianza de los consumidores ha sido muy estrecha (véase gráfico 14). La mayor confianza de los consumidores que se observó en el curso del año pasado puede, por lo tanto, estar relacionada con una intensa creación neta de puestos de trabajo (véase más abajo) y un crecimiento sostenido del empleo sería, pues, un importante factor para que la confianza de los consumidores se mantuviera en los elevados niveles actuales.

Por el contrario, la formación bruta de capital fijo se debilitó en cierta medida en el cuarto trimestre de 1998. Sin embargo, la contribución de la inversión en existencias al crecimiento fue positiva. La contribución conjunta de la formación bruta de capital fijo y de la inversión en existencias al crecimiento del PIB real se elevó a dos décimas en el cuarto trimestre, después de haber pasado de 0,7 puntos porcentuales en el primer trimestre a 0,0 en los dos siguientes. La reciente contracción del crecimiento de la inversión puede atribuirse a varios factores, que incluyen el impacto del debilitamiento de la demanda exterior. Analizando la evolución cíclica reciente con más detalle, el carácter moderado de la inversión fue una de las razones por las que no se produjo una recuperación mucho mayor, tanto en 1994-95 como a partir de 1996. Puede considerarse como un factor preocupante en las tendencias actuales de la demanda, ya que denota un progreso lento hacia la expansión del potencial de crecimiento en el futuro (véase un análisis detallado de la evolución reciente de la inversión en el área del euro en el recuadro 3).

La evolución de la inversión en existencias, según los datos disponibles de las cuentas nacionales, ha sido un importante factor cuantitativo subyacente a la evolución de la demanda interna en el área del euro, en particular a partir de media-

dos de 1997. Antes del cuarto trimestre, la contribución de la inversión en existencias al crecimiento del PIB disminuyó, en términos intertrimestrales, de tres décimas en el primer trimestre de 1998 a una décima en el segundo trimestre. En el tercer trimestre de 1998, la inversión en existencias tuvo una contribución negativa de cuatro décimas al crecimiento del PIB real. En términos interanuales, la contribución de la inversión en existencias al crecimiento del PIB estuvo próxima a 1 punto porcentual en cada trimestre del período comprendi-

do entre mediados de 1997 y mediados de 1998, antes de experimentar un descenso. Una contribución tan elevada puede considerarse como algo inusual, en particular si se tiene también en cuenta el prolongado período de inversión en existencias positiva. Por lo tanto, no sería sorprendente que se produjera una revisión a la baja de una parte de esta inversión. En conjunto, existen evidencias de un ciclo de inversión en existencias en el área del euro en los últimos años, con un aumento considerable de las existencias hasta mediados de 1998 y una reducción a partir de entonces (véase gráfico 15).

Recuadro 3

La inversión en el área del euro

En el conjunto del área del euro, la formación bruta de capital fijo experimentó un crecimiento de un 4,2% en 1998, lo que contrasta con un aumento de alrededor del 2% en el año precedente. La aportación de la inversión al crecimiento del PIB real pasó, así, de 0,4 puntos porcentuales en 1997, a suponer 0,8 puntos porcentuales en 1998, siendo esta la mayor aportación al crecimiento del PIB registrada desde 1990. Esta evolución, junto con el comportamiento expansivo del consumo privado, ha determinado la aceleración en el crecimiento del producto en el año pasado. Desde una perspectiva más de medio plazo, sin embargo, el crecimiento de la inversión ha sido relativamente modesto durante varios años, siendo sorprendente que el crecimiento de la inversión no haya respondido con mayor intensidad a la recuperación de la actividad iniciada a mediados de 1995. De hecho, la inversión en porcentaje del PIB ha caído de forma significativa, desde el máximo del 22% alcanzado a principios de la década de los noventa, hasta aproximadamente el 18,5% registrado en 1998 (véase gráfico adjunto). Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que la ratio de inversión sobre el PIB se calcula en precios corrientes, por lo que, teniendo en cuenta que los precios relativos de los bienes de inversión han experimentado una tendencia decreciente, puede afirmarse que la evolución de la inversión en porcentaje del PIB, medida en términos reales, ha sido ligeramente más positiva. La reducción en los precios relativos de los bienes de inversión se debe, en parte, a la acusada tendencia decreciente experimentada por los precios de muchos de los bienes de inversión de alta tecnología, como son los precios de los ordenadores personales y de las aplicaciones informáticas.

La inversión no solo tiene un peso significativo en el PIB, sino que es un determinante fundamental del crecimiento del producto potencial de la economía, siempre que el gasto en bienes de capital se asigne de forma eficiente. En consecuencia, la tendencia descendente de la inversión en el largo plazo podría ser una causa de preocupación.

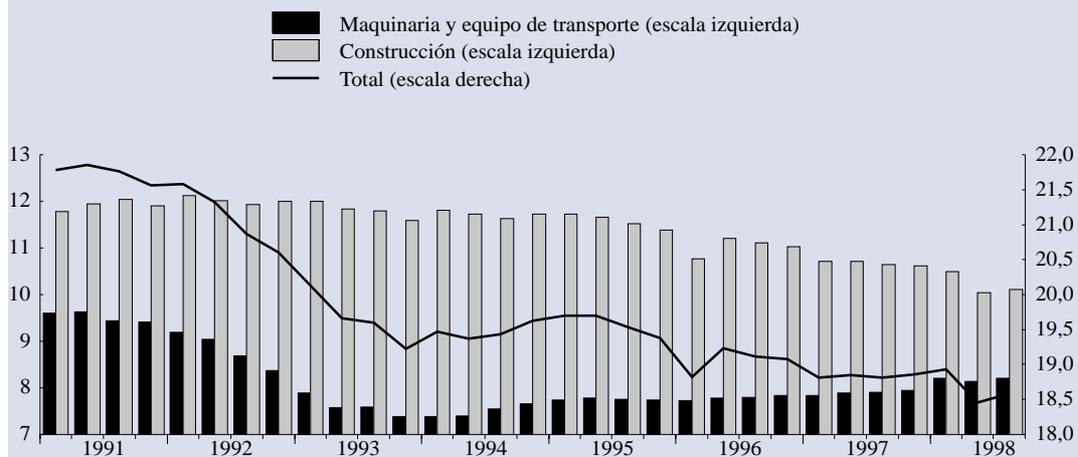
Desde 1991, Eurostat elabora un desglose de la inversión en el área del euro en sus dos componentes - maquinaria y equipo de transporte y construcción. La tasa de crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo de transporte (generalmente algo más variable que la inversión en construcción y que representa alrededor del 40% del total de la inversión) ha aumentado más rápidamente desde mediados de 1994, mientras que el nivel de inversión en construcción se ha mantenido prácticamente estancado (incluso cayó ligeramente en el último trimestre de 1998). En los últimos trimestres la inversión en maquinaria y equipo de transporte se ha acelerado hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual en torno al 8%, aceleración que se produce después del declive relativamente intenso registrado al principio de los años noventa. Si bien en el área del euro no se dispone de una desagregación entre sus componentes público y privado, se ha producido una reducción de la ratio de inversión pública sobre el PIB en los últimos años, en gran medida como resultado de que los esfuerzos de saneamiento presupuestario realizados por los Estados miembros han descansado sobre los gastos de inversión. Esto, además, ha contribuido a la reducción en la tasa de crecimiento de la inversión.

Las perspectivas de crecimiento de la inversión para el año 1999 podrían haberse visto afectadas por la crisis de los países emergentes. De acuerdo con una encuesta realizada durante los meses de noviembre y diciembre de 1998, por encargo de la Comisión Europea, cabe esperar que la tasa de crecimiento de la inversión experimente una cierta reducción, tanto en términos nominales como reales, en comparación con la evolución de esta variable en 1998. Tanto la desaceleración en la demanda mundial que reflejan los indicadores de producción industrial como la revisión a la baja en el crecimiento del PIB real en el área del euro en 1999 sugieren que la necesidad de aumentar la capacidad productiva de forma inmediata podría haber disminuido. Actualmente se estima que el nivel de utilización de la capacidad instalada se ha reducido, situándose en el entorno de su media de largo plazo (véase el gráfico adjunto). A todo ello se unen, en el caso de algunos países, otros factores, que pueden ocasionar una inhibición de la inversión: la incertidumbre sobre la orientación futura de la fiscalidad, y el hecho de que la evolución futura de los salarios no resulte clara o se considere que puede amenazar la rentabilidad de las inversiones.

Cabe destacar, sin embargo, la existencia de algunos elementos positivos que apoyarían la continuidad del proceso inversor. Los datos disponibles sobre el nivel de producción comprometida en las actuales carteras de pedidos no sugieren que se encuentren en un nivel particularmente bajo. Además, los bajos niveles de los tipos de interés reales y nominales, junto con el clima alcista de los mercados bursátiles, sugerirían que las condiciones financieras son también muy favorables para la inversión.

Composición de la formación bruta de capital fijo

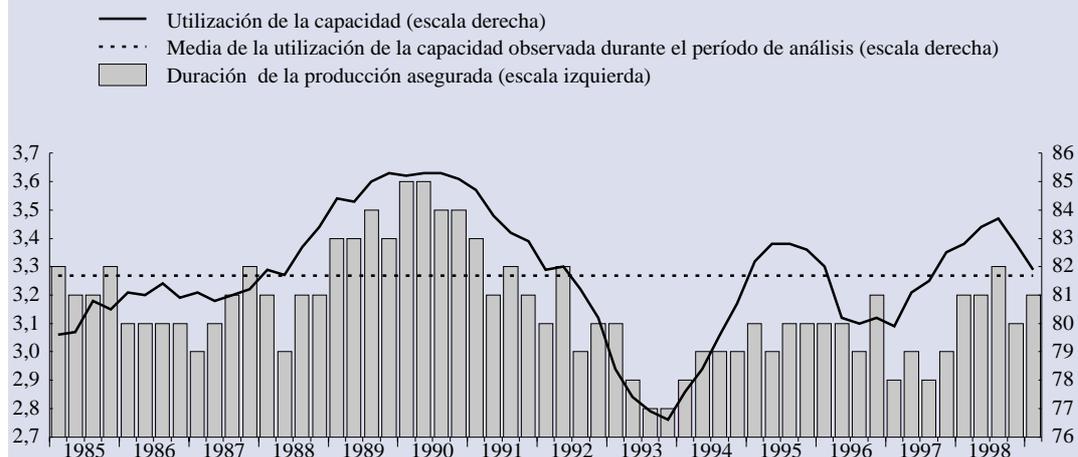
(porcentajes del PIB, datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

Utilización de la capacidad productiva y duración de la producción asegurada

(porcentajes y número de meses, datos trimestrales)

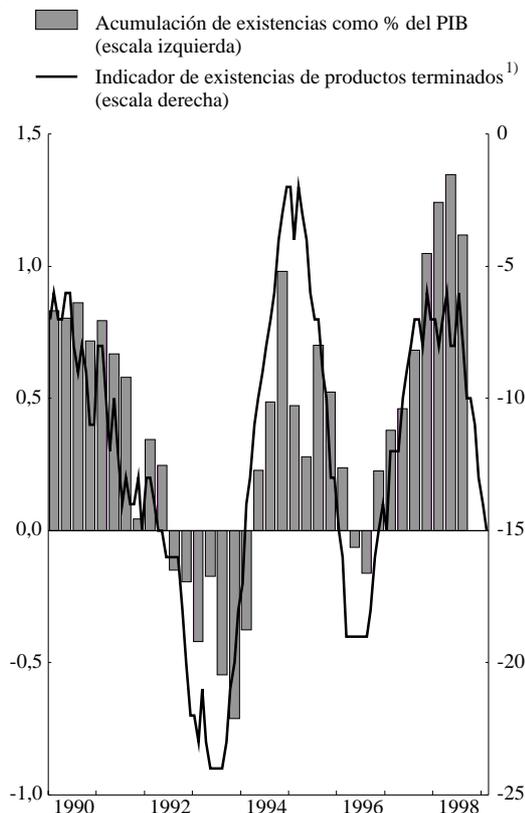


Fuentes: Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea y estimaciones del BCE.

Gráfico 15

Acumulación de existencias en el área del euro

(en % del PIB, porcentajes netos para el indicador de existencias de productos terminados)



Fuentes: Eurostat, Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Series desestacionalizadas.

1) Con el signo cambiado.

Existe un grado razonable de concordancia entre los datos de contabilidad nacional y los datos de las encuestas de opinión mensuales de la Comisión Europea sobre la evolución de las existencias de productos terminados. Ambas series indican que las existencias empezaron a aumentar desde mediados de 1996, alcanzando probablemente su nivel máximo entre principios y mediados de 1998. Los dos indicadores muestran, sin embargo, una discrepancia: mientras que los datos de la encuesta tienden a sugerir que la posición más reciente de inversión en existencias fue más baja que la observada cuando alcanzó su nivel máximo anterior en el período 1994-95, los datos de contabilidad nacional apuntan a un nivel más elevado de existencias que el registrado incluso en 1990-91. Según se señalaba anteriormente, se puede conciliar parte de esta

diferencia mediante una posterior revisión de los datos de contabilidad nacional relativos a las existencias. Considerando la evolución futura, al menos en la primera parte de 1999, parece que hay que contar con una contribución negativa continuada de la inversión en existencias al crecimiento. Dado el grado de incertidumbre que rodea a la posición actual exacta de existencias, la medida de esta corrección temporal de las posiciones de inventario parece, sin embargo, más difícil de calibrar.

Finalmente, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento ha sido más volátil en los últimos trimestres. La contribución intertrimestral de las exportaciones netas al crecimiento del PIB fue negativa en el cuarto trimestre, después de haber sido positiva en los dos trimestres anteriores. El apartado 5 contiene un análisis más detallado de las exportaciones e importaciones en el área del euro.

La producción industrial disminuyó de forma significativa en diciembre

Los últimos datos disponibles sobre la producción industrial constituyen una prueba adicional de la desaceleración de la actividad hacia finales de 1998. Las últimas cifras publicadas por Eurostat corresponden al mes de diciembre de 1998 y contienen revisiones importantes de los datos relativos a la producción industrial total y a sus principales categorías para los meses anteriores.

En diciembre de 1998 se ha producido un descenso notable de la producción con respecto a los niveles de noviembre. Según los últimos datos disponibles, se estima que la producción industrial en el área del euro en diciembre ha disminuido un 0,4% respecto al nivel registrado en el mismo mes del año anterior, con un descenso del 1% solo entre noviembre y diciembre de 1998. La tasa de variación interanual de la producción industrial se ha desacelerado en los últimos meses, siendo negativa en diciembre por primera vez desde diciembre de 1996. En términos de crecimiento mensual, los datos de diciembre contrastan con el nivel en general constante de la producción, observado en el período

de abril a noviembre de 1998, en el que las variaciones mensuales de la producción se situaron entre el -0,3% y el 0,4%, con una media inferior al 0,1%. El descenso de la producción manufacturera fue similar al registrado para la producción industrial total.

Las tasas medias de variación mensual en los últimos seis meses (desde julio a diciembre de 1998), tanto de la producción de bienes de equipo, como de bienes intermedios y bienes de consumo, han sido ligeramente negativas. Las revisiones a la baja de los datos fueron particularmente significativas en el sector de los bienes intermedios. Existe alguna señal de que el debilitamiento de la producción de bienes intermedios se puso de manifiesto antes que el observado en las otras dos categorías, mientras que la tasa de crecimiento de la producción de bienes duraderos ha continuado siendo la más alta en los últimos meses. Sin embargo, en diciembre, se produjo un fuerte descenso de la producción en las tres principales categorías de bienes.

El nivel de confianza empresarial sigue descendiendo

Según se desprende de los datos provisionales de la encuesta de opinión de la Comisión Europea publicada en febrero y relativa a la confianza en el período de diciembre 1998 a enero de 1999, la confianza empresarial, que ha estado fuertemente relacionada con la producción en el pasado (véase gráfico 16), ha seguido descendiendo. Este descenso se produjo después de que el nivel de confianza empresarial no sufriera cambios en el mes anterior. Sin embargo, la confianza empresarial se mantiene todavía próxima al nivel medio registrado desde 1985 y está muy por encima tanto del punto más bajo alcanzado en 1992-93, cuando la producción industrial cayó considerablemente, como del mínimo relativo de 1995-96. Los últimos datos disponibles sugieren que la situación en el sector industrial puede haber seguido deteriorándose desde el final del año pasado. Esta opinión se basa también en el hecho de que, según los datos de la última encuesta, la evolución de las carteras de pedidos (incluyendo los pedidos de exportación) descendió, y se sitúa en la actualidad ligeramente por debajo de su media histórica.

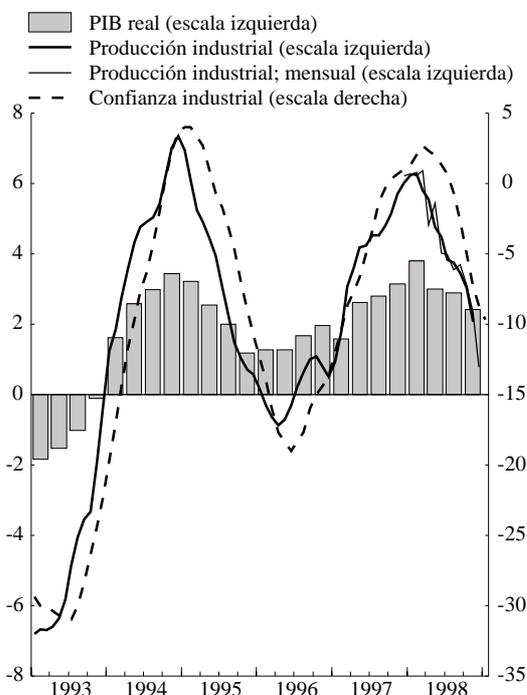
La media móvil de tres meses centrada de los cambios anuales en el índice de clima económico publicado por la Comisión Europea, que combina los datos de confianza empresarial, de la construcción y de los consumidores, así como las variaciones de las cotizaciones bursátiles, ha experimentado un aumento en los últimos meses, aunque más lento que a principios de año, debido principalmente al efecto de las variaciones de los precios de las acciones. Si bien el índice de clima económico se mantiene por debajo del máximo alcanzado a mediados de 1998, está muy por encima de su media histórica.

Como en meses anteriores, sigue existiendo un contraste entre el comportamiento de los sectores manufacturero y del comercio al por menor. Los últimos datos disponibles sobre ventas del

Gráfico 16

Producción y confianza industrial en el área del euro

(tasas interanuales de variación; para la confianza industrial, porcentajes netos)



Fuentes: Eurostat y Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véanse los cuadros y gráficos correspondientes en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín. Todos los datos están desestacionalizados; los datos sobre producción industrial (excluida la construcción) y sobre la confianza industrial son medias móviles de tres términos centradas.

comercio al por menor sugieren sólo una ligera moderación de la tasa de crecimiento comparada con períodos anteriores. En conjunto, la tasa de crecimiento de las ventas del comercio al por menor se mantuvo estable a lo largo del año. En los últimos tres meses sobre los que existen datos disponibles (hasta noviembre de 1998), las ventas del comercio al por menor superaron en un 2,9% las del mismo período del año anterior. Las matriculaciones de automóviles, que son otro indicador de la evolución del consumo privado, siguieron creciendo también a principios de 1999. En los tres meses transcurridos hasta enero, las ventas de automóviles se elevaron un 9%, en comparación con los mismos tres meses de un año antes, manteniendo así el fuerte ritmo de crecimiento registrado en 1998.

La actividad en el sector de la construcción permanece débil

Los datos sobre la actividad en el sector de la construcción sugieren que, a pesar de algunas señales de mayor actividad en el primer trimestre de 1998, cuando la producción creció un 2,8% con respecto al año anterior, este nivel no se mantuvo durante el resto del año. En el conjunto del año, se estima que la construcción ha caído ligeramente por encima del 1%. Al mismo tiempo, sin embargo, la confianza en el sector de la construcción mejoró con respecto a los bajos niveles observados en 1996 y 1997.

Perspectivas inciertas sobre el empleo total

Los datos disponibles hasta el tercer trimestre de 1998 indican un crecimiento sostenido del empleo para la economía en su conjunto (véase gráfico 14). En particular, la tasa de crecimiento del 1,4% para el empleo total registrada en el tercer trimestre de 1998 fue históricamente alta, habiendo sido solo superada en el período anterior al primer *shock* del petróleo de 1973 y a finales de los ochenta y en 1990. Sin embargo, estos datos indican, al mismo tiempo, que la creación de em-

pleo puede haberse desacelerado en sectores que experimentaron una reducción del crecimiento de la producción, en particular el sector manufacturero, mientras que el empleo en otros sectores de la economía siguió creciendo. Tal y como se señalaba en el Boletín mensual de febrero, el empleo en las manufacturas se desaceleró considerablemente en el tercer trimestre de 1998, habiendo alcanzado una tasa intertrimestral de crecimiento del 0,3%, que contrasta con el 1,2% y el 0,8% del primer y segundo trimestre, respectivamente. Por el contrario, la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo total, que se situaba en el 0,4% en el tercer trimestre de 1998, se mantuvo sin cambios con respecto a los niveles observados en meses anteriores de 1998. Dada la disponibilidad de datos sólo parciales para los últimos meses de 1998 y los primeros de 1999, este perfil puede haber seguido manteniéndose más recientemente y podría también prolongarse a principios de 1999.

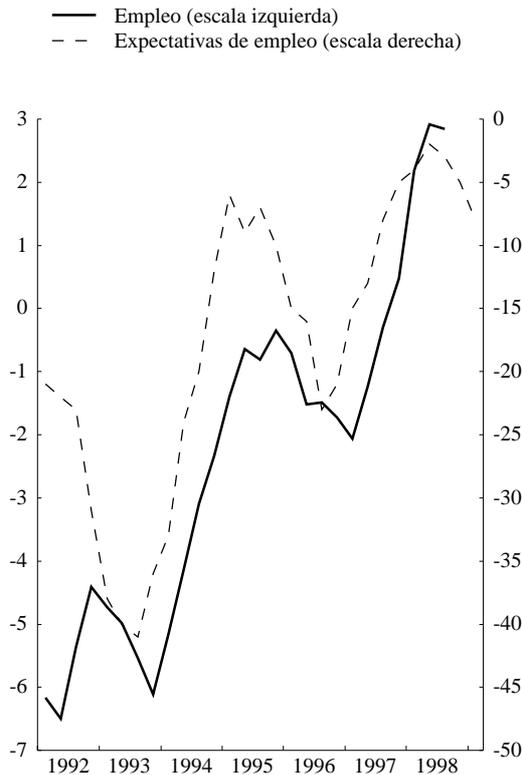
Se espera que el crecimiento del empleo en el sector manufacturero haya disminuido

Las expectativas de desaceleración del crecimiento del empleo en el sector manufacturero se sustentan en las encuestas empresariales de la Comisión Europea. Los datos observados relativos al tercer trimestre de 1998 publicados en estas encuestas indican que las expectativas de los empresarios sobre el crecimiento del empleo en el sector manufacturero (que representa cerca de una quinta parte del empleo total) se han deteriorado desde el otoño pasado, en línea con lo que reflejan los datos de empleo del tercer trimestre de 1998. Además, los resultados de estas encuestas sugieren una desaceleración adicional hacia finales de 1998, apuntando posiblemente también a una caída del empleo en los últimos meses del año pasado y los primeros de éste. Aunque los datos de estas encuestas deben interpretarse con cautela, han mostrado en el pasado que tienen algunas propiedades de indicadores adelantados con respecto a la evolución del empleo en el sector manufacturero

Gráfico 17

Empleo y expectativas de empleo en las manufacturas en el área del euro

(tasas interanuales de variación, la serie de expectativas de empleo está constituida por porcentajes netos, datos trimestrales)



Fuentes: Los cálculos del BCE se basan en datos nacionales no armonizados y en las Encuestas Empresariales y del consumidor de la Comisión Europea.

