



BANCO CENTRAL EUROPEO

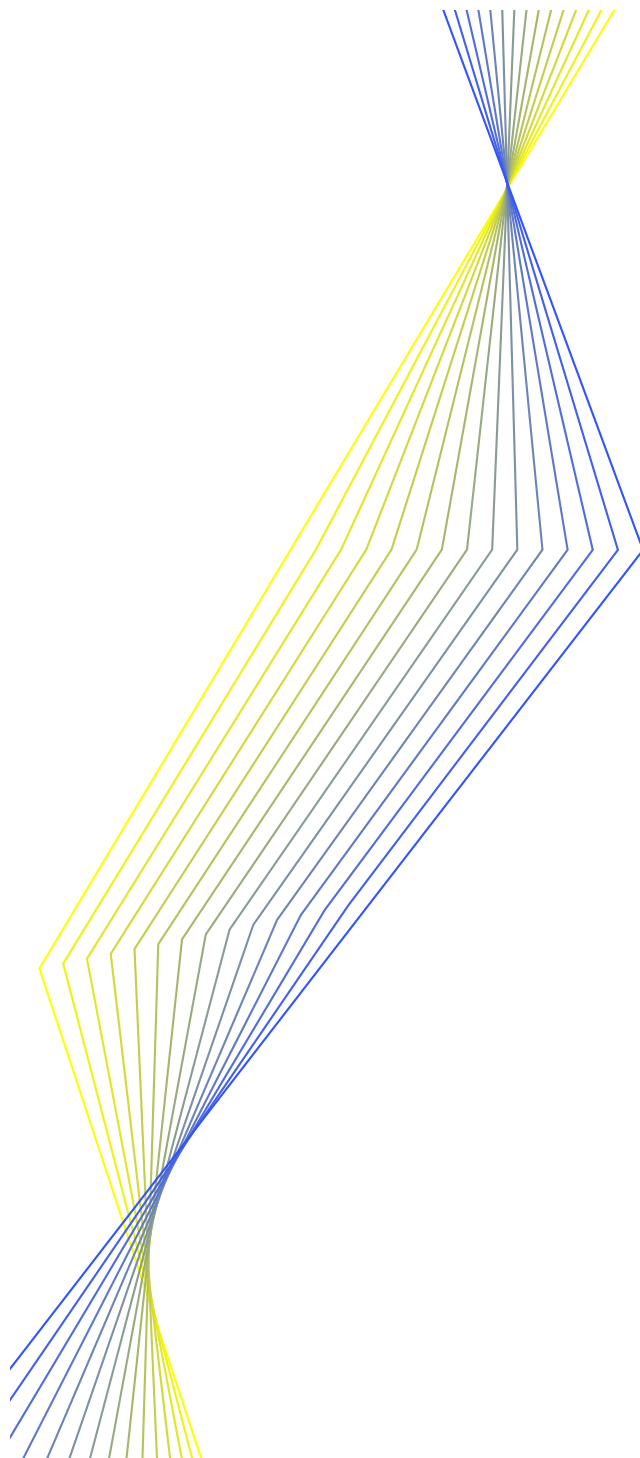
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Junio 1999



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Junio 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. Su traducción y publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 2 de junio de 1999.

ISSN 1561-0268

Abreviaturas

Países

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

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste 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
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea

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

Editorial

En los primeros meses de 1999 las perspectivas de evolución general a medio plazo de los precios en la zona del euro siguieron siendo acordes con la definición de estabilidad de precios que ha adoptado el Eurosistema, pese a haberse producido a corto plazo algunas presiones al alza, derivadas de la reciente subida de los precios del petróleo. En la primera parte del año las previsiones referentes a la actividad económica durante 1999 fueron revisadas a la baja. Los riesgos, sin embargo, parecen haberse equilibrado recientemente con respecto a la situación exterior y se dan, en general, las condiciones necesarias para que se produzca una recuperación a lo largo del presente año y un crecimiento más intenso el año próximo.

Teniendo en cuenta las perspectivas favorables en materia de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE ha venido manteniendo sin variación los tipos de interés aplicables a sus instrumentos de política monetaria en todas las reuniones que ha celebrado desde el 8 de abril de 1999. Cabe recordar que en esa fecha el Eurosistema anunció una reducción de 0,5 puntos porcentuales en el tipo aplicable a sus operaciones principales de financiación, que se situó de esta manera en el 2,5%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito también se redujeron al 1,5% y al 3,5%, respectivamente. Al igual que ya hiciera a comienzos de abril, el Consejo de Gobierno consideró en sus reuniones posteriores que con los tipos de interés del BCE a este nivel, los incrementos del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) seguirían siendo compatibles con la definición de estabilidad de precios a medio plazo que ha adoptado el Eurosistema. La presente edición trimestral del Boletín mensual del BCE contiene, dentro de la sección que lleva por título «Evolución económica de la zona del euro», la valoración actual de las perspectivas de evolución de los precios en la zona del euro y los riesgos que amenazan su estabilidad. La fecha de cierre de los datos a los que se refiere el presente *Boletín mensual* es el 2 de junio de 1999.

La evolución monetaria medida por el agregado monetario amplio, M3, se mantuvo a comienzos de 1999 próxima al valor de referencia del 4,5%.