Nota: Para más información sobre los datos utilizados véanse los cuadros y gráficos en la sección de "Estadísticas del área del euro" de este Boletín. Todas las series están desestacionalizadas.

(véase gráfico 17). Por otro lado, los datos de las encuestas parecen ser acordes tanto con los datos nacionales disponibles sobre el empleo en el sector manufacturero, como con la evolución reciente de algunos indicadores de producción a corto plazo.

Las expectativas de empleo en los sectores de la construcción y del comercio al por menor siguen siendo favorables

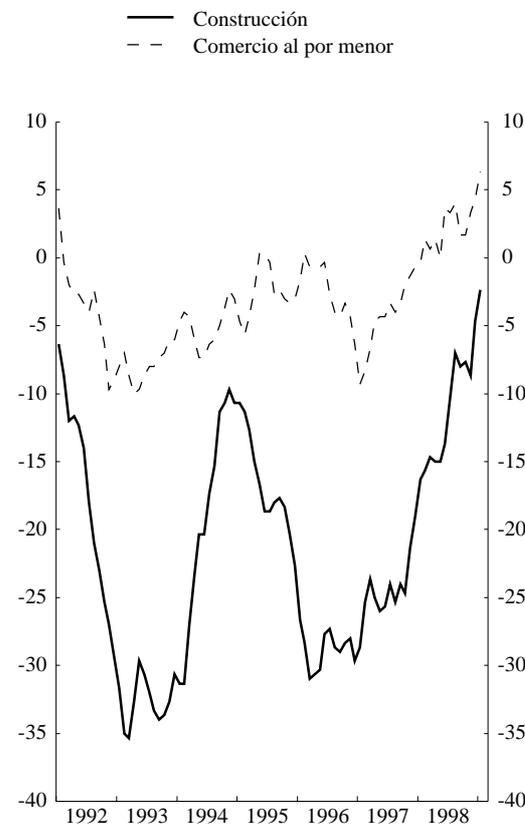
Las encuestas similares realizadas en los sectores de la construcción y del comercio al por menor señalan unas expectativas de empleo más

optimistas (véase gráfico 18). Estos dos sectores representan en torno al 8% y el 10%, respectivamente, del empleo total. En el sector de la construcción, la mejora continua de las expectativas de empleo está en línea con la opinión más optimista de los empresarios en relación con la actividad en el sector. Los datos publicados recientemente por Eurostat sugieren que el crecimiento del empleo en este sector llegó a su punto más bajo en la primavera de 1998, iniciando a partir de entonces una fase de recuperación. Sin embargo, es necesario interpretar estos indicadores con particular cautela, dado que el vínculo entre las expectativas y la evolución real es menos fuerte en el sector de la construcción debido, entre otras cosas, a factores impredecibles, como las condiciones atmosféricas. En el sector del comercio al por menor, las expectati-

Gráfico 18

Expectativas de empleo en el área del euro

(porcentajes netos, medias móviles de tres meses centradas)



Fuente: Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea.

Nota: Series desestacionalizadas.

vas de empleo, pese a ser bastante volátiles, han seguido claramente una tendencia ascendente desde el principio de 1997. Esto parece estar en consonancia con la evolución de las ventas del comercio al por menor y el alto nivel de confianza de los consumidores.

Finalmente, con respecto a la evolución del empleo en otros sectores de la economía, no se dispone de información detallada para el área del euro. Sin embargo, el crecimiento del empleo en estos otros sectores puede haberse mantenido, a lo largo de 1998, en línea con la fortaleza de la demanda interna. En conjunto, las perspectivas de crecimiento del empleo total en 1999 siguen siendo inciertas y dependerán, en gran medida, de si la debilidad en el crecimiento del producto del sector manufacturero acaba por extenderse a los demás sectores de actividad.

La tasa de desempleo se reduce solo gradualmente

Según Eurostat, la tasa de paro normalizada en el área del euro era del 10,6% en enero de 1999, es decir, 0,1 puntos porcentuales menos que en diciembre de 1998 (la tasa de diciembre se revisó a la baja, pasando del 10,8% al 10,7%). La tasa de desempleo ha disminuido 1,1 puntos porcentuales desde junio de 1997, cuando el desempleo alcanzó una cota máxima del 11,7%. El avance hacia niveles bajos de desempleo sostenibles ha sido muy gradual y puede, incluso, que últimamente se haya ralentizado más aún. En términos de la tasa de paro, la reducción media mensual desde su último máximo ha sido considerablemente inferior a una décima. Además, el último descenso, ocurrido en enero, se produjo después de tres meses en los que el nivel de desempleo se mantuvo prácticamente sin cambios. La reducción del desempleo en enero puede que haya reflejado las condiciones climáticas relativamente favorables que ayudan a que aumente el empleo en el sector de la construcción (un factor que puede tener el efecto contrario sobre el paro en el mes de febrero). En términos absolutos, el número total de parados disminuyó desde junio de 1997 a enero de 1999 en 1.416.200 personas. El descenso mensual en el número de parados pasó de 100.900

personas, como media durante la primera mitad del año, a 58.200, como media de la segunda mitad. Esta desaceleración puede haberse debido, también, a un mayor crecimiento de la población activa, pues la población inactiva puede haberse sentido animada a incorporarse o a volver al mercado de trabajo como consecuencia de la mejora de las expectativas de empleo.

Cuando se analiza la evolución del desempleo desagregando por grupos de edad, se pone de manifiesto que la reducción del desempleo total se concentra en los menores de 25 años. En esta categoría, que representa sólo una cuarta parte del desempleo total, el número de parados ha descendido en 464.700 personas, que es una tercera parte de la reducción total. Aunque la reducción del desempleo juvenil es un objetivo importante de la política económica, respaldado por planes de empleo públicos y programas de formación, esta pauta muestra, sin embargo, la falta de una tendencia clara hacia tasas de desempleo más bajas. De hecho, el número de desempleados entre las personas mayores de 25 años en enero de 1998 era un 8,5% menor que su cota máxima en junio de 1997, lo que representa dos tercios del descenso experimentado por el empleo juvenil en el mismo período.

La reducción de la tasa de desempleo es el reto más importante al que tiene que hacer frente el área del euro. A pesar de que se han realizado algunos avances, la disminución del desempleo no ha sido aún suficiente para alcanzar unos niveles de desempleo más tolerables, y ello, a pesar del continuo crecimiento de la actividad durante la mayor parte de 1998. Esto sugiere que siguen existiendo problemas estructurales significativos en los mercados de trabajo del área del euro y pone de relieve la necesidad de tomar medidas estructurales más decididas para fomentar la demanda de trabajo. A este respecto, los datos disponibles muestran la necesidad de que los gobiernos y los agentes sociales se centren en la reducción de las rigideces de los mercados laborales y en el mantenimiento de la moderación salarial.

4 Evolución presupuestaria

La evolución presupuestaria en 1998

La situación presupuestaria mejoró a un ritmo relativamente lento en 1998, con lo que los déficit de las Administraciones Públicas se han mantenido en niveles elevados, y esto ha impedido un rápido descenso de las ratios de deuda. Según las previsiones de la Comisión Europea, que constituyen, en este momento, la fuente más actualizada de información estadística comparable para el área del euro sobre variables fiscales, el déficit presupuestario medio ponderado para el área del euro fue del 2,3% del PIB en 1998, solo 0,2 puntos porcentuales menos que en 1997. De acuerdo con los datos nacionales más recientes, aunque no plenamente comparables, el déficit público en el área del euro pudo haberse situado ligeramente por debajo del valor estimado por la Comisión Europea en el otoño de 1998. La ratio media de déficit estuvo, por lo tanto, mucho más cerca del valor del 3% establecido en el Tratado como referencia para la consideración de un déficit como excesivo que del equilibrio (véase cuadro 4).

El fuerte crecimiento económico ayudó a mejorar los resultados presupuestarios. Sin embargo, en el promedio del área del euro, no se aprovecharon plenamente los efectos cíclicos favorables para reducir el déficit de las Administraciones Públicas en relación con el PIB. Por el contrario, los mayores déficit estructurales absorbieron una parte de los beneficios derivados del ciclo. Así pues, el muy escaso descenso del déficit público, de 0,2 puntos porcentuales, fue resultado del fuerte crecimiento económico y no de genuinos esfuerzos por sanear la situación presupuestaria. Además, los países del área del euro se beneficiaron de los bajos tipos de interés, que contribuyeron a que los pagos por intereses disminuyeran en 0,4 puntos porcentuales del PIB como media para el área del euro. Los gobiernos utilizaron ese ahorro en el pago por intereses para recortar los ingresos impositivos, mientras que la reducción del gasto primario como porcentaje del PIB fue muy limitada. Por lo tanto, el superávit primario se deterioró en el conjunto del área del euro, tras haber mejorado en los últimos años.

La evolución presupuestaria en 1998 también estuvo determinada, en parte, por la reversión de los efectos sobre los déficit públicos de medidas transitorias. Tales medidas tienen efectos favorables solo en un determinado año, mejoran la situación presupuestaria a expensas de presupuestos futuros o afectan solamente a la presentación de los resultados, por lo que, por su propia naturaleza, no contribuyen a la sostenibilidad presupuestaria. Tales medidas habían hecho disminuir las ratios de déficit de las Administraciones Públicas en 1997, por lo que para mantener, simplemente, la situación presupuestaria alcanzada en 1997, no ya para lograr objetivos más ambiciosos, los países del área del euro tuvieron que adoptar medidas correctoras adicionales en 1998. En otros términos, debido a la necesidad de compensar los efectos de las medidas temporales adoptadas en 1997, los esfuerzos de consolidación fiscal realizados en 1998 no quedaron totalmente reflejados en una reducción del déficit. De la evidencia disponible se desprende que las medidas temporales adicionales desempeñaron solo un papel menor en la evolución presupuestaria durante 1998.

Con respecto a la evolución de partidas concretas de las cuentas públicas, el reducido descenso de 0,2 puntos porcentuales del PIB del déficit total durante 1998 se logró por medio de una reducción de la proporción de gasto público sobre el PIB, que fue lo bastante acusada como para contrarrestar una disminución en los ingresos públicos como porcentaje del PIB. En 1996 y 1997, la reducción del déficit había descansado, en parte, en el aumento de los ingresos públicos. En este sentido, la estrategia fiscal seguida en 1998, consistente en reducir el déficit público sin elevar la participación de los ingresos en el PIB, puede considerarse adecuada, a pesar de que la disminución del déficit fue demasiado modesta. Al mismo tiempo, aunque la ratio de ingresos públicos descendió, siguió siendo muy elevada, generando importantes desincentivos para la actividad económica. De la observación de la estructura de los ingresos públicos se desprende que los impuestos aumentaron en 1998 como porcentaje del PIB, mientras que la parti-

Cuadro 4

Posición fiscal de las Administraciones Públicas en el área del euro¹⁾

(porcentaje del PIB)

	1997 ²⁾	1998 ³⁾
Total recursos corrientes	47,3	46,7
de ellos: Impuestos directos	12,2	12,4
Impuestos indirectos	13,5	14,0
Cotizaciones sociales	18,2	17,0
Total empleos	49,8	49,1
de ellos: Transferencias corrientes	24,0	23,7
a familias	20,5	20,2
Pagos de intereses	5,1	4,7
Consumo público	17,9	17,8
Empleos de capital netos ⁴⁾	2,7	3,0
Inversión pública	2,4	2,3
Superávit (+) o déficit (-)	-2,5	-2,3
Superávit (+) o déficit (-) primario	2,6	2,4
Saldo presupuestario ajustado cíclicamente	-1,9	-2,1
Deuda bruta	75,3	73,8

Fuentes: Comisión Europea (DG II y Eurostat) para datos de los países miembros, y BCE para la agregación del área del euro.

1) Los subgrupos pueden no sumar el total debido al redondeo.

2) Estimación.

3) Previsión.

4) Igual a los empleos menos transferencias, pagos de intereses y consumo público.

cipación de las cotizaciones sociales en el PIB disminuyó. Los principales elementos en la vertiente presupuestaria del gasto (es decir, las transferencias corrientes a familias, consumo público y pago por intereses) contribuyeron a la reducción del porcentaje del gasto público respecto del PIB, mientras que la participación de la inversión pública en el PIB se mantuvo relativamente estable en un nivel comparativamente bajo. Al mismo tiempo, el gasto público en inversión fue marginalmente más elevado que los déficit totales de las Administraciones Públicas (véase cuadro 4).

La evolución de la deuda pública en 1998

La deuda pública media en el área del euro se situó en el 73,8% del PIB a finales de 1998, es decir, 1,3 puntos porcentuales por debajo del año anterior. Con respecto a la evolución de la deuda pública, los ajustes entre déficit y deuda han desempeñado un papel nada despreciable en la reducción de las ratios de deuda en el área del euro, como ya sucedió en 1997. Tales ajustes reflejan diversas transacciones financieras que no afectan a la ratio de déficit, pero que sí tienen efectos sobre los niveles de deuda pública. Esto

sucede, en concreto, en el caso de las privatizaciones -medida adoptada por la mayoría de los gobiernos del área del euro en los últimos años-. Los ajustes entre déficit y deuda no contribuyen por sí mismos a la mejora sostenida de las finanzas públicas, en el sentido de que suponen únicamente una reducción aislada del nivel de deuda, sin que, por lo tanto, sitúen a esta última en una senda de descenso continuado. Sin embargo, pueden producir una disminución permanente de los pagos por intereses. En los últimos tiempos, la composición de la deuda pública se ha ido desplazando hacia instrumentos de financiación a medio y largo plazo.

La orientación a medio plazo de las políticas presupuestarias

Los planes fiscales para 1999, recogidos en los presupuestos públicos, parecen estar encaminados en mayor medida a fomentar el crecimiento de la demanda agregada y a aumentar el empleo a corto plazo que a continuar el saneamiento de las finanzas públicas. Las estrategias fiscales a medio plazo han quedado establecidas en los programas de estabilidad que los Estados miembros han enviado a la Comisión Europea, de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Creci-

Recuadro 4

Obligaciones de los países del área del euro con respecto a sus políticas presupuestarias según el Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Según el Tratado, los Estados miembros deberán guiar sus políticas económicas con vistas a contribuir al logro de los objetivos de la Comunidad. Más aún, deberán considerar dichas políticas como un asunto de interés mutuo y coordinarlas en el seno del Consejo. Éste formulará orientaciones generales para las políticas económicas de los Estados miembros y observará la evolución de las respectivas economías en el marco de una supervisión multilateral. A tal fin, los Estados miembros intercambiarán información sobre las medidas relevantes adoptadas en el terreno de sus políticas económicas. En el caso de que las políticas económicas de un Estado miembro pudieran ser inconsistentes con las orientaciones generales o corrieran el riesgo de comprometer el funcionamiento adecuado de la Unión Económica y Monetaria, el Consejo puede hacer una recomendación a dicho Estado miembro y puede decidir hacerla pública.

Por lo que se refiere, en particular, a la política fiscal, los Estados miembros deberán evitar los déficit excesivos. El cumplimiento de la disciplina presupuestaria será examinado sobre la base de los valores de referencia establecidos para el déficit y la deuda bruta de las Administraciones Públicas con relación al PIB, con algunas cualificaciones. En particular, un exceso solo excepcional y temporal del déficit respecto al valor de referencia puede no ser considerado excesivo, siempre que permanezca próximo al valor de referencia. Al evaluar la posición presupuestaria, también puede tenerse en cuenta información adicional, como, por ejemplo, el nivel de la inversión pública en relación con el déficit. La decisión acerca de si un Estado miembro tiene un déficit excesivo corresponde al Consejo, previa recomendación de la Comisión Europea. Dado que evitar un déficit excesivo es un requisito para la integración en la Unión Económica y Monetaria, los actuales Estados miembros del área del euro no presentan déficit excesivos.

El Consejo decidió, en 1997, efectuar una clarificación de las normas fiscales del Tratado, mediante el establecimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este Pacto tiene como objetivos: (a) asegurar el cumplimiento duradero del requisito de prudencia presupuestaria por parte de las políticas fiscales, y (b) vigilar la evolución de la política fiscal con objeto de recibir señales anticipadas en el caso de que se produzcan desbordamientos presupuestarios. En este contexto, el Consejo subraya la importancia de salvaguardar la solidez de las finanzas públicas como medio para reforzar las condiciones para la estabilidad de precios y para un crecimiento fuerte y sostenido, orientado a la creación de empleo.

Como principal disposición para asegurar la solidez de las políticas fiscales de forma permanente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento incorpora el compromiso de los Estados miembros de respetar el objetivo presupuestario a medio plazo consistente en mantener posiciones próximas al equilibrio o en superávit. Este objetivo permitiría a todos los Estados miembros hacer frente a sus fluctuaciones cíclicas normales, manteniendo el déficit público al nivel, o por debajo, del valor de referencia del 3% del PIB. Los déficit superiores al 3% del PIB serán considerados excesivos, salvo que se produzcan solo transitoriamente y bajo circunstancias excepcionales, y en el supuesto de que estén próximos al valor de referencia. Las citadas circunstancias excepcionales y transitorias se definen bien como un acontecimiento inusual fuera del control del Estado miembro afectado que tiene un impacto significativo sobre el saldo presupuestario, o bien como una recesión grave. Como regla general, un exceso sobre el valor de referencia como consecuencia de una reducción severa del crecimiento económico deberá ser considerado excepcional solamente si se produce un descenso del PIB real superior al 2%. Una reducción inferior del PIB real podrá ser considerada excepcional solo si se justifica con evidencia suficiente y, en particular, con la brusquedad de la desaceleración o la pérdida acumulada de producción con respecto a las tendencias pasadas. No obstante, los Estados miembros se han comprometido a no invocar esta posibilidad salvo que se encuentren en situación de recesión grave. Como regla general, para evaluar si el declive económico es severo, los Estados miembros tomarán como punto de referencia una caída anual del PIB real del 0,75% como mínimo. La naturaleza transitoria de un déficit que exceda el nivel del 3% del PIB se manifestará si las previsiones presupuestarias suministradas por la Comisión Europea indican que dicho déficit será inferior al valor de referencia una vez finalizado el acontecimiento inusual o la severa reducción del crecimiento económico.

En el caso de que el déficit público de un Estado miembro fuese considerado excesivo, el Consejo formulará recomendaciones para la corrección de este desequilibrio presupuestario. El Estado miembro afectado deberá tomar medidas efectivas a tal fin en un plazo de cuatro meses. Si, a juicio del Consejo, dicha acción efectiva no fuese realizada, el Consejo puede imponer sanciones. Estas adoptarán, inicialmente, la forma de un depósito sin interés, cuya cuantía estará en relación con el PIB del Estado miembro, que puede convertirse en multa en caso de que el déficit excesivo persista durante más de dos años.

Al objeto de seguir las evoluciones presupuestarias y recibir señales de un potencial desbordamiento presupuestario, así como para facilitar la coordinación de las políticas económicas, en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se ha establecido, asimismo, un mecanismo de advertencia anticipada. A tal fin, los Estados miembros participantes en la Unión Monetaria deberán presentar, al Consejo y a la Comisión, programas de estabilidad anuales, especificando sus objetivos presupuestarios a medio plazo. El contenido y el formato de los programas de estabilidad siguen un modelo preestablecido. El Consejo dará una opinión sobre los programas de estabilidad y sobre los ajustes requeridos, en caso de considerar necesario reforzar los objetivos y contenidos de un programa. Más aún, la implementación de los programas será vigilada por el Consejo, que hará una recomendación al Estado miembro afectado si se identifica cualquier divergencia significativa en la posición presupuestaria con respecto a los objetivos a medio plazo presentados en el programa.

miento (véase recuadro 4). La mayoría de los países se encuentra todavía lejos de alcanzar el objetivo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de lograr situaciones presupuestarias "cercanas al equilibrio o con superávit" a medio plazo. Al mismo tiempo, la mayoría de los gobiernos no prevé realizar grandes avances en la consecución de este objetivo durante los próximos años, sino que, por el contrario, parecen confiar, en gran medida, en los supuestos de que el crecimiento económico será sostenido y los tipos de interés, bajos, y en sus efectos presupuestarios favorables.

En el caso de que se produzca una disminución intensa o prolongada del crecimiento, los déficit públicos podrían acercarse fácilmente al límite de déficit del 3%, dado que los planes fiscales actuales no incluyen márgenes de seguridad suficientes para permitir que los estabilizadores automáticos funcionen plenamente, sin riesgo de que las situaciones presupuestarias lleguen a es-

tar excesivamente desequilibradas. Además, la deuda pública sigue siendo demasiado elevada y las ratios de deuda sólo han comenzado a disminuir recientemente, sin que haya señal alguna de que el movimiento descendente vaya a ser rápido. Por lo tanto, continúan ejerciendo fuertes presiones sobre las finanzas públicas, ya que los pagos por intereses absorben una proporción importante de los ingresos públicos. Además, los presupuestos y, en particular, los sistemas de pensiones públicos de reparto y los sistemas sanitarios tendrán que hacer frente a las graves consecuencias financieras del envejecimiento de la población a medio plazo en casi todos los países del área del euro. Por este motivo, los planes presupuestarios no deben elaborarse solamente para proteger las finanzas públicas de las consecuencias financieras de posibles recesiones futuras, sino que deben, también, realizar una provisión de reservas con las que se puedan reducir los pasivos futuros implícitos acumulados en el sector público.

5 El entorno macroeconómico internacional, los tipos de cambio y la balanza de pagos

El entorno internacional

El entorno internacional mostró señales de mejora

Tras un período de gran incertidumbre durante la segunda mitad de 1998, la crisis de los mercados financieros ha amainado en fechas recientes y las condiciones macroeconómicas han mejorado ligeramente. Sin embargo, las señales procedentes de los mercados financieros y de los indicadores económicos mundiales siguen siendo confusas, dado que la evolución económica de los principales bloques regionales continúa siendo divergente y que persisten las incertidumbres en algunos mercados emergentes.

En la vertiente positiva, se espera que el crecimiento de Estados Unidos en 1999 sea mayor que el inicialmente esperado y que esto respalde el crecimiento económico mundial y compense el débil comportamiento de otras regiones. Algunos mercados emergentes de Asia empiezan a ofrecer las primeras señales de recuperación económica. Además, la reacción de los mercados financieros internacionales a la crisis de Brasil ha sido, hasta ahora, moderada y los efectos de contagio inmediato a través de los mercados financieros han sido limitados.

Por el lado negativo, todavía no hay señales de cambio en Japón, a pesar de cierta mejoría en las perspectivas de crecimiento. Además, tras la crisis cambiaria, que hizo que el real brasileño se depreciara aproximadamente un 40% desde que comenzó a flotar en enero de 1999 hasta primeros de marzo, Brasil ha entrado en una recesión que podría afectar, también, a la evolución de otras economías latinoamericanas. Al haber aumentado notablemente la aversión al riesgo, se prevé que los flujos de capital privado hacia las economías emergentes descieran aún más en 1999, empeorando, por tanto, sus perspectivas de crecimiento. Además, algunas de estas economías se verán cada vez más afectadas por los bajos niveles de los precios de las materias primas y por el debilitamiento de su demanda. Por último, es

probable que los desequilibrios externos de los principales bloques regionales se amplíen en el transcurso del año y que, por ello, aumente el riesgo de medidas proteccionistas.

Como resultado de estas fuerzas divergentes en la economía mundial, existe una gran incertidumbre respecto del crecimiento y el comercio mundiales en 1999. La falta de una perspectiva clara y los crecientes desequilibrios externos de las principales regiones podrían tener un efecto negativo sobre el entorno internacional, que se traduciría en un aumento de la aversión al riesgo por parte de los inversores y en una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Por lo que se refiere a las principales economías, la de Estados Unidos creció intensamente en 1998, por séptimo año consecutivo, convirtiéndose, así, la expansión económica actual en la más duradera del período de posguerra. Impulsado, fundamentalmente, por la demanda interna, el PIB real creció a una tasa anualizada del 6,1% durante el cuarto trimestre de 1998, lo que situó la tasa de crecimiento para el conjunto del año en el 3,9%. En cuanto a las perspectivas para este año, la mayoría de los indicadores adelantados y contemporáneos indican que la demanda interna puede, probablemente, conservar su impulso. La confianza de los consumidores mejoró notablemente, al pasar el índice de expectativas de los consumidores de un nivel de 95,7 en enero a 102,4 en febrero. El número de viviendas iniciadas también creció en enero y se espera que lo siga haciendo, pues han aumentado las solicitudes de permisos para nuevas construcciones. No obstante, la producción industrial se mantuvo estable en enero y la utilización de la capacidad productiva total disminuyó ligeramente. El comportamiento relativamente débil del sector manufacturero puede atribuirse, sobre todo, a la atonía de la demanda exterior. Esto último, junto con el crecimiento paralelo de las importaciones por efecto de la continuada fortaleza de la demanda interna, llevó a la balanza por cuenta corriente a un déficit de 61 mm de dólares en el tercer trimestre de 1998.

A pesar de esta intensa actividad, las presiones inflacionistas en Estados Unidos se han mantenido moderadas hasta ahora, debido, principalmente, a que los precios de las materias primas y del petróleo se encuentran en unos niveles históricamente bajos y a que el crecimiento de los salarios se ha visto compensado, en gran medida, por importantes ganancias de productividad. Más concretamente, la inflación, medida por la evolución interanual de los precios de consumo, que fue del 1,6% en 1998, siguió siendo moderada a comienzos de 1999 y aumentó solo ligeramente, hasta un 1,7%, en enero de 1999. Sin embargo, con una tasa de paro del 4,3% en enero, la más baja en treinta años, la inflación podría repuntar en lo que resta de año si la tensión en el mercado laboral se traduce en presiones al alza de los salarios.

En Japón, pese al probable impacto primitivo que tuvieron las medidas de estímulo fiscal adoptadas en abril de 1998 sobre la inversión pública en el último trimestre del año, los principales riesgos se encuentran en la posibilidad de alcanzar una recuperación sostenible. En enero de 1999, no aumentó la contratación de obras públicas respecto del mes correspondiente de 1998, lo que indica que el efecto de las medidas de abril de 1998 se está agotando y que el resultado de las medidas de estímulo fiscal adoptadas en noviembre de 1998 todavía no se ha materializado. Además, las cifras provisionales de diciembre de 1998 muestran un descenso del 0,6%, respecto del mismo mes del año anterior, en el gasto de consumo de las familias, debido a la reducción de las primas salariales pagadas al final del año. Por último, la inversión privada continúa en situación bastante deprimida, al haber descendido los pedidos de maquinaria un 12,2%, en tasa interanual, en noviembre de 1998. En cuanto a las perspectivas para los próximos meses, el crecimiento económico puede repuntar algo en la primera mitad de 1999 como resultado del último paquete de medidas de estímulo fiscal. No obstante, no hay señales claras de que estas medidas vayan a producir una recuperación sostenida de la demanda del sector privado. En este contexto, el superávit de la balanza por cuenta corriente ascendió a 4,6 billones de yenes (el 0,9% del PIB) en el tercer trimestre de 1998.

Con respecto a la evolución de los precios, los precios al por mayor, en Japón registraron en su conjunto, una reducción del 0,6% y del 3,6% en el tercer y cuarto trimestres de 1998, respectivamente, y del 4,9% en enero de 1999. Los precios de consumo se mantuvieron más estables, al descender, en términos interanuales, un 0,2% y aumentar un 0,5% en el tercer y cuarto trimestres de 1998, respectivamente, en términos interanuales. No obstante, si se excluyen los productos perecederos, los precios de consumo bajaron un 0,2% y un 0,3% en los dos últimos trimestres del año pasado, en comparación con los períodos respectivos del pasado año.

El 12 de febrero de 1999, el Banco de Japón redujo el tipo de interés oficial a un día desde un 0,25% a un 0,15%. Además, decidió que el tipo de interés de la facilidad de crédito se situara en el 0,25% desde el 22 de febrero de 1999, y anunció que se fomentaría la expansión de la oferta monetaria a través de nuevas inyecciones de fondos en el mercado monetario.

La evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos

El euro se debilitó frente a las principales monedas

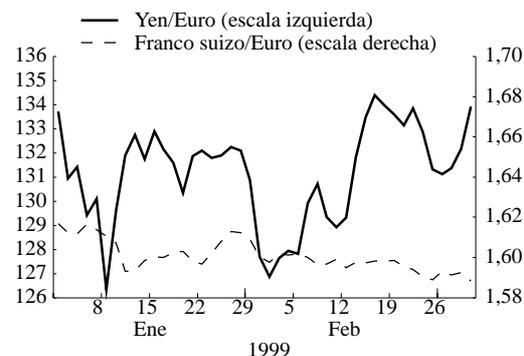
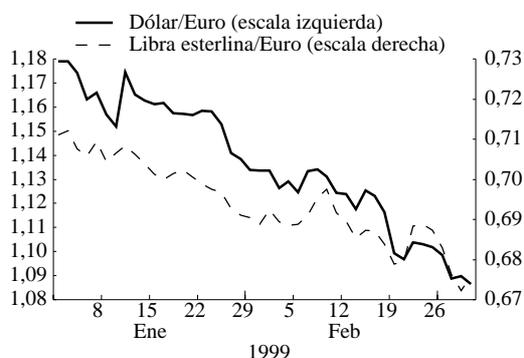
Las principales tendencias que habían caracterizado los mercados cambiarios en enero se mantuvieron en febrero, al seguir debilitándose el euro frente a las monedas de los principales socios comerciales del área del euro, en particular, frente al dólar. Además, la volatilidad del yen japonés continuó siendo elevada, tanto frente al dólar como frente al euro.

El euro siguió debilitándose frente al dólar en el mes de febrero (véase gráfico 19) y terminó el mes en 1,10 dólares por euro, un 2,8% por debajo del nivel existente a comienzos de mes y un 6,5% por debajo del nivel al que inició su cotización el 4 de enero de 1999. El debilitamiento del euro frente al dólar se puede atribuir, fundamentalmente, al flujo continuo de datos que mostraban un crecimiento de la economía estadounidense mayor que el esperado. Además, las expectativas de cambio en la política

Gráfico 19

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

monetaria de Estados Unidos pasaron de la adopción de una política más relajada a la posibilidad de introducir una restricción mayor. El 4 de marzo de 1999, el euro cotizaba a 1,09 dólares por euro.

El tipo de cambio del yen japonés frente al euro experimentó fluctuaciones significativas en el mes de febrero. No obstante, el euro terminó el mes en 131 yenes por euro, prácticamente el mismo nivel que tenía a comienzos del mes de febrero y un 1,8% menos que cuando el euro comenzó a cotizar. El motivo de la volatilidad del yen, tanto frente al euro como frente al dólar, se encontraba, en parte, en las señales contradictorias procedentes de la política económica en Japón. Estas señales estaban relacionadas, entre otras cosas, con las discusiones sobre la absorción de la deuda pública por el *Trust Fund Bureau*, un organismo oficial que ha adquirido gran cantidad de bonos del Estado en el pasado. Hasta que el Ministerio de Economía y Hacienda japonés

anunció, a mediados de febrero, que dicho organismo reanudaría las compras de bonos, la perspectiva de que estos bonos tuvieran que colocarse en el mercado produjo fuertes subidas en el rendimiento de los bonos y una apreciación del yen. Por otra parte, la reciente adopción de una política monetaria más relajada por parte del Banco de Japón ha abierto un cierto margen para que el yen se deprecie. El 4 de marzo de 1999, el euro cotizaba a 134 yenes por euro.

El euro cotizó a 0,68 libras esterlinas el 4 de marzo de 1999, lo que representa un 5% por debajo del nivel al que cotizaba cuando el euro se creó. Si bien la libra esterlina pudo haberse visto afectada negativamente por la desaceleración prevista de la economía británica, también pudo haberse beneficiado de la fortaleza del dólar, cuyos movimientos ha seguido siempre muy de cerca. La decisión, tomada el 4 de febrero por el Banco de Inglaterra, de recortar los tipos de interés 0,50 puntos porcentuales apenas tuvo efecto sobre el tipo de cambio de la libra. A falta de noticias relevantes sobre el tipo de cambio bilateral, el euro se mantuvo, en general, estable frente al franco suizo. El 4 de marzo de 1999, el euro cotizaba a 1,59 francos suizos por euro.

El tipo de cambio del euro ponderado por el comercio se debilitó

En términos efectivos nominales, es decir, sobre la base del índice medio ponderado por el comercio, proporcionado por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el euro se depreció un 1% en el mes de febrero. Desde el comienzo del año, el índice del tipo de cambio efectivo nominal descendió un 3,8% hasta finales de febrero, debido, principalmente, a la depreciación del euro frente al dólar y a la libra esterlina. La depreciación del euro frente al yen y a la corona sueca también contribuyeron a este descenso. Desde una perspectiva a medio plazo, y tomando en consideración los últimos años, los acontecimientos más recientes indican que el tipo de cambio efectivo del euro está, actualmente, algo por debajo de su media a largo plazo, tanto en términos nominales como reales (deflactado por el IPC) (véase gráfico 20).

Mayor reducción del superávit de la balanza comercial

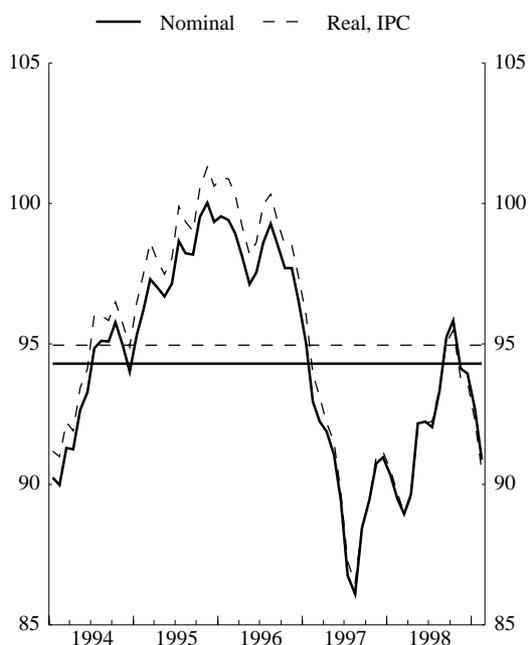
Como se mencionaba en los boletines mensuales de enero y febrero, todavía no se encuentran disponibles los datos de la balanza de pagos para el conjunto del área del euro. Los comentarios que siguen se basan en las cifras proporcionadas por Eurostat, y se refieren a las exportaciones e importaciones de bienes entre el área del euro y el resto del mundo, sin incluir las transacciones dentro del área del euro.

El superávit de la balanza comercial para el área del euro en noviembre de 1998 (último mes para el que existen datos) fue de 6,5 mm de euros (véase cuadro 5), es decir, 1,8 mm menos que en el mes correspondiente de 1997. El descenso del superávit comercial se debió a la reducción de las exportaciones y a la aceleración del crecimiento de las importaciones. En noviembre de 1998, las exportaciones se redujeron por tercer mes consecutivo, como consecuencia tanto del entorno internacional como del fortalecimiento de las divisas del área del euro durante el segundo y tercer trimestres de 1998. En el período comprendido entre septiembre y noviembre de 1998, las exportaciones disminuyeron un 3,7% respecto del mismo período del año anterior. Las importaciones crecieron un 2,7% en noviembre de 1998 respecto del mismo mes de 1997. De septiembre a noviembre de 1998, las importaciones se mantuvieron, en general, estables, en comparación con

Gráfico 20

Tipos de cambio efectivos del área del euro¹⁾

(medias mensuales, índice base 1990=100)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

1) Los datos están calculados por el BPI; para la información sobre la metodología utilizada, véase cuadro 10 en la sección "Estadísticas del área del euro" de este Boletín. Un aumento del índice representa una apreciación para el área del euro. Las líneas horizontales son medias del período mostrado.

el mismo período del año anterior. El superávit comercial acumulado alcanzó los 77,6 mm de ecus desde el inicio del año, 3,5 mm de ecus menos que la cifra correspondiente para 1997.

Cuadro 5

Comercio de bienes en el área del euro

	1996	1997	1997	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998
			I	II	III	IV	I	II	III	Oct	Nov
Exportaciones											
mm de ecus	669,7	761,8	170,2	191,6	193,5	206,5	194,0	203,9	194,3	68,7	66,0
Tasas interanuales de variación	7,6	13,8	7,2	15,3	19,0	13,4	13,9	6,4	0,4	-6,2	-0,4
Importaciones											
mm de ecus	593,9	672,5	158,1	167,6	166,6	180,2	180,5	178,7	169,1	61,4	59,5
Tasas interanuales de variación	5,5	13,2	7,0	13,7	18,2	14,1	14,2	6,6	1,5	-3,3	2,7
Balanza comercial											
mm de ecus	75,8	89,3	12,1	24,0	26,9	26,3	13,4	25,2	25,3	7,2	6,5
mm de ecus, acumulada ¹⁾	75,8	89,3	12,1	36,6	63,1	89,3	13,4	38,6	63,8	71,1	77,6

Fuente: Eurostat.

1) Durante el año hasta la última fecha. Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.

Cuadro 6

Balanza comercial acumulada

(diferencias absolutas respecto al mismo período del año anterior, mm de ecus)

	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Total	0,72	0,78	1,31	2,77	4,11	2,44	2,92	3,04	0,79	-1,65
Productos no energéticos	-0,69	-1,45	-1,85	-1,11	-0,38	-3,16	-4,23	-6,02	-9,68	-14,33
Alimentación, bebidas y tabaco	-0,06	-0,09	-0,14	-0,04	0,41	0,53	0,64	0,61	0,23	0,03
Materias primas	-0,13	-0,51	-0,92	-0,91	-0,89	-1,21	-1,36	-1,34	-1,11	-0,96
Energía	1,40	2,23	3,16	3,87	4,49	5,60	7,15	9,06	10,47	12,75
Productos químicos	0,38	0,70	0,93	1,19	1,47	1,50	1,17	0,71	0,57	-0,11
Otros artículos manufacturados	-0,42	-0,76	-1,14	-1,17	-1,39	-2,60	-3,24	-3,93	-4,95	-6,47
Maquinaria y material de transporte	-0,62	-0,72	-0,26	-0,04	0,33	-0,44	-0,42	-0,93	-2,74	-5,50
Otros	0,17	-0,07	-0,33	-0,13	-0,31	-0,95	-1,03	-1,14	-1,68	-1,38

Fuentes: Cálculos de Eurostat y del BCE. La desagregación por productos corresponde a la CUCI. Rev. 3.

Según estas tendencias, el superávit de la balanza comercial como porcentaje del PIB debería descender ligeramente en 1998, invirtiéndose la senda de crecimiento continuo registrada en los últimos años.

La desagregación por productos de las cifras de comercio (CUCI, véanse cuadros 9.1 a 9.3 de la sección "Estadísticas del área del euro" de este

Boletín) muestra que el descenso de las exportaciones afectó, principalmente, a otros productos manufacturados y a la maquinaria y material de transporte. La reducción del 34% de los precios del petróleo en dólares entre octubre de 1997 y octubre de 1998 contribuyó a limitar el descenso del superávit comercial, que, excluyendo los productos energéticos, se situó en 14,3 mm de ecus para el mismo período (véase cuadro 6).



Estadísticas del área del euro



Índice

Estadísticas

1	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	4*
1.2	Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE	6*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema realizadas mediante subastas	6*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	7*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	8*
2	Evolución monetaria y financiera en el área del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	9*
2.2	Balance agregado de otras IFM del área del euro (excluyendo el Eurosistema)	10*
2.3	Balance consolidado de las IFM del área del euro (incluyendo el Eurosistema)	11*
2.4	Agregados monetarios	12*
2.5	Tipos de interés del mercado monetario	14*
2.6	Rendimientos de la Deuda Pública	15*
2.7	Índices de los mercados bursátiles	16*
2.8	Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	17*
3	Mercado de valores: emisiones y amortizaciones en el área del euro (<i>no incluido en esta edición</i>)	
4	IAPC y otros precios en el área del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	18*
4.2	Otros indicadores de precios y costes	19*
5	Indicadores de la economía real en el área del euro	
5.1	Indicadores de producción y demanda	20*
5.2	Indicadores del mercado laboral	21*
5.3	Encuestas de opinión	21*
6	Ahorro, inversión y financiación en el área del euro	22*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en el área del euro y en los países de dicha área	
7.1	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas	23*
7.2	Déficit de las Administraciones Públicas	24*
7.3	Deuda y empleos corrientes de las Administraciones Públicas	24*
8	Balanza de Pagos del área del euro (<i>no incluido en esta edición</i>)	
9	Comercio de bienes y servicios en el área del euro	
9.1	Exportaciones	25*
9.2	Importaciones	26*
9.3	Balanza de mercancías	27*
10	Tipos de cambio	28*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	29*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	30*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	31*
	Notas generales	33*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro I.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema¹⁾

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en el área del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en el área del euro	Activos en euros frente a no residentes en el área del euro	Préstamos a entidades financieras de contrapartida del área del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	Ene								
	1	99.598	230.342	6.704	8.939	185.120	144.924	24.698	6.680
	8	99.598	234.128	5.255	8.786	174.769	145.067	22.230	49
	15	99.589	235.398	6.541	8.110	173.146	122.898	44.998	0
	22	99.589	235.387	7.277	7.238	155.287	106.918	44.998	0
	29	99.589	233.019	7.385	9.094	182.912	127.967	44.998	0
	Feb								
	5	99.589	231.709	7.454	6.702	177.831	130.994	44.993	0
	12	99.589	231.409	8.104	6.176	173.248	126.879	44.993	0
	19	99.589	232.211	8.448	5.277	173.527	126.830	44.993	0
	26	99.589	228.797	9.338	4.430	186.437	139.938	45.001	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida del área 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
1999	Ene								
	1	341.708	87.308	84.437	973	1.886	0	12	13.835
	8	336.551	106.002	102.518	3.475	0	0	9	11.651
	15	330.796	109.936	107.824	2.110	0	0	2	11.651
	22	326.555	87.970	87.733	234	0	0	3	11.651
	29	326.534	85.353	84.632	709	0	0	12	11.650
	Feb								
	5	328.262	109.138	108.127	1.010	0	0	1	11.650
	12	327.341	106.048	105.821	226	0	0	1	11.650
	19	324.490	97.297	95.419	1.870	0	0	8	11.650
	26	325.207	99.970	99.261	705	0	0	4	11.650

Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

							Total activo		
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 el área del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	6.372	26	2.420	21.650	60.125	84.683	697.160	1999	1 Ene
0	5.434	24	1.966	20.914	60.125	81.554	685.128		8
0	2.655	58	2.537	21.335	60.130	82.743	686.992		15
0	2.111	80	1.180	21.794	60.183	80.867	667.622		22
0	8.700	127	1.120	22.096	60.185	80.358	694.638		29
0	592	101	997	22.594	60.185	81.428	687.447		5 Feb
0	210	102	1.064	23.255	60.185	78.270	680.236		12
0	592	95	1.017	23.868	60.185	78.786	681.891		19
0	423	102	973	24.281	60.185	79.584	692.641		26

							Total pasivo		
Depósitos en euros de otros residentes en el área del euro	Pasivos en euros con no residentes en el área del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en el área del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en el área del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Capital y reservas	Otros pasivos			
9	10	11	12	13	14	15	16		
61.477	9.969	595	3.314	5.765	112.498	60.690	697.160	1999	1 Ene
32.203	11.538	1.051	3.929	5.765	112.488	63.950	685.128		8
33.020	10.899	1.529	4.068	5.767	110.878	68.448	686.992		15
43.442	9.148	1.297	4.344	5.767	110.956	66.492	667.622		22
56.652	14.049	1.618	4.325	5.767	110.937	77.753	694.638		29
44.017	8.161	810	5.827	5.767	110.937	62.878	687.447		5 Feb
43.556	7.840	733	6.395	5.767	110.937	59.969	680.236		12
54.905	8.052	746	7.172	5.767	110.937	60.875	681.891		19
62.143	7.739	777	6.385	5.767	110.938	62.065	692.641		26

Cuadro I.2**Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE***(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)*

	Facilidad de depósito		Facilidad marginal de crédito	
	Nivel 1	Variación 2	Nivel 3	Variación 4
1999 Ene 1	2,00	-	4,50	-
4 ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	4,50	1,25

Fuente: BCE.

1) El 22 de diciembre de 1998 el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.

Cuadro I.3**Operaciones de política monetaria del Eurosistema realizadas mediante subastas***(importes en millones de euros; tipos de interés en porcentaje)*

Operaciones principales de financiación								
Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo 3		Subastas a tipo de interés variable 4		Vencimiento a [...] días 6	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado 5			
1999 Ene 7	481.625	75.000	3,00				13	
13	563.409	48.000	3,00				14	
20	593.418	59.000	3,00				14	
27	689.467	69.000	3,00				14	
Feb 3	757.724	62.000	3,00				14	
10	911.302	65.000	3,00				14	
17	896.138	62.000	3,00				14	
24	991.109	78.000	3,00				14	
Mar 3	1.100.797	67.000	3,00				14	
Operaciones de financiación a largo plazo								
Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo 3		Subastas a tipo de interés variable 4		Vencimiento a [...] días 6	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado 5			
1999 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	
Otras operaciones por subasta								
Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo 3		Subastas a tipo de interés variable 4		Vencimiento a [...] días 7
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado 5		
1999								

Fuente: BCE.