La última media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento de M3 (correspondiente al período comprendido entre febrero y abril de 1999) disminuyó hasta situarse en el 5%, frente al 5,3% registrado en el anterior período de tres meses que concluyó en marzo de 1999. La tasa de crecimiento interanual de M3 se redujo del 5,2% registrado en marzo al 4,9% en abril, como resultado de la contracción sufrida por los depósitos a plazo inferior a dos años, la cual, a su vez, puede estar ligada a algunos desplazamientos de cartera en favor de instrumentos financieros a largo plazo que no están incluidos en M3. Teniendo en cuenta este hecho y las especiales circunstancias que rodearon la introducción del euro a comienzos de año, el Consejo de Gobierno no consideró que la evolución monetaria reciente constituyera una señal de futuras presiones inflacionistas. Por su parte, la tasa interanual de crecimiento total del crédito descendió ligeramente en abril. Los préstamos concedidos al sector privado continuaron creciendo rápidamente, lo que sugiere que las condiciones favorables de tipos de interés se están utilizando para financiar el consumo y la inversión.

Asimismo, el examen de la información aportada por los mercados financieros y por otros datos económicos sugiere que, en general, se espera que se mantenga la estabilidad de precios en el futuro. Aunque los rendimientos a largo plazo de los bonos han aumentado desde finales de abril de 1999, este incremento refleja primordialmente el contagio parcial de la fuerte subida de los rendimientos a largo plazo que se viene registrando en Estados Unidos. Aunque, como consecuencia de ello, la curva de rendimientos de la zona del euro se hizo más pronunciada, los rendimientos a largo plazo de los bonos de dicha zona siguen siendo bajos desde una perspectiva histórica, lo cual indica la confianza de los mercados en que las tasas de inflación de precios de consumo se mantengan bajas y estables.

Desde comienzos de año el valor exterior del euro ha descendido alrededor del 12% frente al dólar estadounidense, y en torno al 8% en términos nominales frente a una cesta de monedas (ponderadas según el volumen de comercio mantenido con la zona del euro). Esta disminución reciente ha devuelto el tipo de cambio efectivo

del euro aproximadamente al nivel alcanzado por las monedas que lo componen a mediados de 1997 y comienzos de 1998. La percepción de que las perspectivas de evolución económica a corto plazo en Estados Unidos y en la zona del euro eran divergentes constituyó un factor que incidió decisivamente en el fortalecimiento del dólar estadounidense. Se espera que la divergencia cíclica disminuya a lo largo de este año, lo cual, sumado al hecho de que el euro es una moneda basada firmemente en la estabilidad de precios interna, implica que el euro presenta un potencial claro para que se refuerce su valor exterior. En lo referente a la estrategia de política monetaria, la evolución del tipo de cambio se tiene en cuenta por sus efectos sobre la evolución de los precios y sobre los riesgos que pueden amenazar la estabilidad de precios.

En los últimos meses la evolución de los precios de consumo de la zona del euro se ha visto afectada por la subida de los precios del petróleo que, como se esperaba, ha repercutido de inmediato en el componente energético del IAPC. Los precios de consumo, medidos por el IAPC, aumentaron 0,1 puntos porcentuales, hasta alcanzar en abril de 1999 el nivel del 1,1%, tras la subida de 0,2 puntos porcentuales registrada el mes anterior. Pese al ligero descenso experimentado en mayo, los precios del petróleo fueron, en media, ligeramente más elevados en dicho mes que en abril y, dada la magnitud del incremento registrado en los últimos meses, se espera que en los próximos este fenómeno continúe afectando al índice general del IAPC. Sin embargo, es posible que este efecto adicional influya solo de forma transitoria en la evolución de los precios en la zona del euro. La tasa de incremento del IAPC excluyendo los precios de la energía y de los alimentos estacionales, que son dos de los componentes más volátiles del índice, descendió ligeramente en abril, hasta situarse en el 1% (frente al 1,1% registrado en marzo). La subida de los precios energéticos se compensó parcialmente en abril por el menor ritmo de aumento de los precios de otros bienes y servicios. Las previsiones y las encuestas realizadas recientemente en torno a la inflación en la zona del euro para los próximos uno a dos años indican que las expectativas sobre los incrementos de los precios de consumo se mantienen por debajo del 2%.

Desde la publicación del último *Boletín mensual del BCE* apenas se tienen nuevos datos sobre la evolución de la actividad real en la zona del euro. Aunque se han publicado algunos datos de contabilidad nacional basados en la nueva metodología del Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), se ha retrasado la aparición de las estimaciones del crecimiento del PIB a precios constantes para el conjunto de la zona del euro. Del mismo modo, a la fecha de cierre, tampoco se disponía de nuevas estimaciones sobre la producción industrial de dicha zona ni de resultados de encuestas de la Comisión Europea. Los datos nacionales existentes no proporcionan todavía indicios claros de que la situación económica de la zona del euro haya mejorado a comienzos de 1999, pese a lo cual la mayoría de las previsiones apunta a un fortalecimiento de la actividad a lo largo del año.

En lo relativo a la evolución de la coyuntura exterior, los riesgos parecen estar más equilibrados. Entre los factores que contribuyen a ello figura el ligero aumento de las expectativas de que continúe en un futuro próximo el fuerte crecimiento de la economía estadounidense. Además, parece ser menor ahora el peligro de contagio entre las economías emergentes, dado que las condiciones económicas y financieras han mejorado en una serie de países, especialmente en la región del Sudeste Asiático.

A la luz de la información sobre las últimas tendencias monetarias y sobre otros datos económicos, las perspectivas de que continúe la estabilidad de precios a medio plazo siguen siendo favorables. Se espera que en un futuro próximo la reciente subida de los precios del petróleo empuje al alza, en cierta medida, al índice general del IAPC, pero las perspectivas a medio plazo son compatibles con el objetivo primordial del Euro-sistema de mantener la estabilidad de precios.

En general, dado que el tono de la política monetaria es compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro, y sienta así las bases para que se produzca un crecimiento fuerte y sostenido, es necesario que se intensifiquen los esfuerzos en otros ámbitos de la política económica con el fin de facilitar los avances en el terreno del empleo y lograr una situación presupuestaria más saneada.

La mejora de la situación del mercado de trabajo ha sido modesta, en particular desde el pasado otoño, lo cual refleja, no solo la desaceleración del crecimiento económico, sino también la magnitud de las rigideces estructurales, que reducen la capacidad de los mercados de trabajos de la zona del euro para adaptarse sin problemas a acontecimientos económicos adversos. Si los Estados miembros no toman medidas decisivas para incrementar la flexibilidad del mercado de trabajo, las perspectivas de reducción sostenida del desempleo en la zona del euro continuarán siendo poco halagüeñas. El Pacto Europeo para el Empleo, aprobado en la Cumbre comunitaria de Colonia, reconoce la necesidad de seguir acometiendo reformas estructurales amplias. El inicio de esas reformas reforzaría considerablemente la confianza en la zona del euro y serviría de respaldo a la ejecución de una política monetaria orientada a la estabilidad.

La presente edición trimestral del *Boletín mensual del BCE* pasa revista a la situación presupuestaria de los países de la zona del euro. Aunque para 1999 y 2000 se prevén nuevas mejoras en las finanzas públicas, el ritmo de avance del saneamiento presupuestario es muy moderado. Además, las actuales previsiones de las organizaciones internacionales para el conjunto de la zona del euro señalan la existencia de déficit superio-

res a la suma de los objetivos incorporados en los programas de estabilidad de los Estados miembros. En algunos casos, esos programas parecen basarse en hipótesis excesivamente optimistas, lo cual evidencia claramente que la situación presupuestaria de los países de la zona del euro sigue siendo todavía, en su conjunto, vulnerable ante evoluciones cíclicas adversas, y que, en gran medida, los presupuestos de la mayoría de los Estados miembros carecen todavía de un margen de seguridad suficiente. Este punto de vista se refleja en las recomendaciones sobre las «Orientaciones Generales de Política Económica para los Estados miembros y la Comunidad», que se debatieron en la Cumbre comunitaria de Colonia, según las cuales «los Estados miembros deberían hacer lo posible por reducir la vulnerabilidad de los presupuestos a aumentos de los tipos de interés y por conseguir que el gasto público y los impuestos contribuyan más al crecimiento y la creación de empleo y prepararse para los desafíos presupuestarios a más largo plazo relacionados con el envejecimiento demográfico». Para que la zona del euro explote mejor su potencial de crecimiento y empleo, resulta esencial que, además de acometer reformas estructurales, se cumplan estrictamente las condiciones exigidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Evolución económica de la zona del euro

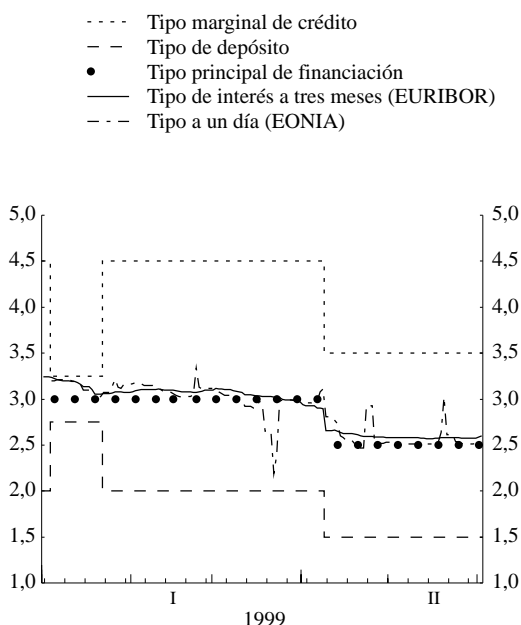
I Evolución monetaria y financiera

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

Después de la reducción de los tipos de interés del BCE anunciada el 8 de abril, el Consejo de Gobierno llegó a la conclusión, en todas sus reuniones posteriores, de que las previsiones de evolución de los precios eran coherentes con el objetivo de mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. En consecuencia, el tipo de las operaciones principales de financiación se ha mantenido en el 2,5% y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de depósito han permanecido en el 3,5% y el 1,5%, respectivamente (véase gráfico 1). El «Editorial» del presente *Boletín mensual* presenta una visión general de las consideraciones en que se basan estas decisiones.