Cuadro I.4**Estadísticas de reservas mínimas****1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{1) 2)}**

(mm de euros)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	8.409,1	4.726,4	89,0	131,9	1.102,5	448,0	1.911,4
fin Ene ^(P)	8.482,9						

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 el 10% de dichos pasivos.
- 2) La base de pasivos computables a 1 de enero de 1999 se utilizó para calcular las reservas mínimas para el período de mantenimiento que comenzó el 1 de enero de 1999 y finalizó el 23 de febrero de 1999. Los siguientes períodos 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 sobre las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 Feb	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
Mar ^(P)	99,7				

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para períodos finalizados de mantenimiento y las reservas obligatorias para el período corriente de mantenimiento. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.
- 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 al área 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 período 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 período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días laborables) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro I.3).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Periodo 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 largo plazo	Otras operaciones ²⁾	Facilidad marginal de crédito				Facilidad de depósito		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 Feb	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8

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 del área del euro. Los importes se obtienen del estado financiero consolidado del Eurosistema. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.
- 2) Incluye las operaciones de política monetaria iniciadas por los bancos centrales nacionales en la Segunda Etapa y pendientes al comienzo de la Tercera Etapa (excluyendo las operaciones en firme y la emisión de certificados de deuda).
- 3) Resto de partidas del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 4) Diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y el total de factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 9).
- 5) Calculada como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), billetes en circulación (columna 7) y saldo de cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 10) o, alternativamente, como la diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de depósitos de la Administración Central (columna 8) y el resto de factores (neto) (columna 9).

2 Evolución monetaria y financiera en el área del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema^{1) 2)}

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en el área del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro				Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro			Resto del mundo ³⁾	Activos fijos	Otros activos	Total activo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
1997 Sep	245,4	223,0	21,8	0,6	115,4	0,8	113,3	1,3	2,8	0,5	2,3	278,8	7,1	46,1	695,7
Oct	251,1	228,6	21,8	0,6	113,6	0,7	111,6	1,3	2,8	0,5	2,3	278,2	7,2	44,4	697,3
Nov	242,4	220,0	21,8	0,6	113,6	0,7	111,3	1,5	2,8	0,5	2,3	280,3	7,2	55,2	701,5
Dic	254,3	232,6	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	289,1	7,0	53,5	720,8
1998 Ene	238,1	216,5	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,5	2,5	291,1	7,2	42,5	693,5
Feb	260,9	239,1	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,6	2,4	291,4	7,3	43,7	714,5
Mar	246,5	225,1	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,6	2,5	290,2	7,5	40,8	694,6
Abr	240,8	219,2	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,6	2,5	294,8	7,6	45,1	693,9
May	242,8	221,4	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,1	0,6	2,5	298,1	7,7	48,3	701,8
Jun	325,2	303,9	21,1	0,2	105,4	4,8	99,8	0,8	3,3	0,8	2,5	288,2	7,8	49,3	779,2
Jul	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,7	2,1	2,6	292,5	8,0	51,3	782,6
Ago	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,7	2,0	2,7	290,4	8,0	56,3	787,4
Sep	326,4	305,1	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,7	2,0	2,7	288,4	8,0	51,5	761,7
Oct	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,7	2,0	2,7	297,9	8,1	51,1	761,6
Nov	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,7	2,0	2,7	305,1	8,1	52,8	770,9
Dic	225,7	205,2	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,4	1,7	3,7	316,5	8,0	48,5	691,8
1999 Ene ^(p)	397,3	376,3	20,4	0,6	89,2	1,3	87,3	0,7	8,3	4,3	4,1	423,9	9,8	58,9	987,5

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en el área del euro	Depósitos de residentes en el área del euro			Instrumentos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Total pasivo
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en el área del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997 Sep	338,4	139,6	80,4	55,8	3,3	17,3	16,8	100,8	15,9	67,0	695,7
Oct	338,4	144,0	88,6	51,9	3,5	17,0	16,6	99,9	15,7	65,6	697,3
Nov	341,9	141,6	82,3	54,5	4,8	13,3	15,6	100,9	15,9	72,3	701,5
Dic	354,0	147,0	91,9	52,2	2,9	13,2	15,0	105,6	16,1	69,8	720,8
1998 Ene	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	107,4	16,1	63,5	693,5
Feb	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	105,6	15,1	64,9	714,5
Mar	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	11,3	17,2	104,8	15,3	67,5	694,6
Abr	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	12,0	16,9	103,7	16,4	69,6	693,9
May	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	13,1	15,3	103,5	15,9	66,1	701,8
Jun	345,4	208,0	149,3	54,2	4,5	13,5	14,1	111,6	20,8	65,6	779,1
Jul	350,4	199,9	132,8	64,0	3,0	13,9	14,3	110,3	24,0	69,9	782,6
Ago	344,6	208,8	135,5	69,7	3,5	12,4	13,5	110,2	21,6	76,2	787,4
Sep	341,5	195,9	124,4	67,1	4,5	11,2	12,8	106,4	23,2	70,7	761,7
Oct	342,3	198,2	129,2	64,7	4,3	11,7	11,8	106,6	22,6	68,4	761,6
Nov	344,1	210,5	147,3	56,8	6,4	12,5	11,6	103,3	20,0	68,9	770,9
Dic	359,0	146,8	89,0	54,9	2,9	7,2	6,7	97,0	18,6	56,7	691,8
1999 Ene ^(p)	343,8	349,7	294,2	50,3	5,2	6,3	5,3	123,2	100,3	58,9	987,5

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 al área del euro.

2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

3) Se incluyen temporalmente los saldos brutos con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en el área del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero de 1999.

Cuadro 2.2

Balance agregado de otras IFM del área del euro (excluyendo el Eurosistema)¹⁾

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

1. Activo

		Préstamos a residentes en el área del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro			Resto del mundo	Activos fijos	Otros activos	Total activo
		IFM	AAPP	Otros residentes en el área del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en el área del euro	IFM	Otros residentes en el área del euro								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14	16
1997	Sep	8.142,0	2.737,2	814,5	4.590,4	1.891,2	632,8	1.069,2	189,2	105,9	307,0	90,5	216,5	1.556,0	238,4	776,3	13.016,7
	Oct	8.229,0	2.795,8	816,4	4.616,8	1.894,2	637,3	1.068,4	188,5	106,8	311,8	91,7	220,1	1.543,5	241,3	789,2	13.115,8
	Nov	8.324,6	2.848,1	834,6	4.641,9	1.905,9	641,4	1.073,7	190,8	104,6	316,6	92,5	224,1	1.600,1	243,9	822,4	13.318,2
	Dic	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,5	635,6	1.050,6	182,3	99,6	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,8
1998	Ene	8.501,3	2.974,4	806,4	4.720,6	1.911,0	648,2	1.074,0	188,9	104,8	351,1	102,2	248,9	1.597,3	236,4	827,2	13.529,2
	Feb	8.538,7	2.986,8	807,9	4.744,0	1.932,1	651,8	1.086,2	194,1	106,3	363,6	104,6	259,0	1.623,6	236,7	832,7	13.633,7
	Mar	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.957,2	654,9	1.103,7	198,6	105,1	384,3	108,9	275,4	1.676,7	238,0	811,3	13.734,3
	Abr	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.978,1	664,3	1.114,8	199,1	105,7	396,0	112,1	283,9	1.634,0	238,2	829,9	13.799,1
	May	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	2.000,0	670,8	1.126,5	202,7	105,7	403,9	116,4	287,5	1.632,9	247,0	844,5	13.852,2
	Jun	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.014,5	681,3	1.137,6	195,5	104,1	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3	13.923,5
	Jul	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.035,7	697,5	1.137,2	201,0	104,0	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	780,7	13.912,9
	Ago	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.041,4	703,8	1.136,1	201,6	103,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9	13.934,0
	Sep	8.820,5	3.049,0	806,9	4.964,6	2.047,5	709,6	1.135,8	202,2	102,2	379,7	109,6	270,1	1.624,9	237,0	782,1	13.993,9
	Oct	8.943,6	3.132,0	812,8	4.998,8	2.070,4	709,9	1.154,6	205,9	101,9	386,8	115,7	271,1	1.621,2	239,0	782,1	14.145,1
	Nov	9.072,1	3.209,2	819,6	5.043,3	2.071,8	719,4	1.151,8	200,6	108,9	401,2	116,7	284,5	1.666,1	241,2	795,2	14.356,6
	Dic	9.048,0	3.130,3	821,3	5.096,4	2.033,2	731,4	1.107,5	194,4	102,6	423,0	120,2	302,8	1.587,8	243,3	795,1	14.233,0
1999	Ene ^(p)	9.267,6	3.347,2	817,1	5.103,3	2.059,2	737,6	1.114,2	207,4	103,1	430,8	103,4	327,4	1.651,8	244,3	957,3	14.714,0

2. Pasivo

		Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en el área del euro					Participaciones en fondos del mercado monetario				Obligaciones emitidas	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total pasivo
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en el área del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	Sep	0,4	7.467,7	2.841,8	95,8	4.530,1	1.140,7	1.897,7	1.284,8	207,0	263,2	1.906,8	143,6	677,1	1.338,8	1.219,1	13.016,7
	Oct	0,4	7.545,8	2.904,3	99,4	4.542,1	1.141,3	1.907,5	1.286,4	206,8	258,6	1.913,2	146,6	675,5	1.343,1	1.232,6	13.115,8
	Nov	0,4	7.637,8	2.972,8	88,4	4.576,6	1.169,3	1.902,6	1.289,1	215,6	260,5	1.923,9	145,6	677,7	1.393,7	1.278,6	13.318,2
	Dic	0,4	7.764,0	2.999,8	102,1	4.662,1	1.227,7	1.902,7	1.326,4	205,4	252,0	1.925,1	138,8	687,5	1.383,0	1.214,0	13.364,8
1998	Ene	0,4	7.781,6	3.029,5	95,6	4.656,5	1.177,9	1.919,3	1.341,8	217,4	253,7	1.944,5	145,2	690,8	1.436,0	1.276,9	13.529,2
	Feb	0,4	7.829,5	3.066,1	98,4	4.665,1	1.179,7	1.923,9	1.345,1	216,3	255,7	1.967,8	147,2	696,0	1.469,8	1.267,3	13.633,7
	Mar	0,4	7.836,2	3.077,0	92,8	4.666,5	1.208,8	1.899,0	1.346,4	212,2	255,5	1.985,1	149,5	710,3	1.521,2	1.275,9	13.734,3
	Abr	0,4	7.866,9	3.079,7	97,2	4.689,9	1.223,1	1.914,2	1.346,0	206,6	258,3	1.999,4	156,3	702,6	1.492,4	1.322,7	13.799,1
	May	0,4	7.890,0	3.092,8	88,2	4.709,0	1.239,5	1.913,4	1.347,9	208,2	261,2	2.012,1	150,9	712,2	1.485,2	1.340,2	13.852,2
	Jun	0,4	7.999,1	3.174,8	94,0	4.730,3	1.287,0	1.893,3	1.346,5	203,4	259,8	2.041,2	145,9	718,7	1.496,1	1.262,3	13.923,5
	Jul	0,4	7.961,7	3.163,3	92,4	4.706,1	1.248,0	1.896,6	1.345,9	215,5	259,8	2.061,8	152,8	720,1	1.472,9	1.283,5	13.912,9
	Ago	0,4	7.981,8	3.183,7	95,4	4.702,6	1.238,9	1.908,0	1.347,6	208,2	264,7	2.072,6	152,9	720,1	1.475,8	1.265,8	13.934,0
	Sep	0,4	8.013,7	3.212,6	96,3	4.704,8	1.259,9	1.890,7	1.346,6	207,7	260,3	2.074,8	153,2	718,4	1.484,9	1.288,3	13.993,9
	Oct	0,4	8.105,1	3.285,9	97,0	4.722,2	1.265,1	1.888,9	1.349,8	218,3	258,4	2.077,7	160,2	722,5	1.532,4	1.288,3	14.145,1
	Nov	0,4	8.213,5	3.370,6	98,2	4.744,7	1.305,2	1.888,7	1.352,5	198,3	259,6	2.093,6	168,6	724,3	1.600,1	1.296,6	14.356,6
	Dic	0,4	8.233,0	3.283,2	101,3	4.848,4	1.379,2	1.906,9	1.384,4	178,0	244,1	2.091,0	165,3	727,5	1.516,2	1.255,5	14.233,0
1999	Ene ^(p)	0,4	8.376,8	3.418,1	87,7	4.871,1	1.411,3	1.883,6	1.400,8	175,4	274,3	2.124,9	174,4	744,8	1.619,2	1.399,1	14.714,0

Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado al disponer de nueva información. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

Cuadro 2.3

Balance consolidado de las IFM del área del euro (incluyendo el Eurosistema¹⁾ ²⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en el área del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro	Resto del mundo	Activos fijos	Otros activos	Total activo
	1	AAPP 2	Otros residentes en el área del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en el área del euro 6						7	8	9	10	11
1997 Sep	5.427,3	836,3	4.591,0	1.373,0	1.182,6	190,4	218,9	1.834,8	245,5	794,2	9.893,6
Oct	5.455,7	838,2	4.617,5	1.369,8	1.180,0	189,8	222,4	1.821,8	248,4	805,7	9.923,9
Nov	5.498,9	856,4	4.642,5	1.377,4	1.185,0	192,4	226,4	1.880,4	251,1	849,4	10.083,6
Dic	5.552,3	842,5	4.709,7	1.346,2	1.162,4	183,8	238,0	1.883,9	245,9	815,7	10.081,9
1998 Ene	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,4	1.888,4	243,6	840,8	10.146,2
Feb	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	261,4	1.915,0	244,0	847,8	10.229,6
Mar	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	277,9	1.966,8	245,5	823,0	10.324,1
Abr	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	286,4	1.928,9	245,8	845,6	10.360,6
May	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,0	1.931,0	254,7	863,4	10.414,2
Jun	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,4	196,4	285,3	1.963,1	248,0	755,2	10.388,7
Jul	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,7	1.925,2	243,3	801,9	10.412,8
Ago	5.741,6	825,0	4.916,7	1.424,8	1.222,4	202,4	271,0	1.931,4	244,3	795,0	10.408,2
Sep	5.792,8	828,0	4.964,8	1.419,6	1.216,7	202,9	272,8	1.913,4	245,0	803,6	10.447,2
Oct	5.833,0	833,9	4.999,0	1.432,9	1.226,3	206,6	273,8	1.919,1	247,1	803,9	10.509,6
Nov	5.884,4	840,7	5.043,7	1.429,4	1.228,1	201,3	287,3	1.971,2	249,3	817,8	10.639,3
Dic	5.938,2	841,6	5.096,6	1.388,6	1.193,7	194,9	306,5	1.904,3	251,3	807,8	10.596,7
1999 Ene ^(p)	5.941,4	837,6	5.103,9	1.409,5	1.201,5	208,1	331,4	2.075,7	254,1	985,7	10.997,9

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en el área del euro				Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total pasivo	
			A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997 Sep	310,6	151,7	4.533,4	1.143,9	1.897,7	1.284,8	207,1	318,3	1.290,1	687,0	1.354,6	1.286,1	-38,0	9.893,6
Oct	311,0	151,3	4.545,6	1.144,6	1.907,6	1.286,4	206,9	315,4	1.291,8	683,3	1.358,8	1.298,2	-31,5	9.923,9
Nov	314,1	142,9	4.581,4	1.173,8	1.902,8	1.289,1	215,6	314,8	1.297,3	685,6	1.409,6	1.350,9	-13,0	10.083,6
Dic	319,7	154,3	4.665,1	1.230,6	1.902,7	1.326,4	205,4	304,4	1.303,7	698,3	1.399,1	1.283,8	-46,5	10.081,9
1998 Ene	311,4	146,3	4.658,7	1.180,2	1.919,3	1.341,8	217,4	308,0	1.311,7	695,6	1.452,0	1.340,4	-78,0	10.146,2
Feb	311,7	160,0	4.669,1	1.183,7	1.924,0	1.345,1	216,3	309,8	1.331,6	696,5	1.484,9	1.332,2	-66,1	10.229,6
Mar	311,8	139,6	4.669,2	1.211,5	1.899,0	1.346,4	212,2	311,2	1.346,2	705,6	1.536,6	1.343,5	-39,6	10.324,1
Abr	314,8	141,6	4.692,2	1.225,4	1.914,2	1.346,0	206,6	320,9	1.350,6	693,7	1.508,8	1.392,4	-54,4	10.360,6
May	317,2	135,1	4.713,0	1.243,5	1.913,4	1.347,9	208,2	319,4	1.355,0	698,8	1.501,2	1.406,2	-31,7	10.414,2
Jun	315,5	148,2	4.734,8	1.291,5	1.893,3	1.346,5	203,4	315,1	1.369,1	711,4	1.516,9	1.327,9	-50,3	10.388,7
Jul	320,6	156,4	4.709,1	1.251,0	1.896,6	1.345,9	215,5	322,3	1.377,5	711,2	1.496,9	1.353,4	-34,6	10.412,8
Ago	314,9	165,2	4.706,2	1.242,4	1.908,0	1.347,6	208,2	326,2	1.381,3	710,1	1.497,4	1.341,9	-35,1	10.408,2
Sep	311,9	163,3	4.709,4	1.264,4	1.890,7	1.346,6	207,7	322,5	1.377,0	713,2	1.508,1	1.359,1	-17,2	10.447,2
Oct	313,4	161,7	4.726,5	1.269,4	1.888,9	1.349,8	218,3	328,5	1.378,6	711,5	1.555,0	1.356,7	-22,3	10.509,6
Nov	314,3	155,0	4.751,0	1.311,4	1.888,7	1.352,5	198,4	331,8	1.384,8	708,8	1.620,1	1.365,5	8,0	10.639,3
Dic	323,7	156,2	4.851,3	1.382,1	1.906,9	1.384,4	178,0	313,9	1.365,2	702,6	1.534,8	1.312,3	36,7	10.596,7
1999 Ene ^(p)	313,7	138,0	4.876,2	1.416,4	1.883,6	1.400,8	175,4	351,9	1.391,4	760,3	1.719,5	1.458,2	-11,3	10.997,9

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 al área del euro.

2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

3) Se incluyen especialmente los saldos brutos de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en el área del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero de 1999.

Cuadro 2.4

Agregados monetarios^{1) 2)}

(mm de euros (saldos a fin de mes, sin desestacionalizar) y tasas interanuales de variación)

1. Saldos

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa interanual de variación ³⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa interanual de variación ³⁾			
1997 Sep	310,6	1.208,4	1.518,9	8,8	899,3	1.119,2	3.537,4	4,0	207,1	318,3	68,5
Oct	311,0	1.210,8	1.521,8	9,3	906,5	1.121,7	3.550,0	4,3	206,9	315,4	70,3
Nov	314,1	1.242,4	1.556,5	8,4	901,0	1.124,7	3.582,2	4,1	215,6	314,8	67,7
Dic	319,7	1.300,2	1.619,8	6,6	894,0	1.159,6	3.673,5	3,4	205,4	304,4	71,5
1998 Ene	311,4	1.251,3	1.562,7	8,1	905,5	1.177,5	3.645,7	4,0	217,4	308,0	72,8
Feb	311,7	1.251,8	1.563,5	8,6	902,1	1.181,6	3.647,2	4,2	216,3	309,8	77,6
Mar	311,8	1.281,4	1.593,2	9,1	875,8	1.183,4	3.652,4	4,4	212,2	311,2	83,8
Abr	314,8	1.293,4	1.608,2	10,6	889,8	1.185,2	3.683,2	5,1	206,6	320,9	84,3
May	317,2	1.309,9	1.627,1	10,3	887,7	1.189,2	3.704,0	5,2	208,2	319,4	87,5
Jun	315,5	1.358,6	1.674,0	9,8	870,0	1.188,9	3.733,0	5,2	203,4	315,1	86,6
Jul	320,6	1.318,5	1.639,2	8,3	871,3	1.189,5	3.699,9	4,4	215,5	322,3	92,2
Ago	314,9	1.309,4	1.624,3	8,4	878,0	1.192,4	3.694,7	4,3	208,2	326,2	86,8
Sep	311,9	1.329,9	1.641,8	8,1	865,7	1.192,2	3.699,7	4,6	207,7	322,5	81,2
Oct	313,4	1.333,9	1.647,3	8,3	868,1	1.195,7	3.711,1	4,5	218,3	328,5	84,6
Nov	314,3	1.376,1	1.690,4	8,6	872,0	1.198,2	3.760,6	5,0	198,4	331,8	81,8
Dic	323,7	1.448,1	1.771,8	9,4	884,6	1.229,3	3.885,7	5,8	178,0	313,9	68,8
1999 Ene ^(p)	313,7	1.479,8	1.793,5	-	883,4	1.245,1	3.922,0	-	175,4	351,9	52,6

2. Flujos⁴⁾

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾			
1999 Ene ^(p)	-9,2	30,0	20,8	14,9	-4,4	16,0	32,4	7,6	-4,1	15,8	-12,8

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en el área del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información. Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.
- 3) Calculada a partir de saldos vivos ajustados, debido a que la disponibilidad de los datos anteriores a septiembre de 1997 es incompleta.
- 4) Calculados a partir de las diferencias de saldos ajustadas por reclasificaciones, revaluaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones.