Gráfico 1 Tipos de interés del BCE y tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

Disminución del crecimiento del agregado monetario amplio

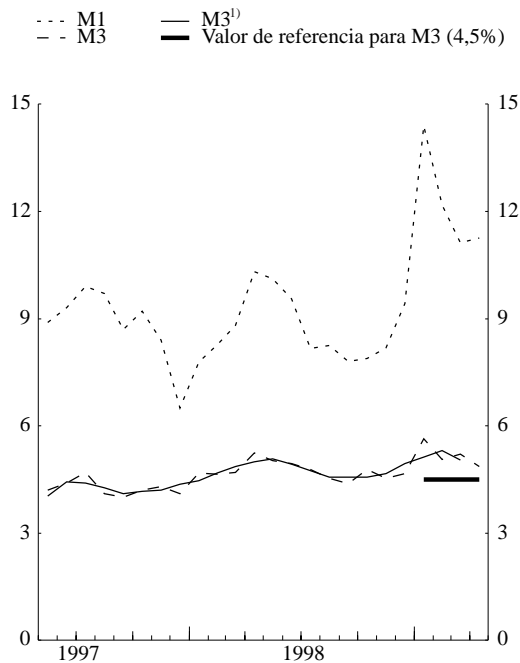
Los nuevos datos monetarios para la zona del euro que aparecieron a finales de mayo dieron lugar a algunas revisiones estadísticas de las cifras anteriormente publicadas. La revisión más significativa se refirió a la tasa de crecimiento de M3 en enero de 1999, que fue revisada al alza, del 5,4% al 5,6%. Mientras que el crecimiento de M3 en febrero se mantuvo sin cambios en el 5,1%, la cifra para marzo de 1999 se corrigió al alza en 0,1 puntos porcentuales hasta el 5,2%. En consecuencia, la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó, en el primer trimestre de 1999, en el 5,3% (revisada al alza desde el 5,2%). Al inicio de la Unión Económica y Monetaria, la tendencia de la evolución monetaria se mantuvo, por tanto, ligeramente por encima del valor de referencia del 4,5% establecido por el Consejo de Gobierno (véase gráfico 2). Esto reflejó, por un lado, un crecimiento relativamente vigoroso de los depósitos a la vista y, por otro, un aumento moderado o negativo de los demás componentes principales de M3. Después del significativo aumento de enero de 1999, que pareció estar relacionado, en parte, con el especial contexto prevaleciente al inicio de la tercera fase, el crecimiento de M3 mostró una tendencia a acercarse al valor de referencia en los meses siguientes.

En abril, el crecimiento interanual de M3 disminuyó hasta el 4,9%. La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento de M3 (que abarca el período de febrero a abril), se redujo hasta el 5%. La disminución de la tasa interanual de crecimiento de M3 se debió, principalmente, a la contracción de los depósitos con vencimiento hasta dos años. Por el contrario, la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista y de los activos negociables incluidos en M3 experimentó un ligero aumento.

Gráfico 2

Agregados monetarios en la zona del euro

(tasas interanuales de variación)



Fuente: BCE.

1) Media móvil de tres términos centrada.

La tasa de incremento de los depósitos a la vista aumentó hasta el 13,5% en abril, desde el 13,3% del mes anterior. Esto interrumpió la tendencia a la baja de la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista, después del crecimiento excepcional de estos instrumentos financieros registrado en enero de 1999. El ligero movimiento al alza de los depósitos a la vista en abril puede haberse visto influido por la disminución de los tipos de interés a corto plazo asociada con el recorte de los tipos de interés del BCE anunciado el 8 de abril, que ha reducido, aún más, los ya muy bajos costes de oportunidad de las tenencias de estos instrumentos líquidos. El crecimiento del efectivo en circulación disminuyó moderadamente en abril, hasta el 1,9% (desde el 2,2% de marzo). La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 (que incluye el efectivo en circulación y los depósitos a la vista) aumentó ligeramente hasta el 11,3%, desde el 11,1% correspondiente al mes anterior.

En términos interanuales, los depósitos a plazo con vencimiento hasta dos años se redujeron un 2,9% en abril, después de una caída moderada del

0,4% en marzo. La tendencia negativa de estos instrumentos financieros puede haber sido reflejo, en parte, de la reorganización de carteras a favor de los depósitos a la vista, a raíz de la reciente caída de los tipos de interés a corto plazo. La reducción de estos depósitos puede haberse visto influida también, en cierta medida, por la sustitución por instrumentos a largo plazo no incluidos en M3, dada la mayor pendiente de la estructura temporal de tipos de interés en la zona del euro. Sin embargo, no se observó este efecto en los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. Estos depósitos crecieron a una tasa del 5,7% en abril, en comparación con el 5,5% de marzo, y su aumento interanual fue aproximadamente estable durante los cuatro primeros meses de 1999. En conjunto, el crecimiento de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista incluidos en M3 disminuyó hasta el 2% en abril de 1999, desde el 3% correspondiente al mes anterior. En consecuencia, la tasa interanual de crecimiento del agregado monetario M2 disminuyó en abril hasta el 6,1%, desde el 6,5% correspondiente a marzo de 1999.