M3										Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM									
Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾	Media móvil de 3 meses (centrada)	Depósitos						Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Total								
				A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses														
12	13	14	15	16	17	18	19	20											
4.131,3	4,2	4,3	1.215,6	999,0	216,6	1.221,5	687,0	3.124,1	1997 Sep										
4.142,7	4,4	4,4	1.217,7	1.001,7	216,0	1.221,5	683,3	3.122,4	Oct										
4.180,3	4,5	4,4	1.218,6	1.002,5	216,1	1.229,6	685,6	3.133,8	Nov										
4.254,8	4,3	4,5	1.229,0	1.009,2	219,8	1.232,2	698,3	3.159,6	Dic										
4.243,9	4,6	4,5	1.232,1	1.014,4	217,7	1.239,0	695,6	3.166,7	1998 Ene										
4.250,9	4,5	4,6	1.240,0	1.022,5	217,5	1.254,0	696,5	3.190,5	Feb										
4.259,6	4,6	4,7	1.240,6	1.023,8	216,8	1.262,5	705,6	3.208,7	Mar										
4.295,0	5,1	4,8	1.239,8	1.025,1	214,7	1.266,2	693,7	3.199,8	Abr										
4.319,0	4,9	4,9	1.239,3	1.026,3	213,0	1.267,5	698,8	3.205,7	May										
4.338,2	4,8	4,7	1.236,0	1.024,0	212,0	1.282,5	711,4	3.229,8	Jun										
4.330,0	4,6	4,6	1.236,6	1.025,8	210,8	1.285,2	711,2	3.233,1	Jul										
4.315,9	4,3	4,4	1.240,4	1.030,5	209,9	1.294,6	710,1	3.245,1	Ago										
4.311,1	4,4	4,5	1.234,8	1.025,5	209,3	1.295,8	713,2	3.243,7	Sep										
4.342,4	4,8	4,6	1.230,4	1.021,3	209,1	1.294,1	711,5	3.235,9	Oct										
4.372,6	4,6	4,6	1.226,7	1.017,2	209,5	1.302,9	708,8	3.238,4	Nov										
4.446,5	4,5	4,9	1.237,5	1.022,8	214,6	1.296,3	702,6	3.236,4	Dic										
4.501,9	-	-	1.215,8	1.001,0	214,9	1.338,8	760,3	3.314,9	1999 Ene ^(p)										

M3										Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM									
Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾	Media móvil de 3 meses (centrada)	Depósitos						Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Total								
				A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses														
12	13	14	15	16	17	18	19	20											
31,3	5,7	-	4,0	3,8	0,2	37,3	33,5	74,9	1999 Ene ^(p)										

Cuadro 2.5

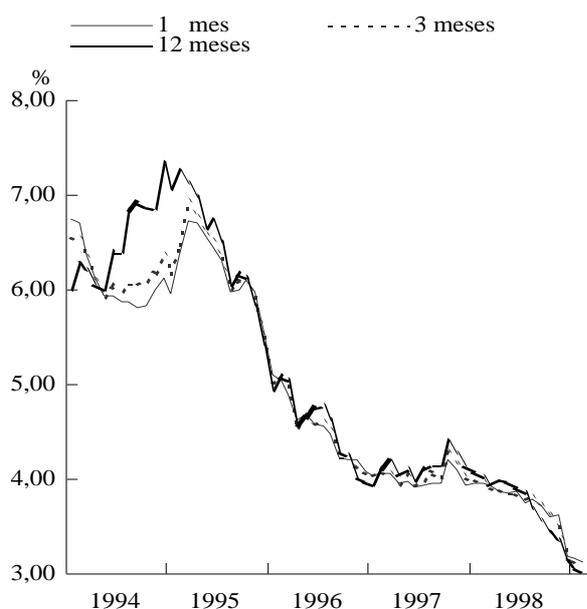
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)²⁾

	Área del euro ^{3) 4)}					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁵⁾
	Depósitos a 1 día 1	Depósitos a 1 mes 2	Depósitos a 3 meses 3	Depósitos a 6 meses 4	Depósitos a 12 meses 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1998 Feb	4,22	3,96	3,97	3,98	4,02	5,55	0,48
Mar	3,83	3,93	3,92	3,89	3,93	5,59	0,50
Abr	3,76	3,86	3,89	3,93	4,01	5,60	0,45
May	3,79	3,85	3,86	3,89	3,98	5,59	0,37
Jun	3,76	3,88	3,84	3,85	3,91	5,59	0,43
Jul	3,77	3,74	3,80	3,82	3,85	5,56	0,34
Ago	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
Sep	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
Oct	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
Nov	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
Dic	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 Ene	3,14	3,16	3,14	3,10	3,07	4,99	0,35
Feb	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
1999 Feb 5	3,15	3,16	3,11	3,04	3,03	4,98	0,47
12	3,08	3,14	3,10	3,05	3,04	5,00	0,38
19	3,03	3,09	3,08	3,03	3,03	5,00	0,28
26	3,12	3,12	3,10	3,06	3,07	5,03	0,27

Tipos de interés del mercado monetario en el área del euro

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos; a partir de entonces, tipos de oferta.

2) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo, a partir de entonces, medias del periodo.

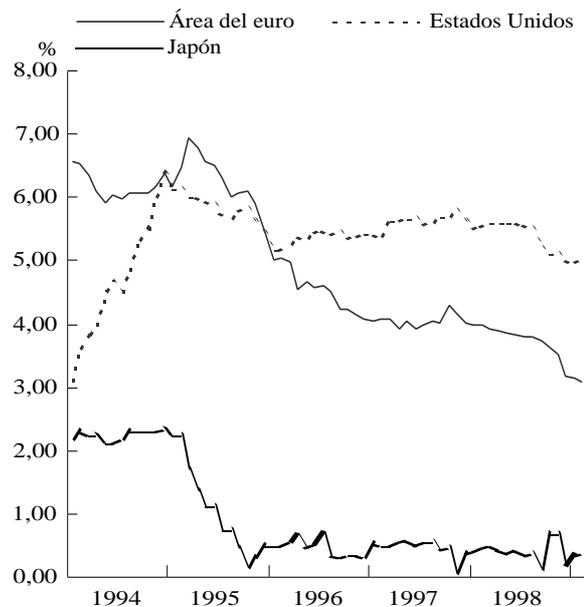
3) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés del área del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

4) A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el tipo de interés a un día para el área del euro (EONIA); el resto de tipos de interés del mercado monetario para el área del euro son, a partir de enero de 1999, los tipos interbancarios de oferta del área del euro (EURIBOR).

5) A partir de febrero de 1999, tipo de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

Tipos de interés a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Cuadro 2.6

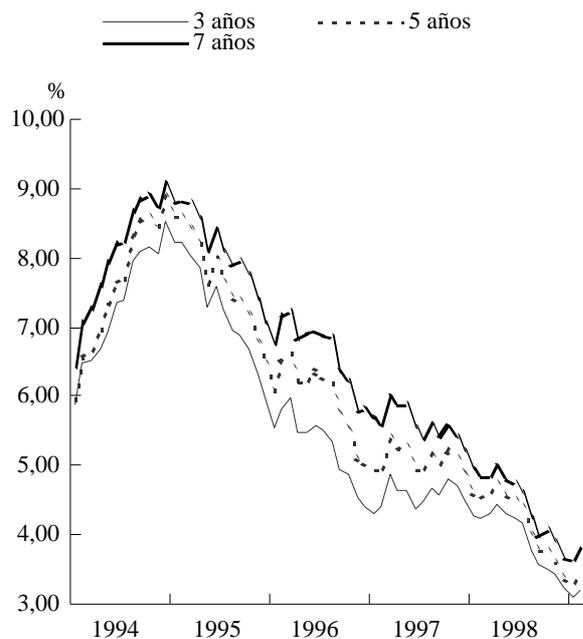
Rendimientos de la Deuda Pública¹⁾

(en porcentaje)

	Área 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
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
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
1998 Feb	4,08	4,24	4,55	4,84	5,12	5,65	1,71
Mar	4,17	4,32	4,61	4,86	5,01	5,73	1,56
Abr	4,26	4,44	4,75	4,97	5,00	5,72	1,57
May	4,13	4,30	4,58	4,79	5,06	5,73	1,30
Jun	4,08	4,24	4,50	4,73	4,91	5,58	1,22
Jul	4,04	4,16	4,41	4,62	4,82	5,53	1,36
Ago	3,68	3,78	4,01	4,24	4,59	5,41	1,17
Sep	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
Oct	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
Nov	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
Dic	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 Ene	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
Feb	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
1999 Feb 5	3,02	3,16	3,39	3,72	3,91	4,92	2,45
12	3,05	3,18	3,42	3,76	3,96	4,99	2,12
19	3,05	3,21	3,46	3,82	4,03	5,07	1,78
26	3,15	3,33	3,58	3,93	4,14	5,28	1,90

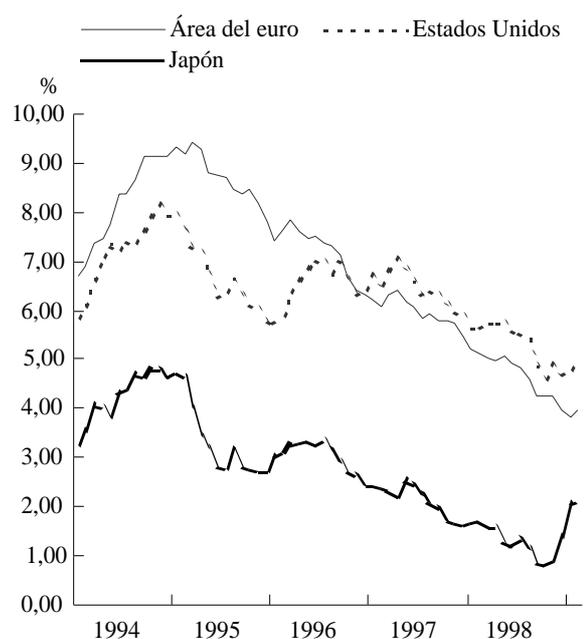
Rendimientos de la Deuda Pública en el área del euro

(mensual)



Rendimientos de la Deuda Pública a 10 años

(mensual)



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

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

2) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos del área 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 2.7

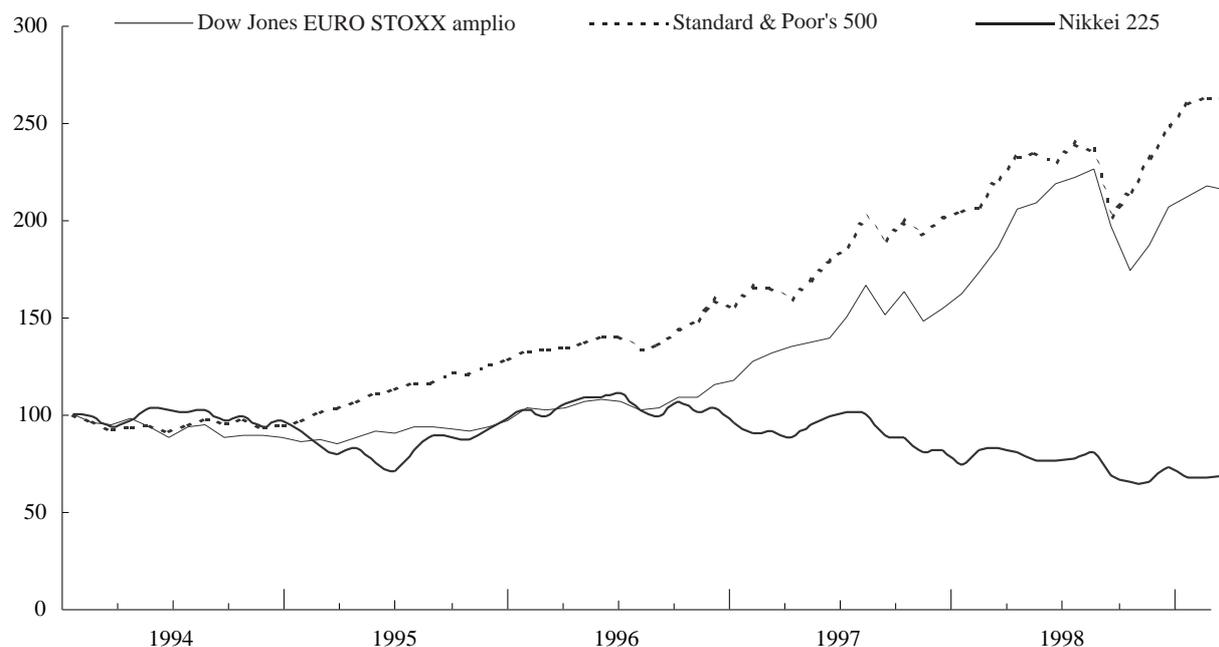
Índices de los mercados bursátiles

(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	Extracción y metales	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
1994	127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47		
1995	138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95		
1996	167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27		
1997	229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07		
1998	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17		
1998 Feb	262,29	2.878,04	185,29	179,88	367,60	252,05	225,29	222,68	234,57	303,85	247,81	1.023,74	16.797,69		
Mar	289,46	3.153,32	196,69	197,27	390,26	278,01	249,55	239,23	270,77	335,91	268,38	1.076,83	16.840,31		
Abr	293,96	3.195,43	204,90	202,37	386,70	270,47	266,59	238,17	276,74	354,64	275,98	1.112,20	15.941,29		
May	307,44	3.357,77	211,08	207,22	401,14	280,40	276,07	248,87	302,71	378,82	285,79	1.108,42	15.514,28		
Jun	311,58	3.406,82	198,55	204,62	430,65	275,47	270,69	244,59	299,67	387,80	294,99	1.108,39	15.231,29		
Jul	318,06	3.480,63	182,52	195,81	436,13	255,90	291,41	226,39	301,26	417,31	305,08	1.156,58	16.370,17		
Ago	277,73	3.050,59	151,13	167,11	413,58	217,55	240,10	194,28	262,30	360,33	279,30	1.074,62	15.243,98		
Sep	246,31	2.670,97	131,62	137,37	379,55	230,22	187,86	182,29	240,51	279,90	277,86	1.020,64	14.140,69		
Oct	263,49	2.887,11	138,21	147,48	419,19	223,71	206,17	197,45	250,98	300,39	295,80	1.098,67	13.564,51		
Nov	291,73	3.232,44	147,95	153,01	442,91	237,51	236,66	208,39	270,40	339,22	306,30	1.176,46	14.883,70		
Dic	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17		
1999 Ene	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26		
Feb	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83		
Feb 5	305,81	3.489,98	151,95	148,38	503,26	231,88	252,80	227,87	318,83	368,55	331,89	1.239,40	13.898,08		
12	299,76	3.405,68	151,56	152,73	496,88	224,61	244,03	228,42	307,37	365,28	323,52	1.254,04	13.973,69		
19	300,01	3.415,52	147,12	153,48	500,91	222,04	241,40	229,39	309,53	362,16	326,75	1.239,22	14.098,04		
26	303,87	3.484,24	150,00	154,26	487,31	227,63	245,22	219,75	312,39	365,04	328,83	1.238,33	14.367,54		

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

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



Fuente: Reuters.

1) Hasta diciembre de 1998, son datos fin de periodo; a partir de entonces son medias del periodo.

Cuadro 2.8

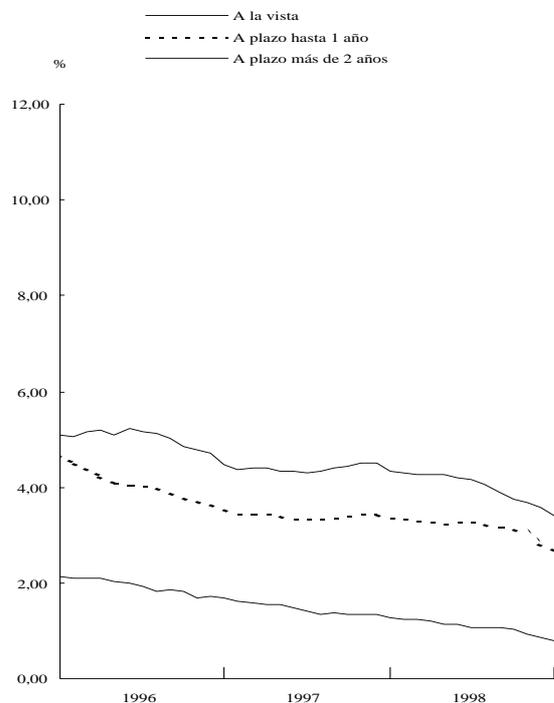
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período; los tipos de interés de los préstamos y créditos son provisionales)

	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 familias	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9	Para compra de vivienda 10
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,02	3,16	8,90	.	11,03	7,76
1997	1,47	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,54	6,69	9,97	6,81
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,63	3,25	6,69	5,94	9,39	5,98
1998 Ene	1,29	3,36	3,41	4,34	2,77	3,35	7,07	6,36	9,70	6,53
Feb	1,25	3,32	3,36	4,31	2,78	3,30	7,03	6,30	9,69	6,41
Mar	1,25	3,30	3,33	4,26	2,75	3,32	6,99	6,19	9,63	6,31
Abr	1,20	3,27	3,30	4,26	2,74	3,30	6,89	6,12	9,49	6,17
May	1,12	3,24	3,26	4,27	2,73	3,33	6,81	6,09	9,46	6,15
Jun	1,12	3,27	3,28	4,19	2,61	3,34	6,74	6,04	9,46	6,08
Jul	1,08	3,25	3,26	4,15	2,58	3,29	6,61	6,00	9,39	5,94
Ago	1,06	3,23	3,23	4,05	2,56	3,30	6,58	5,91	9,39	5,88
Sep	1,05	3,17	3,18	3,88	2,54	3,21	6,56	5,78	9,37	5,75
Oct	1,04	3,12	3,12	3,74	2,52	3,14	6,45	5,65	9,15	5,58
Nov	0,94	3,06	3,05	3,70	2,51	3,12	6,34	5,57	9,03	5,52
Dic	0,87	2,82	2,82	3,57	2,45	3,03	6,17	5,26	8,92	5,38
1999 Ene	0,79	2,67	2,67	3,41	2,36	2,86	6,04	5,19	8,90	5,26

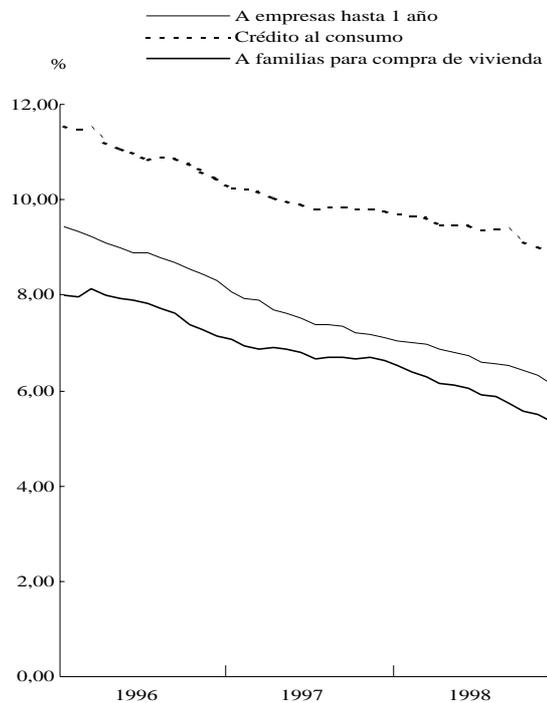
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

Estos tipos de interés del área 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 UM, los citados tipos nacionales se agregan para obtener la información del área 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 del área 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 al área 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.

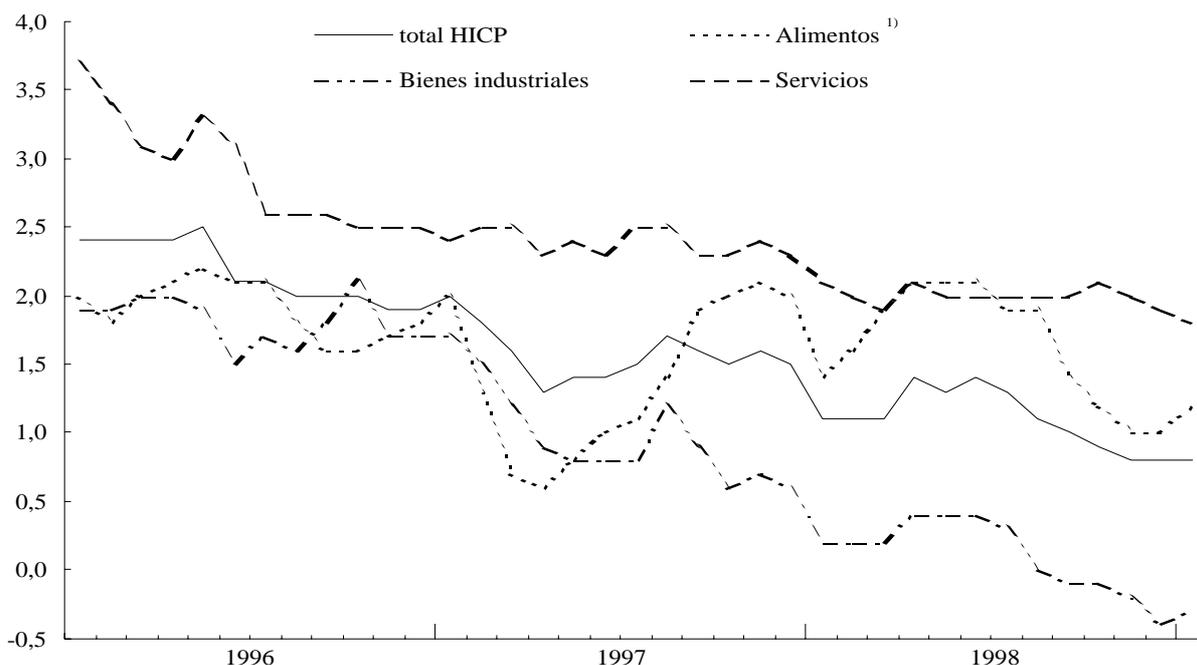
4 IAPC y otros precios en el área del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Total (índice, 1996 = 100)	Total									
		Bienes	Alimentos ¹⁾				Bienes industriales	Bienes industriales no energéticos		Energía	Servicios
			Alimentos elaborados ¹⁾	Alimentos no elaborados							
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	100,0	100,0	63,7	22,4	13,4	9,0	41,3	32,5	8,8	36,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	97,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1996 ³⁾	100,0	2,2	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	2,6	2,9	
1997	101,6	1,6	1,1	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	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0	
1997 IV	102,0	1,5	1,1	2,0	1,5	2,8	0,7	0,5	1,2	2,3	
1998 I	102,2	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,6	-1,4	2,0	
II	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0	
III	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0	
IV	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
1998 Ene	102,0	1,1	0,6	1,4	1,3	1,6	0,2	0,5	-1,2	2,1	
Feb	102,3	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,7	-1,4	2,0	
Mar	102,4	1,1	0,8	1,9	1,4	2,6	0,2	0,7	-1,6	1,9	
Abr	102,6	1,4	1,0	2,1	1,4	3,0	0,4	0,8	-1,0	2,1	
May	102,8	1,3	1,0	2,1	1,7	2,6	0,4	0,9	-1,4	2,0	
Jun	102,9	1,4	1,0	2,1	1,6	2,9	0,4	1,0	-1,7	2,0	
Jul	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0	
Ago	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0	
Sep	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0	
Oct	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1	
Nov	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
Dic	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9	
1999 Ene	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8	



Fuente: Eurostat.

1) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

2) Referido al índice del período 1999.