La tasa interanual de variación de los activos negociables a corto plazo que forman parte de M3 se recuperó ligeramente en abril hasta el -2,4%, desde el -2,7% del mes anterior. Esta evolución reflejó, por un lado, el aumento de la tasa de crecimiento interanual de los fondos del mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario (hasta el 10,4%, desde el 9,8% de marzo) y, por otro, una contracción adicional de las cesiones temporales y de los valores de renta fija con vencimiento hasta dos años.

Ligera disminución del crecimiento del crédito

En el activo del balance del sector de IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a residentes de la zona del euro disminuyó desde el 7,7% en marzo de 1999 hasta el 7,3% en abril. Esta tasa de expansión reflejó una evolución diferente de sus componentes. Por un lado, el crédito al sector privado continuó creciendo a un ritmo relativamente vigoroso, situándose la

1 La información sobre el crédito de esta sección incluye correcciones a las cifras publicadas por el BCE el 31 de mayo de 1999.

tasa de crecimiento interanual en el 9,9% en abril, ligeramente por debajo de la cifra correspondiente al mes anterior (10,1%). Por otro lado, la tasa de crecimiento del crédito concedido a las Administraciones Públicas cayó hasta el 0,4% en abril, desde el 1,5% en marzo de 1999.

En lo que se refiere al crédito al sector privado, hay que destacar que el saldo vivo de los préstamos a familias y empresas (que supone alrededor del 90% del crédito total al sector privado) continuó expandiéndose rápidamente, aunque en abril la tasa de crecimiento de los préstamos a residentes de la zona del euro disminuyó ligeramente hasta el 9,6%, desde el 9,9% de marzo de 1999. El fuerte aumento de los préstamos en 1998 y primeros meses de 1999 parece estar asociado, en gran medida, a las tendencias de crecimiento de la producción y de los tipos de interés en la zona del euro. Al mismo tiempo, ha podido observarse en la balanza de pagos un fuerte flujo neto de salida de capitales de la zona del euro, lo que sugiere que es posible que una parte de los nuevos préstamos no se traduzca plenamente en crecimiento monetario y gasto interno.

Dentro del otro componente del crédito al sector privado, es decir, el crédito concedido a través de compra de valores, se han observado tendencias diferentes. La tasa interanual de variación del crédito concedido por el sector de IFM a través de la adquisición de valores distintos de las acciones ha sido negativa en los últimos tres meses (-2,7% en abril). Por el contrario, las tenencias de acciones y otros valores de renta variable han seguido aumentando a fuerte ritmo (23,4% en abril). Sin embargo, conviene señalar que las estadísticas de flujos referentes a estos valores no han sido todavía corregidas por completo de los efectos de valoración.

Entre las demás contrapartidas de M3, el aumento interanual de los pasivos financieros a largo plazo del sector de IFM pasó del 4,3% en marzo de 1999 al 5,3% en abril. Esto reflejó, principalmente, el fuerte crecimiento en capital y reservas (del 7,4% en abril frente al 4% en marzo) y en valores de renta fija emitidos con vencimiento a más de

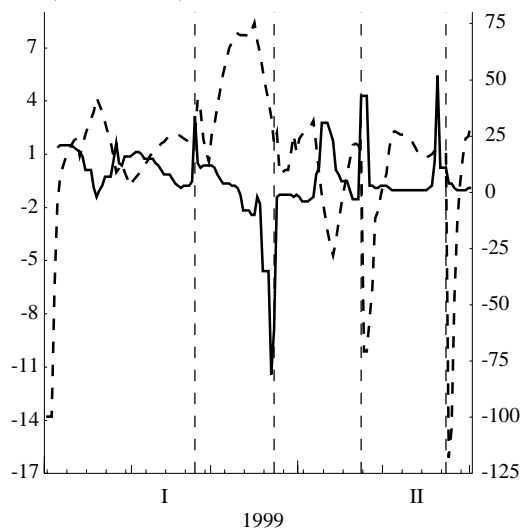
dos años (el 8,3% en abril, en comparación con el 7,7% correspondiente al mes anterior). El rápido crecimiento de los valores de renta fija a largo plazo, cuyos rendimientos responden rápidamente a los cambios en las condiciones del mercado, está probablemente relacionado con la ampliación del diferencial de tipos de interés por plazo de vencimiento observado desde principios de 1999. Por el contrario, el crecimiento de los depósitos con vencimiento a más de dos años siguió siendo moderado, mostrando una tasa aproximadamente constante del 1,8%, mientras que el saldo vivo de los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses ha continuado disminuyendo (en un 2,4% en términos interanuales en abril, una tasa aproximadamente igual a la registrada en marzo de 1999).

Gráfico 3

Liquidez del sistema bancario y diferencial entre el tipo de interés a un día y el tipo de interés de las operaciones principales de financiación

(mm de euros; datos diarios)

- Diferencia entre la media acumulada del saldo de cuentas corrientes de las entidades de crédito en el Eurosistema y las reservas obligatorias (escala izquierda)
- Diferencia entre el tipo de interés a un día (EONIA) y el tipo de las operaciones principales de financiación (escala derecha)



Fuente: BCE.

Nota: Diferencial entre el tipo de interés a un día (EONIA) y el tipo de las operaciones principales de financiación en puntos básicos. Se considera que los cambios en el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se producen el primer día hábil posterior a la fecha en que se anunciaron. Las líneas verticales discontinuas indican el final de un período de mantenimiento de reservas.

2 La información sobre los pasivos financieros a largo plazo de esta variable incluye correcciones a las cifras publicadas por el BCE el 31 de mayo de 1999.

La posición neta de los activos exteriores del sector IFM de la zona del euro se deterioró, en términos absolutos y no desestacionalizados, en 28 mm de euros en abril, invirtiendo así el aumento de similar magnitud de marzo de 1999. Este cambio de tendencia se debió tanto a un aumento de los pasivos exteriores como a una disminución de los activos exteriores. En comparación con el año anterior, los activos exteriores netos del sector IFM disminuyeron en unos 147 mm de euros. El deterioro de la posición neta de los activos exteriores de las IFM en los últimos doce meses reflejó prin-

cipalmente las exportaciones netas de capital de los residentes de la zona del euro que no son IFM, tal como se observa en la balanza de pagos.

Estabilidad de los tipos de interés a corto plazo durante el mes de mayo

Durante el mes de mayo, los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron considerablemente estables en la zona del euro a todos los plazos. En la mayoría de los días, el tipo de interés del mercado a un día, medido por el

Recuadro I

Operaciones de política monetaria y condiciones de liquidez en el cuarto período de mantenimiento

Adjudicaciones en las operaciones de política monetaria

El Eurosistema realizó cuatro operaciones principales de financiación durante el cuarto período de mantenimiento, comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo. Todas las operaciones principales de financiación fueron realizadas a un tipo fijo del 2,5%. El volumen adjudicado osciló entre 78 mm y 42 mm de euros, mientras que el importe agregado de las solicitudes estuvo comprendido entre 754,8 mm y 638,6 mm de euros, siendo la media de 689,5 mm de euros. En comparación con el comienzo de la tercera fase, el importe de las solicitudes en las operaciones principales de financiación se hizo más estable. Sin embargo, debido a los tamaños diferentes de las dos subastas vivas, el porcentaje de adjudicación osciló entre el 12% y el 6%. El número de entidades de contrapartida que participaron en las operaciones principales de financiación se estabilizó en un rango comprendido entre 650 y 750 entidades.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo de 1999

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	167,4	0,4	+ 167,0
Operaciones principales de financiación	121,6	-	+ 121,6
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,8	0,4	+0,4
Otras operaciones	-	-	-
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	342,5	408,3	- 65,8
Billetes en circulación	-	333,8	- 333,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	36,4	-36,4
Activos exteriores netos (incluyendo el oro)	342,5	-	+ 342,5
Otros factores (netos)	-	38,1	- 38,1
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) - (b)			101,2
(d) Reservas mínimas exigidas			100,2

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

Utilización de las facilidades permanentes

El cuarto período de mantenimiento de reservas fue especial en el sentido de que comenzó y terminó durante un fin de semana. Al principio del período, la utilización elevada de la facilidad marginal de crédito el 23 de abril de 1999, que fue el último día del período de mantenimiento anterior, se trasladó al principio del cuarto período, al extenderse los préstamos durante el fin de semana. Como consecuencia, el recurso medio a la facilidad marginal de crédito se incrementó ligeramente, desde una media diaria de 0,7 mm de euros en el tercer período de mantenimiento hasta 0,8 mm en el cuarto. Sin esta «herencia» del período anterior, dicha utilización media solamente hubiera sido de 0,4 mm de euros; es decir, significativamente inferior a la del tercer período de mantenimiento.