3) La tasa interanual de variación en 1996 para el índice general incluye Francia, pero se excluye Francia en todos los demás componentes del IAPC.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios y costes

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial									Precios en el mercado mundial de materias primas ¹⁾	
	Total excluida construcción (índice, 1995 = 100)	Total excluida construcción	Manufacturas	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	Construcción ²⁾	Total	Total excluida energía
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	2,2	1,9	2,3	.	0,3	2,1
1996	100,6	0,6	1,0	-0,7	1,3	1,7	1,7	1,7	1,2	6,4	-6,9
1997	101,6	1,0	0,6	1,0	0,2	1,0	0,2	1,4	1,4	10,0	13,0
1998	100,8	-0,8	-0,5	-1,8	0,3	0,4	0,0	0,6	.	-21,2	-12,5
1997 IV	102,0	1,1	1,0	1,0	0,3	1,2	0,1	1,7	1,4	1,8	14,1
1998 I	101,7	0,5	0,7	0,0	0,3	1,0	-0,2	1,6	0,3	-14,1	-0,1
II	101,2	-0,2	0,0	-0,8	0,3	0,6	0,0	0,9	0,1	-16,6	-10,7
III	100,6	-1,2	-1,0	-2,5	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,3	-24,3	-18,2
IV	99,7	-2,2	-1,9	-4,0	0,2	-0,3	0,0	-0,5	.	-30,0	-20,5
1998 Feb	101,7	0,6	0,7	0,0	0,2	1,0	-0,2	1,6	-	-13,8	-0,5
Mar	101,5	0,3	0,5	-0,2	0,3	0,9	-0,2	1,4	-	-15,8	-4,7
Abr	101,4	0,1	0,4	-0,4	0,2	0,7	-0,1	1,1	-	-12,2	-6,0
May	101,3	-0,2	0,0	-0,8	0,3	0,6	0,0	0,8	-	-18,6	-12,8
Jun	101,0	-0,5	-0,3	-1,2	0,3	0,5	0,0	0,8	-	-18,9	-13,3
Jul	100,8	-0,8	-0,5	-1,8	0,5	0,5	0,3	0,6	-	-21,1	-14,4
Ago	100,6	-1,3	-1,1	-2,8	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-26,3	-19,0
Sep	100,4	-1,5	-1,3	-2,9	0,4	-0,1	0,0	-0,2	-	-25,4	-20,9
Oct	100,1	-1,9	-1,7	-3,6	0,3	-0,2	0,0	-0,4	-	-30,6	-23,6
Nov	99,7	-2,3	-1,9	-4,1	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-	-28,6	-18,4
Dic	99,4	-2,4	-2,1	-4,3	0,1	-0,3	0,0	-0,5	-	-30,8	-19,4
1999 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-23,2	-17,2
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-20,6	-16,1

2. Deflatores del producto interior bruto e indicadores de costes laborales

	Deflatores del producto interior bruto (d)					Costes laborales unitarios Total economía	Remuneración por asalariado Total economía	Ganancias por trabajador en manufacturas
	PIB (índice, 1995 = 100)	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
	12	13	14	15	16	17	18	19
1995	100,0	2,7	2,6	3,0	2,1	1,7	3,5	3,7
1996	102,0	2,0	2,4	2,4	0,7	1,8	3,4	3,5
1997	103,4	1,4	1,8	2,0	0,9	0,6	2,6	3,0
1996 I	101,4	2,6	2,5	3,4	1,2	2,6	3,6	4,1
II	101,9	2,2	2,6	2,2	0,7	2,0	3,3	3,2
III	102,2	1,7	2,3	2,1	0,5	1,7	3,5	3,6
IV	102,6	1,5	2,1	2,2	0,4	1,5	3,3	2,8
1997 I	102,8	1,4	2,1	2,0	0,6	1,8	2,9	3,1
II	103,2	1,3	1,6	2,2	0,7	0,3	2,9	3,4
III	103,6	1,4	1,9	1,9	1,1	-0,1	2,3	2,7
IV	104,0	1,4	1,7	2,0	1,0	-0,4	2,2	2,8
1998 I	104,3	1,5	1,4	1,5	0,6	-2,3	1,0	2,2
II	104,8	1,6	1,4	1,7	0,3	-0,6	1,2	2,8
III	105,2	1,5	1,0	1,9	-0,2	-0,6	1,3	2,6

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 10 y 11 (HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columnas 12 a 16 (BCE: cálculos basados en los deflatores en monedas nacionales) y columnas 17 a 19 (BCE: cálculos basados en datos nacionales no armonizados).

1) Hasta diciembre de 1998, en ecus; a partir de entonces en euros.

2) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5 Indicadores de la economía real en el área del euro

Cuadro 5.1

Indicadores de producción y demanda

1. Producto interior bruto y sus componentes

(mm de ecus, desestacionalizados, a precios de 1990)¹⁾

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ²⁾	Importaciones ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7
1995	4.493,3	4.401,8	2.758,2	708,6	908,2	1.442,2	1.350,8
1996	4.563,0	4.452,2	2.809,6	720,8	911,7	1.506,2	1.395,4
1997	4.679,0	4.538,2	2.849,6	722,9	930,8	1.661,8	1.520,9
1998	4.820,6	4.691,3	2.935,5	726,0	969,5	1.761,9	1.632,6
1997 IV	1.184,4	1.147,2	718,7	179,1	236,8	432,8	395,6
1998 I	1.195,1	1.164,6	725,6	181,8	241,0	433,3	402,8
II	1.202,0	1.169,0	729,5	182,4	239,6	441,4	408,4
III	1.210,5	1.174,9	736,8	181,7	243,8	446,8	411,3
IV	1.213,0	1.182,8	743,5	180,1	245,1	440,4	410,2

(Tasas interanuales de variación) ¹⁾

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ²⁾	Importaciones ²⁾
	8	9	10	11	12	13	14
1995	2,2	1,9	1,9	0,0	3,4	8,1	7,4
1996	1,6	1,1	1,9	1,7	0,4	4,4	3,3
1997	2,5	1,9	1,4	0,3	2,1	10,3	9,0
1998	3,0	3,4	3,0	0,4	4,2	6,0	7,3
1997 IV	3,2	2,5	2,0	-0,7	2,8	11,6	10,2
1998 I	3,8	3,9	2,8	0,3	5,7	11,0	11,8
II	3,0	3,2	2,5	0,6	3,2	7,7	8,6
III	2,9	3,4	3,4	0,2	4,3	4,2	5,7
IV	2,4	3,1	3,4	0,6	3,5	1,8	3,7

2. Otros indicadores de la economía real

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Producción industrial ³⁾									Comercio al por menor precios constantes	Matriculaciones de turismos nuevos
	Total excluido construcción (índice (d) 1995 = 100)	Total excluido construcción	Manufacturas	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	Construcción			
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1995	100,0	3,3	3,5	2,6	7,2	-0,8	1,7	-0,3	2,0	0,3	
1996	100,1	0,0	-0,2	-0,7	1,7	0,0	-0,8	-2,6	1,1	6,6	
1997	104,1	4,1	4,8	5,4	4,2	1,8	2,2	-1,0	0,8	3,9	
1998	108,5	4,1	4,6	3,9	6,8	8,2	1,3	-1,1	.	7,6	
1997 IV	106,4	5,7	6,4	7,3	6,2	4,9	2,8	-0,3	2,1	11,2	
1998 I	107,8	6,3	7,3	7,3	9,1	9,5	1,4	2,8	2,8	12,6	
II	108,7	4,4	5,0	4,3	6,6	8,5	2,2	-1,0	1,8	3,3	
III	108,9	4,0	4,3	3,3	6,9	8,6	2,0	-2,1	2,9	7,4	
IV	108,6	1,9	1,8	0,8	4,9	6,2	-0,2	-3,6	.	7,5	
1998 Ene	107,1	5,8	7,7	7,7	8,2	6,3	2,3	12,2	3,0	10,7	
Feb	107,8	6,1	6,9	7,1	8,0	10,0	1,1	0,1	2,2	9,8	
Mar	108,6	6,9	7,3	7,1	10,8	11,9	0,8	-2,1	3,1	16,5	
Abr	108,4	3,3	3,8	3,6	5,1	5,1	1,0	-3,6	0,8	-1,8	
May	108,9	6,8	7,7	6,2	10,3	14,2	4,3	2,1	1,8	6,9	
Jun	108,7	3,3	3,7	3,3	4,8	6,9	1,6	-1,2	2,6	5,3	
Jul	109,0	4,2	4,6	3,6	7,7	7,9	2,6	-1,1	3,6	7,2	
Ago	108,7	4,6	5,1	4,0	7,5	10,8	2,5	-1,1	2,5	7,1	
Sep	109,1	3,3	3,5	2,5	5,8	8,0	1,0	-3,8	2,8	7,9	
Oct	109,2	3,3	3,6	1,8	7,8	9,8	0,4	-2,7	1,9	1,2	
Nov	108,8	2,7	2,5	2,0	5,1	6,0	0,5	-3,1	4,0	15,3	
Dic	107,7	-0,5	-0,8	-1,5	2,0	2,1	-1,7	-5,2	.	7,3	
1999 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,1

Fuentes: Eurostat, excepto columna 23 (BCE: cálculos basados en datos no armonizados) y columna 24 (AEFA/A.A.A.)

1) Entre los componentes no se ha incluido la variación de existencias. Los datos del último trimestre son estimados.

2) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.

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

Cuadro 5.2

Indicadores del mercado laboral

(desestacionalizados)

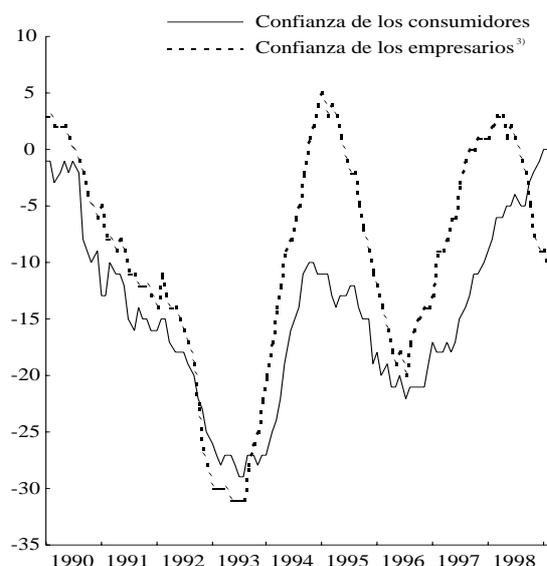
	Ocupados ¹⁾				Parados ²⁾		Productividad laboral ¹⁾	
	Total economía		Manufacturas		Millones	% de la población activa	Total economía (Tasa interanual de variación)	Manufacturas (Tasa interanual de variación)
	Índice 1995 = 100 1	Tasa interanual de variación 2	Índice 1995 = 100 3	Tasa interanual de variación 4				
1995	100,0	0,4	100,0	-0,8	14,401	11,4	1,8	4,3
1996	100,2	0,2	98,6	-1,4	14,821	11,6	1,6	1,2
1997	100,4	0,3	97,9	-0,8	14,918	11,6	2,1	5,6
1998	.	.	.	.	14,057	11,0	.	.
1997 IV	100,7	0,5	98,4	0,5	14,801	11,5	2,6	6,0
1998 I	101,1	1,0	99,6	2,2	14,418	11,2	3,4	5,0
II	101,5	1,1	100,4	2,9	14,139	11,0	1,8	2,1
III	101,9	1,4	100,8	2,8	13,943	10,9	1,8	1,4
IV	.	.	.	.	13,729	10,7	.	.
1998 Ene	-	-	-	-	14,480	11,3	-	-
Feb	-	-	-	-	14,432	11,2	-	-
Mar	-	-	-	-	14,343	11,2	-	-
Abr	-	-	-	-	14,213	11,1	-	-
May	-	-	-	-	14,150	11,0	-	-
Jun	-	-	-	-	14,054	11,0	-	-
Jul	-	-	-	-	13,993	10,9	-	-
Ago	-	-	-	-	13,964	10,9	-	-
Sep	-	-	-	-	13,873	10,8	-	-
Oct	-	-	-	-	13,777	10,7	-	-
Nov	-	-	-	-	13,705	10,7	-	-
Dic	-	-	-	-	13,704	10,7	-	-
1999 Ene	-	-	-	-	13,568	10,6	-	-

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión

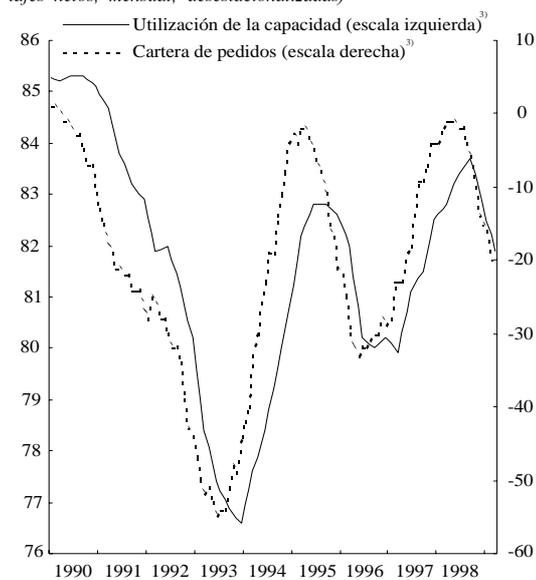
Indicadores de confianza de consumidores y empresarios

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



Fuentes: BCE: cálculos basados en datos nacionales disponibles no armonizados (columnas 1 a 4, y 7 a 8), Eurostat (columnas 5 a 6) y Encuestas Empresariales y del Consumidor de la Comisión Europea (datos del gráfico).

1) Los resultados trimestrales se basan en los datos disponibles de aquellos países que realizan estas estadísticas mensual o trimestralmente.

2) Calculados de acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

3) Manufacturas; los datos sobre la utilización de la capacidad productiva se recogen en enero, abril, julio y octubre.

6 Ahorro, inversión y financiación en el área del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Ahorro e inversión en el área 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	Adquisición neta de activos financieros			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1990	23,5	22,8	0,1	19,1	13,7	18,7	5,6	4,4	3,2	2,0	2,5	
1991	21,9	22,9	-1,2	19,1	14,2	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5	
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,6	14,3	4,5	1,7	0,5	1,4	2,6	
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,2	13,0	5,4	0,6	1,1	0,9	2,9	
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,2	14,1	3,3	2,3	2,5	1,5	3,0	
1995	21,3	20,0	1,0	16,8	12,6	13,2	4,8	1,9	1,7	1,3	3,3	
1996	20,8	19,6	1,4	16,7	12,4	13,2	4,1	0,3	1,2	1,1	3,6	
1997	21,4	19,0	2,1	16,2	11,9	12,0	2,1	-0,3	0,2	1,3	3,6	

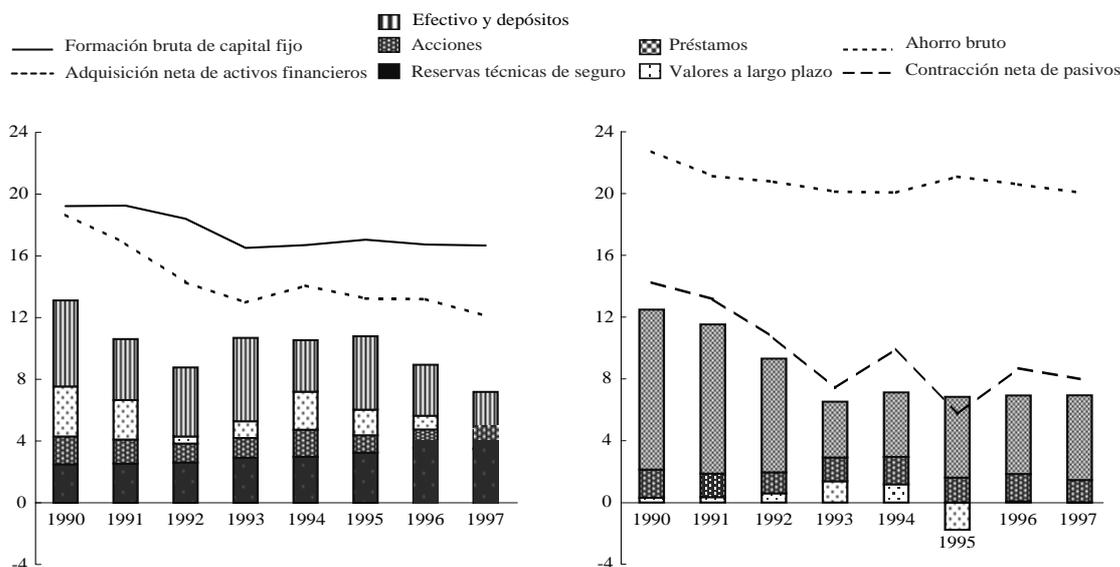
	Financiación de los sectores privados no financieros ¹⁾²⁾								Transacciones financieras netas (col. 6 - 14)	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta (col. 6 / (4+6))	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación (col. 14 / (12+14))
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
				Valores a largo plazo							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	22,0	12,0	14,2	0,6	0,3	2,1	9,6	4,5	4,4	49,5	39,3
1991	21,0	12,2	13,2	0,4	0,3	1,7	8,9	4,8	3,6	46,8	38,5
1992	20,7	12,1	10,7	0,7	0,6	1,6	6,9	4,7	3,6	43,7	34,0
1993	20,4	11,5	7,4	1,3	1,4	1,7	3,6	4,3	5,6	43,8	26,6
1994	20,3	10,6	9,9	1,1	1,2	1,9	3,9	3,7	4,1	46,0	32,9
1995	21,3	10,7	5,7	-1,7	-1,8	1,7	4,9	3,0	7,5	44,0	21,1
1996	20,7	10,6	8,7	0,2	0,1	1,9	4,8	3,6	4,5	44,2	29,6
1997	20,1	10,0	7,9	0,0	0,0	1,5	4,9	3,2	4,1	42,6	28,2

Inversión y financiación de los sectores privados no financieros¹⁾²⁾

(en porcentaje sobre el 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.

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

Cuadro 7.1

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos del área del euro¹⁾

	Recursos corrientes ²⁾				Empleos corrientes ²⁾				Empleos de capital netos ²⁾		Déficit (-) / superávit (+)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1990	45,0	12,0	12,9	16,7	45,0	17,5	4,8	18,5	4,1	3,0	-4,1
1991	45,9	12,3	12,9	17,3	46,2	18,1	4,9	19,2	4,2	3,1	-4,4
1992	46,7	12,3	13,0	17,7	47,7	18,5	5,5	19,9	3,6	3,1	-4,6
1993	47,6	12,5	13,2	18,1	49,4	18,8	5,7	20,8	3,9	2,9	-5,6
1994	47,0	12,0	13,4	18,0	48,5	18,5	5,5	20,7	3,6	2,8	-5,1
1995	46,8	12,1	13,3	18,0	48,2	18,2	5,8	20,6	3,6	2,6	-5,0
1996	47,1	12,1	13,4	18,2	48,2	18,3	5,5	20,6	3,2	2,5	-4,2
1997	47,3	12,2	13,5	18,2	47,1	17,9	5,1	20,5	2,7	2,4	-2,5

2. Déficit y deuda del área del euro¹⁾

	Déficit (-) / superávit (+) primario ²⁾	Déficit (-) / superávit (+) ajustado cíclicamente ²⁾	Ajuste entre déficit y deuda ³⁾	Variación de la deuda ⁴⁾				Deuda bruta nominal consolidada			
				Total	Efectivo, depósitos y créditos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo	Total	Efectivo, depósitos y créditos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	0,7	-5,7	1,5	5,6	1,3	1,0	3,3	58,4	18,8	9,4	30,2
1991	0,5	-5,9	0,7	5,2	1,2	0,0	4,0	58,3	18,4	8,5	31,4
1992	0,9	-5,6	2,2	6,8	1,7	0,8	4,2	61,8	19,0	8,9	33,9
1993	0,2	-4,9	2,5	8,0	1,5	-0,3	6,9	68,3	20,0	8,3	39,9
1994	0,4	-4,7	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,7	19,2	8,5	43,1
1995	0,8	-4,6	2,3	7,2	2,0	-0,2	5,5	74,6	20,3	7,8	46,5
1996	1,4	-3,5	-0,2	3,9	0,3	0,0	3,6	76,0	19,9	7,6	48,5
1997	2,6	-1,9	-0,3	2,2	0,0	-1,0	3,2	75,3	19,1	6,3	49,9

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	-5,5	-2,1	-4,3	-1,6	-2,3	-11,1	5,0	-5,1	-2,4	-5,1	5,4
1991	-6,3	-3,1	-4,5	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,5
1992	-6,9	-2,6	-4,1	-3,9	-2,5	-9,6	0,8	-3,9	-2,0	-3,0	-5,9
1993	-7,1	-3,2	-7,0	-5,8	-2,4	-9,5	1,7	-3,2	-4,2	-6,1	-8,0
1994	-4,9	-2,4	-6,3	-5,8	-1,7	-9,2	2,8	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
1995	-3,9	-3,3	-7,3	-4,9	-2,2	-7,7	1,9	-4,0	-5,1	-5,7	-4,7
1996	-3,2	-3,4	-4,7	-4,1	-0,4	-6,7	2,9	-2,0	-3,7	-3,3	-3,5
1997	-2,0	-2,7	-2,6	-3,0	0,9	-2,7	3,0	-0,9	-1,9	-2,5	-1,1

4. Deuda bruta nominal consolidada de los países del área del euro

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	125,7	43,8	44,8	35,5	96,0	98,0	4,7	79,1	57,9	65,3	14,5
1991	127,5	41,5	45,5	35,8	95,3	101,5	4,2	78,9	58,1	67,3	23,0
1992	129,0	44,1	48,0	39,8	92,3	108,7	5,1	79,9	58,0	60,1	41,5
1993	135,2	48,0	60,0	45,3	96,3	119,1	6,1	81,1	62,7	63,1	58,0
1994	133,2	50,2	62,6	48,5	88,2	124,9	5,7	77,9	65,4	63,8	59,6
1995	131,0	58,3	65,6	52,7	80,9	124,2	5,9	79,2	69,2	65,9	58,1
1996	126,8	60,8	70,2	55,7	71,4	124,0	6,6	77,1	69,6	64,9	57,8
1997	121,9	61,5	68,9	58,1	63,4	121,6	6,7	71,4	64,3	61,5	55,1

Fuentes: Comisión Europea (DG II y Eurostat) para los datos de los Estados miembros, excepto el desglose de deuda; BCE para el desglose de deuda y la agregación del área del euro.

1) Las transferencias entre países miembros del área del euro no están consolidadas.

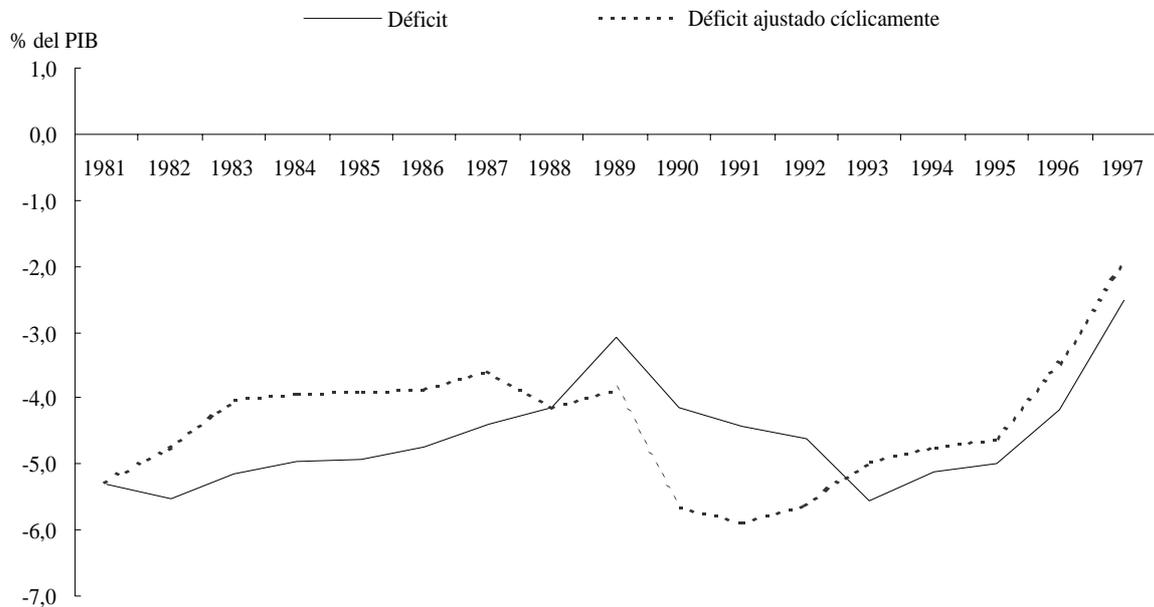
2) Área del euro, excluyendo Luxemburgo para los años 1990-95.