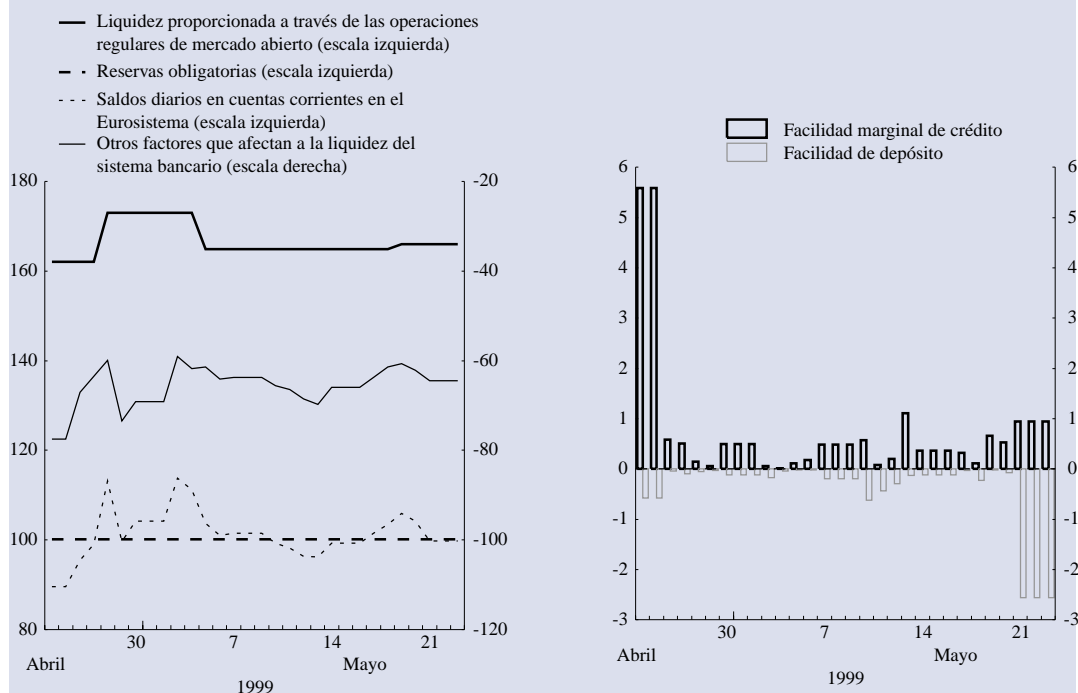
Al final del período de mantenimiento, el hecho de que este terminase en domingo significó que el impacto de la utilización de la facilidad de depósito del viernes 21 de mayo fuese tres veces superior debido al fin de semana. Como consecuencia, dos terceras partes de la cuantía total de la utilización de la facilidad de depósito se debió a dicho día en particular. La utilización media de la facilidad de depósito alcanzó los 0,4 mm de euros, 0,1 mm superior a la del período anterior.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El impacto neto de drenaje de otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario (epígrafe (b) del cuadro anterior) —los denominados «factores autónomos»— fue de 65,8 mm de euros por término medio, 8,6 mm inferior al del período anterior. La principal causa explicativa de la elevada cuantía de la caída en el nivel del impacto de estos factores autónomos fue una reducción de 6,6 mm de euros en los depósitos de las AAPP con el Eurosistema. El impacto neto de los factores autónomos fluctuó entre 59,1 mm y 77,4 mm de euros.

Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el cuarto período de mantenimiento de reservas

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

Los saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes con el Eurosistema equivalen a la diferencia entre la liquidez proporcionada a través de las operaciones de política monetaria (incluyendo el impacto neto de la utilización de las facilidades permanentes) y el efecto neto de los factores autónomos. En el cuarto período de mantenimiento, los saldos medios en cuentas corrientes fueron de 101,2 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 100,2 mm. Así, la diferencia entre los saldos medios en cuentas corrientes y las reservas mínimas obligatorias permaneció en el mismo nivel que en el período de mantenimiento anterior, esto es, en 1 mm de euros. Alrededor de 0,3 mm de este importe se debió a las tenencias en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de reservas mínimas obligatorias, mientras que alrededor de 0,8 mm se debió al denominado exceso de reservas. Estos son saldos que las entidades de contrapartida mantienen en sus cuentas corrientes aunque ya hayan cumplido con sus reservas mínimas obligatorias.

EONIA ("índice medio del tipo del euro a un día"), se mantuvo dentro de una banda estrecha, entre el 2,51% y el 2,54%, es decir, ligeramente por encima del tipo del 2,5% aplicado a las operaciones principales de financiación del Eurosistema desde el 14 de abril (véase gráfico 1). Solo en los tres últimos días hábiles del cuarto período de mantenimiento (que abarcaba del 24 de abril al 23 de mayo de 1999), y a pesar de una provisión de liquidez al sistema bancario más que suficiente, se produjo alguna incertidumbre entre los participantes del mercado en relación con la disponibilidad de liquidez, y el índice EONIA fluctuó entre el 2,61% y el 3,02% (véanse el gráfico 3 y el recuadro 1). En especial, el salto del EONIA hasta el 3,02% el jueves 20 de mayo se relacionó probablemente con la incertidumbre referente a la recaudación de impuestos italiana (que, sin embargo, tuvo lugar al día siguiente de finalizar el período de mantenimiento) y al hecho de que los bancos tenían que cuadrar sus posiciones ya el 21 de mayo, dos días antes del final del período de mantenimiento. Sin embargo, el tipo de interés a un día invirtió inmediatamente ese movimiento hasta llegar a niveles cercanos al 2,5% en los primeros días del nuevo período de mantenimiento, que se iniciaba el 24 de mayo de 1999. En conjunto, el nivel medio del índice EONIA fue del 2,55% en mayo, mientras que había sido del 2,71% en abril.

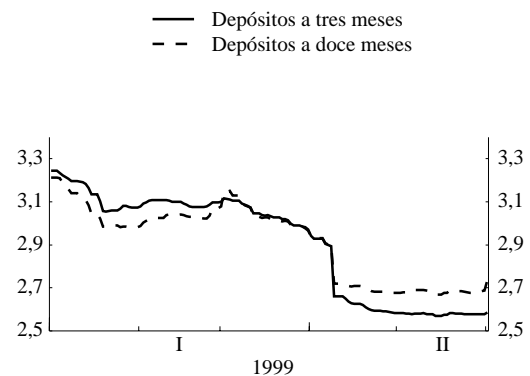
El tipo de interés EURIBOR a tres meses se estabilizó alrededor del 2,58% en mayo, después de una disminución de alrededor de 40 puntos básicos registrada en abril, asociada a la reducción de los tipos de interés del BCE. Esta estabilización de mayo puede considerarse, prin-

cialmente, reflejo de las expectativas por parte de los participantes en el mercado de que la orientación de la política monetaria del Eurosistema se mantendría sin cambios en los meses siguientes. Esta expectativa se manifestaba también en los contratos a futuros para entrega en junio y septiembre de 1999.