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

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

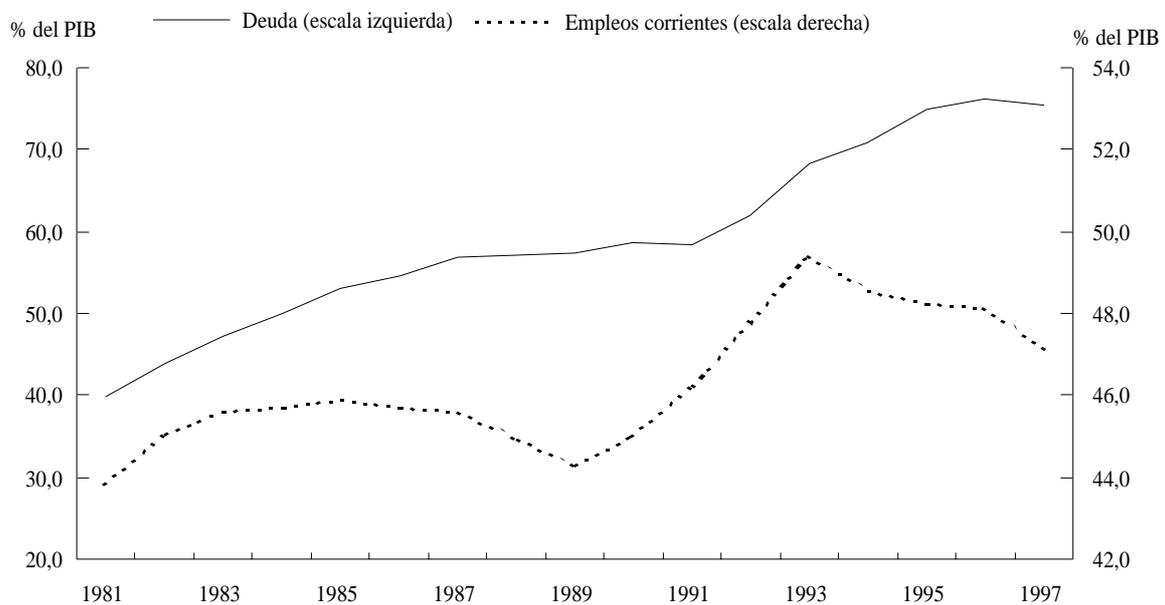
Cuadro 7.2

Déficit de las Administraciones Públicas¹⁾



Cuadro 7.3

Deuda y empleos corrientes de las Administraciones Públicas¹⁾



Fuentes: Comisión Europea (DG II y Eurostat) para los datos de los Estados miembros; BCE para la agregación del área del euro.

1) Área del euro, excluyendo Luxemburgo.

9 Comercio de bienes y servicios en el área del euro

Cuadro 9.1

Exportaciones

(mm de ecus; valor f.o.b.)

	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
1995	622,45	46,79	14,53	11,14	79,50	182,75	271,31	16,44
1996	669,70	48,65	13,71	12,97	85,09	194,25	293,46	21,58
1997	761,81	52,57	16,22	14,35	98,75	215,77	341,60	22,55
1996 I	158,77	11,48	3,43	3,08	20,46	46,11	68,71	5,51
II	166,17	11,94	3,43	3,24	21,26	47,73	73,38	5,19
III	162,60	11,92	3,25	3,15	21,69	48,39	69,34	4,86
IV	182,16	13,31	3,60	3,50	21,67	52,03	82,02	6,02
1997 I	170,21	11,93	3,80	3,63	22,53	48,56	74,38	5,39
II	191,59	13,28	4,07	3,61	25,09	53,72	86,06	5,76
III	193,50	12,99	4,14	3,42	25,60	55,54	86,29	5,51
IV	206,52	14,37	4,21	3,70	25,54	57,95	94,87	5,88
1998 I	193,95	13,14	4,13	3,40	26,54	54,32	87,45	4,99
II	203,86	13,94	3,89	3,31	26,94	56,03	94,71	5,04
III	194,34	12,71	3,87	2,90	25,76	54,50	90,06	4,54
1997 Oct	73,17	5,24	1,54	1,27	9,27	21,22	32,65	2,00
Nov	66,31	4,63	1,34	1,18	8,20	18,71	30,33	1,92
Dic	67,03	4,51	1,33	1,25	8,07	18,02	31,89	1,96
1998 Ene	58,41	4,04	1,25	1,17	8,37	16,17	25,80	1,60
Feb	63,64	4,30	1,37	1,01	8,59	17,99	28,76	1,62
Mar	71,90	4,79	1,51	1,21	9,58	20,16	32,89	1,77
Abr	67,94	4,69	1,31	1,11	9,16	18,84	31,00	1,83
May	65,87	4,55	1,27	1,07	8,69	18,09	30,56	1,64
Jun	70,05	4,70	1,32	1,12	9,09	19,10	33,16	1,56
Jul	72,57	4,50	1,33	1,06	9,26	20,91	33,94	1,57
Ago	56,17	3,96	1,24	0,92	7,74	15,46	25,46	1,39
Sep	65,60	4,25	1,30	0,92	8,75	18,14	30,66	1,57
Oct	68,66	4,29	1,28	0,96	8,27	18,92	31,56	3,39
Nov	66,02	.	.	.	.	.	.	.
Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior								
Oct 1998	-6,2	-18,1	-16,9	-24,4	-10,8	-10,8	-3,3	69,5
Acumulado								
Ene-Oct 1998	5,1	1,5	-2,8	-11,6	6,1	2,6	8,7	-3,9

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

Cuadro 9.2**Importaciones***(mm de ecus; valor 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
1995	562,73	46,03	39,81	62,09	52,12	163,71	177,36	21,60
1996	593,92	46,68	36,45	73,85	53,75	166,12	191,34	25,73
1997	672,47	49,42	41,19	80,91	61,59	187,01	226,90	25,44
1996 I	147,69	11,72	9,70	16,35	13,60	42,71	47,81	5,80
II	147,38	11,64	9,42	17,53	13,75	40,22	48,69	6,13
III	140,94	11,18	8,29	17,81	12,69	41,75	43,51	5,70
IV	157,91	12,13	9,05	22,16	13,71	41,44	51,32	8,10
1997 I	158,08	11,29	9,59	20,88	14,51	44,31	51,23	6,27
II	167,56	12,57	11,01	18,62	15,92	46,27	56,98	6,18
III	166,60	12,14	10,01	19,98	15,13	48,62	55,27	5,46
IV	180,23	13,43	10,59	21,42	16,03	47,81	63,42	7,53
1998 I	180,52	12,64	10,84	17,49	17,59	51,21	64,56	6,18
II	178,70	12,55	11,12	15,88	17,21	50,05	65,81	6,08
III	169,09	12,16	9,64	14,59	16,21	49,93	61,34	5,23
1997 Oct	63,51	4,81	3,68	7,53	5,79	17,33	21,91	2,47
Nov	57,99	4,21	3,47	6,84	5,19	15,30	20,65	2,32
Dic	58,74	4,41	3,43	7,06	5,06	15,18	20,86	2,74
1998 Ene	57,90	4,12	3,51	6,16	5,60	16,41	20,11	2,00
Feb	58,22	3,95	3,53	5,74	5,53	16,58	20,69	2,20
Mar	64,40	4,57	3,80	5,60	6,47	18,22	23,75	1,99
Abr	59,97	4,33	3,66	5,42	5,74	16,62	22,25	1,96
May	57,09	4,03	3,55	5,53	5,56	15,75	20,89	1,78
Jun	61,63	4,19	3,91	4,93	5,91	17,67	22,67	2,34
Jul	58,94	4,30	3,57	4,90	5,87	17,66	20,79	1,85
Ago	49,74	3,68	2,79	4,70	4,66	14,73	17,67	1,52
Sep	60,41	4,18	3,28	5,00	5,68	17,54	22,88	1,86
Oct	61,43	4,06	3,26	4,94	5,48	16,54	23,58	3,56
Nov	59,53	.	.	.	.	.	.	.
Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior								
Oct 1998	-3,3	-15,6	-11,4	-34,4	-5,4	-4,6	7,6	44,1
Acumulado								
Ene-Oct 1998	6,1	1,4	1,7	-21,0	10,0	7,1	16,1	3,3

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

Cuadro 9.3**Balanza de mercancías***(mm de ecus; 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
1995	59,73	0,76	-25,29	-50,96	27,37	19,04	93,95	-5,16
1996	75,78	1,97	-22,74	-60,88	31,33	28,13	102,12	-4,15
1997	89,34	3,15	-24,97	-66,56	37,16	28,76	114,70	-2,89
1996 I	11,08	-0,25	-6,26	-13,27	6,86	3,40	20,89	-0,29
II	18,80	0,30	-5,99	-14,29	7,51	7,51	24,69	-0,94
III	21,65	0,74	-5,04	-14,67	9,00	6,63	25,83	-0,84
IV	24,25	1,18	-5,45	-18,66	7,96	10,59	30,70	-2,08
1997 I	12,13	0,63	-5,79	-17,26	8,02	4,25	23,15	-0,87
II	24,03	0,72	-6,94	-15,01	9,16	7,45	29,07	-0,42
III	26,90	0,86	-5,87	-16,57	10,48	6,93	31,03	0,05
IV	26,29	0,94	-6,38	-17,72	9,50	10,14	31,45	-1,65
1998 I	13,44	0,49	-6,71	-14,10	8,95	3,11	22,89	-1,20
II	25,16	1,39	-7,23	-12,57	9,73	5,98	28,90	-1,04
III	25,25	0,55	-5,77	-11,70	9,55	4,58	28,72	-0,69
1997 Oct	9,67	0,43	-2,14	-6,26	3,48	3,89	10,74	-0,47
Nov	8,33	0,42	-2,13	-5,65	3,01	3,41	9,68	-0,41
Dic	8,29	0,10	-2,11	-5,81	3,02	2,83	11,03	-0,78
1998 Ene	0,51	-0,08	-2,25	-4,99	2,77	-0,24	5,69	-0,39
Feb	5,42	0,35	-2,17	-4,73	3,07	1,41	8,07	-0,58
Mar	7,51	0,22	-2,29	-4,38	3,11	1,94	9,13	-0,22
Abr	7,97	0,36	-2,35	-4,31	3,42	2,22	8,75	-0,12
May	8,78	0,52	-2,28	-4,45	3,13	2,34	9,66	-0,14
Jun	8,42	0,51	-2,59	-3,81	3,18	1,43	10,48	-0,78
Jul	13,63	0,20	-2,23	-3,85	3,40	3,25	13,14	-0,28
Ago	6,44	0,28	-1,55	-3,77	3,09	0,73	7,79	-0,12
Sep	5,19	0,07	-1,98	-4,08	3,07	0,60	7,78	-0,28
Oct	7,24	0,23	-1,99	-3,98	2,80	2,37	7,98	-0,17
Nov	6,49	.	.	.	.	.	.	.
Variación absoluta respecto al mismo período del año anterior								
Oct 1998	-2,4	-0,2	0,2	2,3	-0,7	-1,5	-2,8	0,3
Acumulado								
Ene-Oct 1998	-1,6	0,0	-0,9	12,7	-0,1	-6,5	-5,5	-1,4

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio¹⁾

(medias del período; unidades de moneda nacional por ecu o euro (bilateral); índice 1990 = 100 (efectivo))

	Tipos de cambio bilaterales del ecu o euro									
	Dólar USA 1	Yen japonés 2	Franco suizo 3	Libra esterlina 4	Corona sueca 5	Corona danesa 6	Dracma griega 7	Corona noruega 8	Dólar canadiense 9	
1995	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33	303,0	8,29	1,795	
1996	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	
1997	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	
1998	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	
1997	IV	1,123	140,5	1,610	0,677	8,58	7,51	310,2	8,01	1,581
1998	I	1,087	139,2	1,604	0,660	8,71	7,53	319,1	8,20	1,554
	II	1,100	149,5	1,643	0,665	8,60	7,52	339,9	8,28	1,592
	III	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50	332,7	8,54	1,690
	IV	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44	331,5	8,82	1,814
1998	Feb	1,088	136,8	1,593	0,664	8,80	7,53	312,4	8,23	1,561
	Mar	1,084	139,9	1,614	0,653	8,64	7,55	331,6	8,22	1,536
	Abr	1,091	144,1	1,643	0,653	8,53	7,55	345,0	8,22	1,560
	May	1,109	149,7	1,639	0,677	8,54	7,50	340,3	8,26	1,603
	Jun	1,101	154,4	1,645	0,667	8,71	7,52	334,8	8,34	1,613
	Jul	1,098	154,3	1,661	0,668	8,77	7,52	328,7	8,37	1,630
	Ago	1,102	159,4	1,646	0,675	8,96	7,50	331,6	8,51	1,688
	Sep	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48	337,9	8,74	1,756
	Oct	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44	336,5	8,88	1,842
	Nov	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44	329,1	8,68	1,793
	Dic	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45	328,8	8,91	1,807
1999	Ene	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44	323,6	8,65	1,765
	Feb	1,121	130,8	1,598	0,689	8,88	7,44	322,0	8,65	1,679
% var. sobre mes anterior ²⁾		-3,4	-0,4	-0,5	-2,0	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	-4,9

	Tipos de cambio bilaterales del ecu o euro								Tipo de cambio efectivo (TCE) del área del euro ³⁾	
	Dólar australiano 10	Dólar neozelandés 11	Dólar de Hong Kong 12	Won coreano 13	Dólar de Singapur 14	Dólar de Taiwan 15	Nuevo peso mejicano 16	Nominal 17	Real 18	
1995	1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,9	
1996	1,623	1,847	9,68	1007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,3	
1997	1,528	1,715	8,75	1073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,8	
1998	1,787	2,097	8,69	1568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,2	
1997	IV	1,621	1,820	8,69	1291,1	1,795	35,15	9,07	90,4	90,5
1998	I	1,630	1,879	8,42	1745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
	II	1,754	2,063	8,53	1537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,3
	III	1,867	2,199	8,67	1486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,6
	IV	1,887	2,236	9,16	1516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,3
1998	Feb	1,615	1,867	8,43	1773,8	1,798	35,89	9,26	89,5	89,7
	Mar	1,619	1,892	8,41	1615,8	1,757	35,30	9,30	88,9	89,0
	Abr	1,673	1,971	8,47	1520,2	1,749	36,07	9,29	89,6	89,5
	May	1,762	2,062	8,60	1552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	92,1
	Jun	1,824	2,151	8,53	1539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,2
	Jul	1,776	2,116	8,51	1423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,2
	Ago	1,868	2,196	8,55	1450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,5
	Sep	1,962	2,289	8,97	1592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	95,1
	Oct	1,932	2,284	9,31	1615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,5
	Nov	1,834	2,180	9,05	1511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,8
	Dic	1,893	2,241	9,11	1426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,6
1999	Ene	1,839	2,159	8,99	1362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,2
	Feb	1,751	2,062	8,68	1330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,5
% var. sobre mes anterior ²⁾		-4,7	-4,5	-3,4	-2,4	-2,3	-2,7	-5,2	-1,9	-1,9
sobre año anterior ²⁾								1,5	0,9	

Fuente: BCE

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

2) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y (solo para el tipo de cambio efectivo) al mismo mes del año anterior, respectivamente. Una variación positiva indica apreciación del euro.

3) Cálculos del BPI; hasta diciembre de 1998, basados en medias ponderadas de los TCE de los países del área del euro; a partir de enero de 1999, cálculos basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro (los datos originales del BPI se han convertido a base 1990 = 100). Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en 1990, con los socios comerciales cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. Los TCE reales se calculan utilizando los IPC nacionales. Si no se dispone de datos para los IPC, se realizan estimaciones.

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

Cuadro II

Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la Deuda Pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) ³⁾ , % del PIB	Costes laborales unitarios ⁴⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁵⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁶⁾	Tipo de interés ⁷⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1995	-	-2,4	73,1	8,27	7,33	1,1	1,7	3,0	4,4	7,2	-2,0	4,60
1996	2,1	-0,7	68,4	7,19	7,36	1,7	1,0	3,3	1,4	6,8	7,2	3,56
1997	1,9	0,5	64,1	6,26	7,48	0,9	2,8	3,1	4,6	5,6	4,7	3,83
1998	1,3	.	.	4,94	7,50	.	.	.	1,6	5,1	4,6	4,00
1997 IV	1,6	.	.	5,96	7,51	-1,3	3,1	3,3	7,4	5,4	3,9	3,83
1998 I	1,6	.	.	5,30	7,53	-0,7	2,2	4,0	6,1	5,5	3,0	3,75
1998 II	1,4	.	.	5,12	7,52	.	2,0	1,1	-0,8	5,2	5,1	4,00
1998 III	1,2	.	.	4,82	7,50	.	3,5	3,4	2,7	5,1	6,6	4,62
1998 IV	1,1	.	.	4,51	7,44	.	.	.	-1,3	4,7	3,8	4,00
1998 Ago	1,1	.	.	4,81	7,50	.	.	.	4,9	5,1	6,2	4,25
1998 Sep	1,1	.	.	4,74	7,48	.	.	.	0,0	4,9	8,4	4,62
1998 Oct	1,1	.	.	4,67	7,44	.	.	.	1,6	4,8	4,0	4,43
1998 Nov	1,1	.	.	4,59	7,44	.	.	.	0,0	4,6	4,1	4,12
1998 Dic	1,1	.	.	4,27	7,45	.	.	.	-5,5	4,6	3,3	4,00
1999 Ene	1,2	.	.	4,03	7,44	.	.	.	.	.	.	3,78
1999 Feb	.	.	.	4,19	7,44	.	.	.	.	.	.	3,60
Grecia												
1995	-	-10,6	110,1	-	303,0	-2,5	11,6	2,1	2,1	7,1	6,4	14,70
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	12,20
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	.	7,1	3,2	1,0	7,9	14,5	12,50
1998	4,5	.	.	8,48	330,7	.	.	.	.	.	3,8	11,40
1997 IV	4,7	.	.	10,18	310,2	.	.	.	2,8	7,9	13,6	12,50
1998 I	4,2	.	.	10,45	319,1	.	.	.	2,9	8,1	4,6	10,85
1998 II	5,0	.	.	7,90	339,9	.	.	.	6,0	10,3	3,4	12,20
1998 III	4,8	.	.	7,83	332,7	.	.	.	3,1	11,7	1,8	12,25
1998 IV	4,0	.	.	7,76	331,5	.	.	.	.	.	5,6	11,40
1998 Ago	4,7	.	.	7,56	331,6	.	.	.	3,2	12,1	2,0	14,00
1998 Sep	5,0	.	.	8,25	337,9	.	.	.	-1,4	11,9	1,1	12,25
1998 Oct	4,5	.	.	8,45	336,5	.	.	.	0,4	10,4	2,4	11,70
1998 Nov	3,9	.	.	7,65	329,1	.	.	.	3,5	.	5,4	11,45
1998 Dic	3,7	.	.	7,17	328,8	.	.	.	.	.	8,7	11,40
1999 Ene	3,5	.	.	6,32	323,6	.	.	.	.	.	14,6	11,40
1999 Feb	.	.	.	5,96	322,0	.	.	.	.	.	.	10,41
Suecia												
1995	-	-7,0	78,0	10,24	9,33	.	.	3,9	12,6	8,8	-1,3	8,37
1996	0,8	-3,5	77,2	8,02	8,51	.	.	1,3	3,1	9,6	10,0	3,93
1997	1,8	-0,8	76,9	6,62	8,65	2,9	.	1,8	8,1	9,9	4,2	4,68
1998	1,0	.	.	4,99	8,92	.	.	.	.	8,2	3,5	3,42
1997 IV	2,7	.	.	6,18	8,58	2,2	.	3,3	9,1	9,1	2,0	4,68
1998 I	1,9	.	.	5,51	8,71	3,0	.	2,9	4,2	8,7	2,0	4,50
1998 II	1,4	.	.	5,13	8,60	1,1	.	2,3	6,6	8,6	2,6	4,12
1998 III	0,6	.	.	4,82	8,95	2,5	.	3,5	4,3	8,1	4,7	4,12
1998 IV	0,1	.	.	4,50	9,38	.	.	.	.	7,5	4,5	3,42
1998 Ago	0,6	.	.	4,80	8,96	.	.	.	6,3	8,1	3,9	4,19
1998 Sep	-0,1	.	.	4,79	9,12	.	.	.	0,8	7,6	4,8	4,12
1998 Oct	0,1	.	.	4,72	9,37	.	.	.	4,4	7,5	5,9	3,93
1998 Nov	0,1	.	.	4,55	9,31	.	.	.	1,8	7,6	5,6	3,50
1998 Dic	0,0	.	.	4,22	9,45	.	.	.	.	7,5	2,1	3,42
1999 Ene	0,0	.	.	4,02	9,08	.	.	.	.	7,6	.	3,36
1999 Feb	.	.	.	4,18	8,88	.	.	.	.	.	.	3,30
Reino Unido												
1995	-	-5,5	53,9	8,32	0,829	-0,5	1,7	2,8	1,5	8,7	7,2	6,56
1996	2,5	-4,7	54,7	7,94	0,814	-0,2	2,0	2,6	0,4	8,2	9,9	6,56
1997	1,8	-2,1	53,5	7,13	0,692	0,6	3,3	3,5	1,0	7,0	11,2	7,48
1998	1,5	.	.	5,60	0,676	.	.	2,3	.	6,3	9,6	6,12
1997 IV	1,9	.	.	6,57	0,677	0,0	3,5	4,0	0,5	6,6	11,2	7,48
1998 I	1,5	.	.	6,10	0,660	-1,6	3,1	3,2	0,1	6,5	10,5	7,47
1998 II	1,8	.	.	5,89	0,665	.	.	2,7	0,9	6,3	9,9	7,59
1998 III	1,4	.	.	5,57	0,676	.	.	2,0	0,4	6,3	9,6	7,27
1998 IV	1,4	.	.	4,82	0,702	.	.	1,3	.	6,2	8,6	6,12
1998 Ago	1,3	.	.	5,63	0,675	.	.	.	0,5	6,3	9,0	7,50
1998 Sep	1,5	.	.	5,16	0,687	.	.	.	0,4	6,3	9,3	7,27
1998 Oct	1,3	.	.	4,99	0,705	.	.	.	-0,5	6,2	9,3	7,12
1998 Nov	1,4	.	.	4,93	0,701	.	.	.	-0,2	6,2	8,4	6,62
1998 Dic	1,5	.	.	4,54	0,702	.	.	.	.	.	8,1	6,12
1999 Ene	1,6	.	.	4,20	0,703	.	.	.	.	.	.	5,82
1999 Feb	.	.	.	4,37	0,689	.	.	.	.	.	.	5,51

Fuentes: Eurostat (columnas 1, 8 y 10 —excepto Grecia—); Comisión Europea (DG II y Eurostat) (columnas 2 y 3); Reuters (columna 12); datos nacionales (columnas 4, 5, 6, 7, 9, 10 (Grecia) y 11).

1) Medias de los períodos.

2) Para más información véase cuadro 10.

3) MBP4; MBP5 para Suecia.

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

5) Manufacturas; ajustado por días laborables.

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

7) Hasta diciembre de 1998, datos a fin de período; a partir de entonces medias del período.

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

Cuadro 12.1

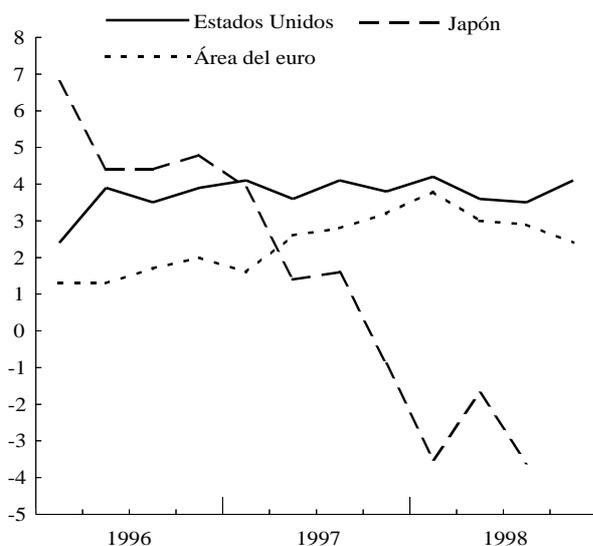
Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la Deuda Pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal en % del PIB	Deuda Pública bruta ⁵⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,3	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	0,7	3,9	4,1	4,5	7,5	5,00	5,33	1,121	.	.
1997 IV	1,9	0,7	3,8	7,3	4,7	5,7	5,62	5,99	1,123	.	57,8
1998 I	1,5	1,1	4,2	6,0	4,6	6,6	5,59	5,67	1,087	.	57,7
1998 II	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	.	56,1
1998 III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,4	5,20	5,27	1,118	.	55,2
1998 IV	1,5	-0,8	4,1	2,5	4,4	8,7	5,00	4,72	1,177	.	.
1998 Ago	1,6	.	.	3,7	4,5	7,1	5,50	5,41	1,102	.	.
1998 Sep	1,5	.	.	2,9	4,5	7,8	5,20	4,87	1,154	.	.
1998 Oct	1,5	.	.	3,0	4,5	8,4	5,12	4,58	1,194	.	.
1998 Nov	1,5	.	.	2,3	4,4	8,7	5,12	4,89	1,164	.	.
1998 Dic	1,6	.	.	2,2	4,3	9,0	5,00	4,69	1,172	.	.
1999 Ene	1,7	.	.	2,2	4,3	9,0	4,99	4,78	1,161	.	.
1999 Feb	.	.	.	.	.	.	5,00	4,99	1,121	.	.
Japón											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,1	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	.
1996	0,1	-1,7	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	.
1997	1,7	-1,8	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	.
1998	0,6	.	.	-6,9	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	.	.
1997 IV	2,1	1,8	-0,9	-0,7	3,5	3,3	0,36	1,68	140,5	.	.
1998 I	2,0	3,7	-3,5	-4,0	3,6	4,7	0,50	1,65	139,2	.	.
1998 II	0,3	7,1	-1,7	-8,5	4,2	3,7	0,43	1,36	149,5	.	.
1998 III	-0,2	.	-3,6	-8,6	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	.	.
1998 IV	0,5	.	.	-6,7	4,3	4,0	0,18	1,04	140,6	.	.
1998 Ago	-0,3	8,3	.	-9,1	4,3	3,8	0,37	1,17	159,4	.	.
1998 Sep	-0,2	.	.	-7,6	4,3	3,8	0,12	0,88	155,3	.	.
1998 Oct	0,2	.	.	-7,9	4,3	3,9	0,68	0,82	144,2	.	.
1998 Nov	0,8	.	.	-5,6	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	.	.
1998 Dic	0,6	.	.	-6,4	4,3	3,9	0,18	1,39	137,4	.	.
1999 Ene	0,2	.	.	-7,5	.	3,6	0,35	2,07	131,3	.	.
1999 Feb	.	.	.	.	.	.	0,38	2,09	130,8	.	.

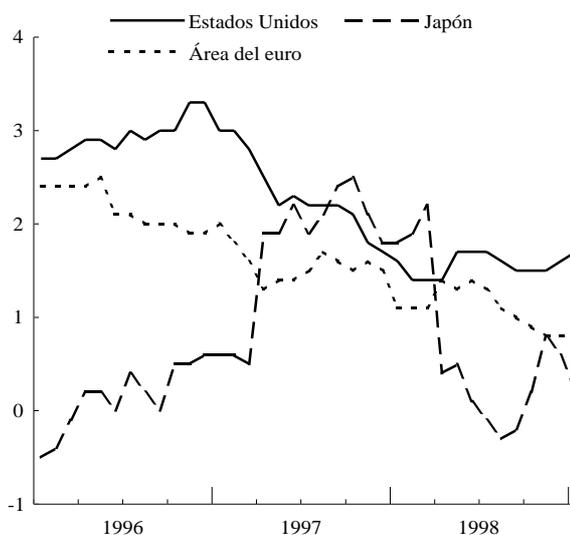
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa interanual de variación; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa interanual de variación; mensual)



Fuentes: Datos nacionales (columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 8 (hasta diciembre de 1998), 9 y 11); OCDE (columna 2 para Japón); Eurostat (datos de área del euro en el gráfico); Reuters (columna 7 y 8 (desde enero de 1999)); Comisión Europea (DG II) (columna 10).

1) Manufacturas.

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

3) Para más información, véanse cuadros 2.5 y 2.6.

Cuadro 12.2

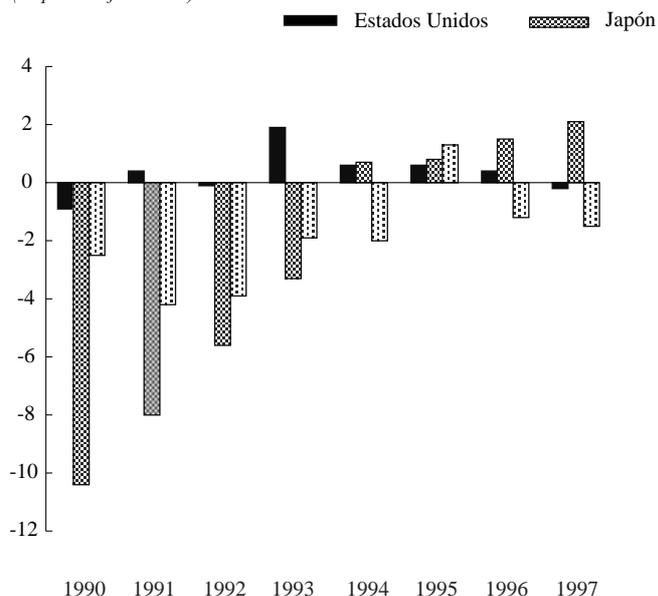
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores incluidos acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,5	12,2	6,7	13,4	4,9
1996	16,6	17,8	-1,6	7,8	7,5	5,2	8,2	4,8	1,4	12,4	5,7	13,3	5,1
1997	17,3	18,4	-1,7	8,4	7,6	4,2	8,2	4,4	1,9	12,3	4,8	12,7	4,9
1997 I	17,0	18,1	-1,6	8,2	7,4	6,1	8,1	5,9	1,5	12,4	3,0	12,7	4,5
II	17,6	18,5	-1,5	8,8	7,5	2,4	8,3	2,9	1,4	12,2	5,7	13,2	4,7
III	17,5	18,4	-1,7	8,3	7,7	4,8	8,4	5,2	2,0	12,3	5,7	12,8	5,4
IV	17,3	18,5	-2,0	8,4	7,7	3,7	8,1	3,6	2,5	12,3	4,8	12,1	4,9
1998 I	17,7	19,1	-2,1	8,9	7,9	5,9	8,2	7,2	2,3	12,5	4,3	11,5	5,6
II	17,2	18,7	-2,5	8,4	8,0	4,4	8,1	5,1	2,7	12,8	6,5	11,5	5,6
III	17,2	18,8	-2,7	8,6	7,9	4,1	8,1	4,8	2,1	12,8	3,8	11,0	5,5
Japón													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,1	13,5	2,3	0,5	5,3	10,3	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1997 I	33,4	29,4	1,5	.	.	0,6	.	-8,1	-1,0	.	-3,3	.	-0,9
II	31,2	26,6	2,3	.	.	2,6	.	-1,9	1,4	.	10,7	.	0,7
III	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
IV	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I	33,2	27,9	2,4	.	.	0,6	.	-15,3	-2,6	.	-5,4	.	-2,3
II	.	24,1	.	.	.	-0,6	.	1,3	2,2	.	12,2	.	0,0
III	.	26,7	.	.	.	4,9	.	-2,3	0,6	.	-2,6	.	0,6

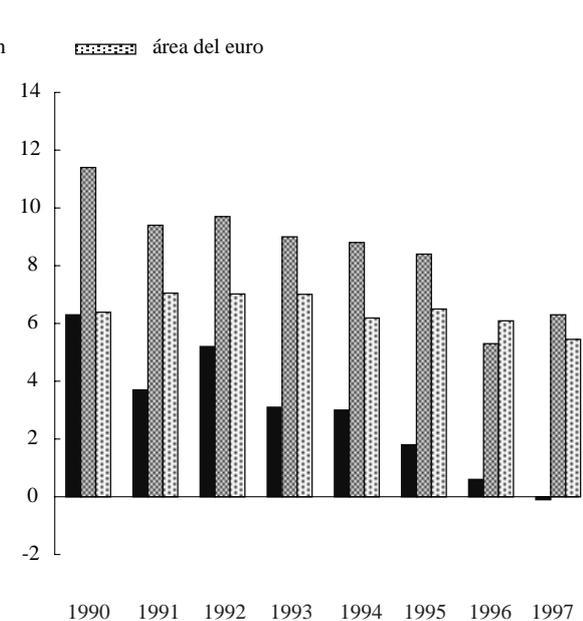
Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

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



Notas generales

El documento titulado "Requerimientos estadísticos para la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (*Implementation Package*)", que el Instituto Monetario Europeo (IME) y los bancos centrales nacionales (BCN) pusieron a disposición de las asociaciones de bancos y de otras entidades involucradas en los trabajos estadísticos preparatorios para la Tercera Etapa en julio de 1996, estableció las bases para las estadísticas elaboradas y publicadas por el Banco Central Europeo (BCE). El "*Implementation Package*" comprende estadísticas monetarias y bancarias, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional, estadísticas de cuentas financieras, estadísticas de precios y costes y otras estadísticas económicas¹⁾.

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

Dado que la composición del ecu no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ecus 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 2.4 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable que se anunció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en esta edición fue el 4 de marzo de 1999. Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse.

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).

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recoge el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro del área 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. En la edición de abril está previsto publicar datos trimestrales más completos relativos a los balances de las IFM y a las estadísticas monetarias. En la página Web del BCE 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*" (IME, abril 1998)²⁾ se detallan las definiciones de sectores. El Manual "*Money and Banking Statistics Compilation Guide*" (IME, abril 1998)²⁾ 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 2.5 a 2.7), 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 2.8) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones y amortizaciones en los mercados de valores (cuadro 3) están en proceso de desarrollo y se espera que puedan estar disponibles en la primavera de 1999.

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

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 el área 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. Los datos desestacionalizados proceden de Eurostat o de fuentes nacionales.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el área del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. Se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países del área del euro. La implantación del Reglamento del Consejo, de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre el área del euro, entre otras cosas con información más actualizada y comparable sobre la facturación del comercio al por menor, variable para la que, hasta ahora, se utiliza una estimación basada en datos nacionales (cuadro 5.1).

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 preparará el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda el área del euro.

Las tasas de desempleo se adecúan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Los datos sobre empleo se han obtenido de las fuentes nacionales más actualizadas, utilizando definiciones de empleo similares pero no completamente comparables (cuadro 5.2).

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

Estadísticas de cuentas financieras

El "Implementation Package" preveía la necesidad de disponer de información detallada que comprendiera

tanto a las operaciones financieras como a los balances para el área 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 el área 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 el área del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

A lo largo de 1999 se espera publicar en el Boletín mensual del BCE un conjunto de estadísticas más detallado y mejor armonizado, que recoja las cuentas financieras para el área del euro.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

El cuadro 7.1 muestra el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas del área del euro, en porcentaje del PIB, a partir de los datos obtenidos de la Comisión Europea (DG II y Eurostat) en el marco del procedimiento de déficit excesivo, tal como se define en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. Además, se recoge el déficit y la deuda de las Administraciones Públicas para los países del área del euro, dada su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Los ingresos y gastos del área del euro, así como el déficit ajustado cíclicamente, se compilan sobre la base de los datos por países facilitados por la Comisión Europea (DG II). La agregación la efectúa el BCE. Conviene indicar que, mientras que los datos de déficit y superávit están armonizados, los datos de ingresos y gastos no lo están. El detalle de la deuda se elabora a partir de datos facilitados por los bancos centrales nacionales.

Estadísticas de Balanza de Pagos, comercio y tipos de cambio

Los datos de Balanza de Pagos para el área del euro se publicarán por primera vez en la edición de abril, y las

estadísticas de Posición de Inversión Internacional en otoño, ajustándose a lo establecido en la 5.^a edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación general contenida en el Reglamento del BCE de 1 de diciembre de 1998, sobre requisitos de declaración de datos en materia de estadísticas de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional (BCE/1998/17). Mientras tanto, los cuadros 9.1 a 9.3 presentan datos solamente acerca del comercio de bienes en el área del euro.

Las estadísticas de tipos de cambio (cuadro 10) son, desde enero de 1999 en adelante, los tipos de referencia diarios publicados por el BCE.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos al área 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 el área del euro que se recogen en el cuadro y gráfico 6.

Signos utilizados en los cuadros

- “_” no aplicable
- “.” no disponible
- “...” cero o no significativo
- “*mm*” 10⁹
- (p) provisional
- (d) desestacionalizado



Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema

22 de diciembre de 1998

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

El Consejo de Gobierno decide, asimismo, que el tipo de interés para la facilidad marginal de crédito será el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito el 2% al inicio de la Tercera Etapa, es decir, el 1 de enero de 1999. Como medida transitoria, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se situará en el 3,25% y el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 2,75% durante el período comprendido entre el 4 y el 21 de enero de 1999. El Consejo de Gobierno tiene la intención de cancelar esta medida transitoria tras su reunión del 21 de enero de 1999.

31 de diciembre de 1998

De acuerdo con el apartado 4 del artículo 109 L del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo de la UE, actuando por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta los tipos de conversión irrevocables del euro, con efectos a partir del 1 de enero de 1999, a las 0,00 horas (hora local).

Los ministros de los Estados miembros del área del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, mediante un procedimiento conjunto con la Comisión Europea y previa consulta al Comité Mo-

netario, deciden fijar las paridades centrales respecto al euro de las monedas participantes en el Mecanismo de Cambios que entra en vigor el 1 de enero de 1999. Junto a esta decisión sobre las paridades centrales respecto al euro, el BCE, el Banco Nacional de Dinamarca y el Banco de Grecia, establecen, de común acuerdo, las paridades de intervención obligatoria para la corona danesa y la dracma griega. Para la corona danesa, se establece una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro. La dracma griega mantendrá la banda normal de fluctuación del $\pm 15\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro.

7 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que a las dos operaciones principales de financiación que se anunciarán el 11 y 18 de enero de 1999, respectivamente, se les aplique las mismas condiciones que a la primera operación de este tipo, liquidada el 7 de enero de 1999, es decir, se realizarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. El Consejo de Gobierno confirma su intención de mantener el tipo de interés de estas operaciones a ese nivel en el futuro próximo.

21 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las dos facilidades permanentes del Eurosistema vuelvan a ser los que se habían establecido al comienzo de la Tercera Etapa, es decir, un 4,5% para la facilidad marginal de crédito y un 2% para la facilidad de depósito, con efectos a partir del 22 de enero de 1999. Además, decide que, a las dos operaciones principales de financiación que se liquidarán el 27 de enero y el 3 de febrero de 1999, respectivamente, se les aplique las mismas condiciones que a las tres operaciones de financiación llevadas a cabo a comienzos de enero, es decir, se adjudicarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%.

4 de febrero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que a las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de febrero de 1999 se les aplique las mismas condiciones que a las operaciones similares realizadas anteriormente, es decir, se adjudicarán mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Además, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito sigue siendo el 4,5% y el de la facilidad de depósito el 2%.

18 de febrero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 24 de febrero y el 3 de marzo de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas este año, es decir, que se adjudiquen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3,0%. Se decide, además, que el

tipo de interés de la facilidad marginal de crédito siga siendo el 4,5% y el de la facilidad de depósito, el 2,0%.

4 de marzo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación que se liquidarán el 10 y el 17 de marzo de 1999 estén sujetas a las mismas condiciones que las ya liquidadas este año, es decir, que se adjudiquen mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3,0%. Se decide, además, que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito siga siendo el 4,5% y el de la facilidad de depósito, el 2,0%. El Consejo de Gobierno también decide que, si no se indica lo contrario, las futuras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se lleven a cabo mediante el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple (a partir de la operación que se liquidará el 25 de marzo de 1999).

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

El objetivo primordial de TARGET es proporcionar un mecanismo seguro y fiable de liquidación bruta en tiempo real de los pagos transfronterizos. TARGET ha sido diseñado, en particular, para responder a las necesidades de la política monetaria del Eurosistema y a las del mercado monetario en euros. El BCE tiene la intención de informar de la evolución de TARGET en las versiones trimestrales de su Boletín mensual, es decir, en marzo, junio, septiembre y diciembre. Puede obtenerse información adicional sobre este sistema en el "Folleto sobre TARGET", así como en otros documentos que están disponibles en la sección TARGET de la página Web del BCE (véase la lista de documentos publicados por el BCE en la página 41* del presente Boletín).

Marco operativo

La hora de cierre de TARGET se retrasó una hora durante las tres últimas semanas de enero, con el fin de ayudar a los participantes a adaptarse al nuevo entorno de sistemas de pagos que se implantaba en la Tercera Etapa de la UEM. Tal como se había establecido, el 1 de febrero de 1999 el sistema volvió a su horario normal de funcionamiento, es decir, de las 7.00 horas a las 18.00 horas (hora central europea). No fue necesario seguir utilizando el horario prolongado de apertura de TARGET porque los bancos se adaptaron sin problemas a un sistema más eficaz de gestionar su liquidez. Las entidades son cada vez más conscientes de las ventajas de TARGET para su gestión de tesorería y para procesar grandes pagos.

En la reunión del 4 de febrero de 1999, el Consejo de Gobierno decidió que, a partir del 5 de febrero de 1999, la hora límite para solicitar el acceso a la facilidad marginal de crédito coincida con la hora límite para acceder a la facilidad de depósito, es decir, 30 minutos después de la hora de cierre efectivo de TARGET, lo que facilitará a los participantes de TARGET la gestión de sus posiciones de fin de día.

El reglamento del sistema TARGET permite retrasar su hora de cierre si el proceso de grandes pagos debe continuar después de las 18.00 horas, con el fin de asegurar la finalización ordenada de las operaciones del día. Sin embargo, de acuerdo con el enunciado original de las normas, el cierre retrasado se aplicaba solamente al país del BCN que había solicitado el retraso. Estas normas se han modificado posteriormente y, a partir del 5 de febrero de 1999, el cierre retra-

sado se aplica a todos los BCN para realizar nuevos pagos a otros BCN y recibir nuevos pagos de estos. Esta medida ha permitido ofrecer una mayor transparencia y garantizar un trato equitativo a todos los participantes de TARGET.

Flujos de pagos en TARGET

En enero de 1999, TARGET procesó, en conjunto, una media diaria de 151.197 pagos, por un valor de 1.046 mm de euros (véanse cuadros 1 y 2). En este período, el número de pagos

Cuadro 1
Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas de transferencia de fondos interbancarios: volumen de las operaciones
(número de pagos)

TARGET	1999
	Ene
Todos los pagos de TARGET	
Volumen total	3.023.945
Media diaria	151.197
Pagos transfronterizos de TARGET	
Volumen total	402.266
Media diaria	20.113
Pagos nacionales de TARGET	
Volumen total	2.621.679
Media diaria	131.084
Otros sistemas	
Euro 1	
Volumen total	855.032
Media diaria	42.752
Euro Access Frankfurt (EAF)	
Volumen total	958.828
Media diaria	47.941
Système Net Protégé (SNP)	
Volumen total	439.479
Media diaria	21.974
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)	
Volumen total	100.696
Media diaria	5.035

1) N. del T. TARGET es un acrónimo de la expresión inglesa "Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer".

Cuadro 2**Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas de transferencia de fondos interbancarios: valor de las operaciones***(mm de euros)*

TARGET	1999 Ene
Todos los pagos de TARGET	
Valor total	20.926
Media diaria	1.046
Pagos transfronterizos de TARGET	
Valor total	7.107
Media diaria	355
Pagos nacionales de TARGET	
Valor total	13.819
Media diaria	691
Otros sistemas	
Euro 1	
Valor total	3.441
Media diaria	172
Euro Access Frankfurt (EAF)	
Valor total	4.001
Media diaria	200
Système Net Protégé (SNP)	
Valor total	2.131
Media diaria	107
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)	
Valor total	168
Media diaria	8

transfronterizos efectuados por TARGET se situó, como promedio, en 20.113 al día (por un valor de 355 mm de euros). Durante las tres primeras semanas de febrero, el número de pagos transfronterizos realizados por el sistema se estabilizó en una media diaria de más de 25.000 operaciones, por un valor de cerca de 342 mm de euros.

La proporción de pagos transfronterizos efectuados por clientes a través de TARGET aumentó sólo ligeramente en febrero, alcanzando actualmente un 16% del número total de pagos. En términos de valor, dichos pagos no representan más que el 1,8% del total. Esto muestra que, tal como estaba previsto, TARGET se utiliza principalmente para grandes pagos interbancarios (el valor medio de los pagos interbancarios procesados por TARGET se sitúa en estos momentos en unos 16 millones de euros). Por este motivo, como puede observarse en los cuadros 1 y 2, la participación de TARGET en el volumen total de pagos en euros es inferior a su participación en el valor total de esos pagos.

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 están disponibles gratuitamente, solicitándolas al Departamento de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

Puede obtenerse una lista de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo en la página Web del BCE (<http://www.ecb.int>).

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.

Otras Publicaciones

Folleto sobre TARGET, julio 1998.

«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.

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