Gráfico 4

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: EURIBOR a tres y doce meses.

El tipo de interés a tres meses de los contratos a futuros con vencimiento en diciembre de 1999 y marzo del 2000 se situó en el 2,93% el 1 de junio. El tipo a futuros para diciembre de 1999 parece verse afectado por el impacto potencial del cambio de siglo sobre los sistemas informáticos. Reflejando el efecto de estos factores, la curva de rendimientos del mercado monetario permanecía prácticamente plana para vencimientos de hasta seis meses y aumentaba moderadamente para plazos más largos. El 1 de

junio, el tipo de interés a 12 meses se situaba en el 2,74%, ligeramente por encima del nivel registrado a finales de abril (véase gráfico 4).

La estabilidad de las condiciones del mercado monetario se reflejó también en la operación regular mensual de financiación a largo plazo del Eurosistema que se liquidó el 27 de mayo. Esta operación a largo plazo, que tenía, como siempre, vencimiento a tres meses y se realizó a tipo de interés variable utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple, generó unos tipos marginales medio ponderado y de adjudicación del 2,54% y el 2,53%, respectivamente, iguales a los de la operación anterior. Como se señaló respecto de operaciones pasadas, el hecho de que estos tipos de interés se situasen ligeramente por debajo del 2,58% del tipo EURIBOR a tres meses vigente entonces se debe probablemente a la presencia en este último de una pequeña prima de riesgo, ya que las transacciones EURIBOR —al contrario que las operaciones del Eurosistema— no están respaldadas por activos de garantía.

Desde principios de año, los tipos de interés nominales a corto plazo han experimentado una considerable caída. El tipo EURIBOR a tres meses, que se situó en el 3,23% el primer día de contratación del euro, disminuyó 65 puntos básicos durante los cinco primeros meses de 1999. Los tipos EURIBOR a seis meses y doce meses disminuyeron 62 y 52 puntos básicos, respectivamente, a finales de mayo, respecto de principios de año. Esto refleja el hecho de que el Eurosistema ha permitido, desde el inicio de sus operaciones, una considerable laxitud en la orientación de su política monetaria. Hacia finales de marzo, la evolución del mercado a un día, así como las expectativas del mercado respecto de la reducción de los tipos de interés del BCE, habían llevado ya a una disminución de aproximadamente 25 puntos básicos en los tipos de interés a todos los plazos hasta un año.

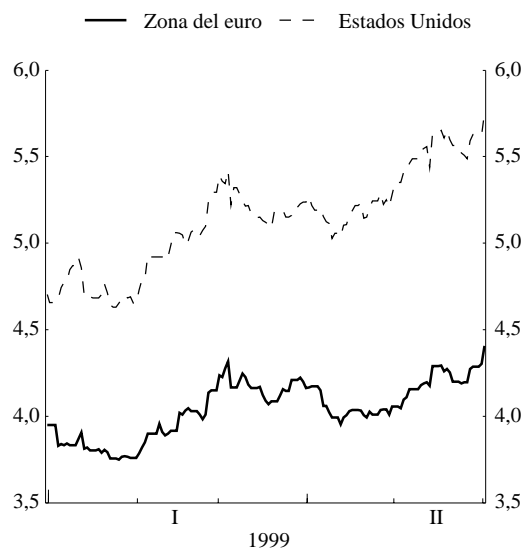
En los primeros días de abril, la acumulación en el mercado de expectativas sobre una inminente reducción de tipos de interés contribuyó a acentuar su descenso. El tipo de interés EURIBOR cayó así 20 o 25 puntos básicos inmediatamente después del anuncio el 8 de abril del recorte del

tipo principal de financiación, y se redujo algo más en los días siguientes. El recorte de tipos de interés del 8 de abril generó también una pendiente más normal (creciente) de la curva de rendimientos del mercado monetario. El diferencial entre el EURIBOR a tres y a doce meses, que había sido negativo en febrero, y que se acercaba a cero en marzo y durante los días previos al recorte de los tipos de interés del BCE, se hizo positivo después del 8 de abril, para situarse en los 16 puntos básicos el 1 de junio (véase gráfico 4). La cuantía de este diferencial debe considerarse, sobre todo, como reflejo del riesgo de plazo.

Gráfico 5

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE, datos nacionales 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.

Tipos de interés a largo plazo crecientes, aunque aún a niveles bajos

Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo permanecieron en la zona del euro a niveles relativamente bajos durante los cinco primeros meses de 1999, lo que seguía reflejando las expectativas del mercado financiero sobre unas tasas bajas y estables de crecimiento de los precios a medio plazo (véase gráfico 5). El 1 de enero de 1999, el nivel medio de los rendimientos de

la deuda pública en la zona del euro se situó en el 4,41%, ligeramente por encima de los niveles registrados a finales de 1998, pero mucho más bajo que los niveles observados a lo largo de la mayoría de los años noventa. El ligero aumento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo desde finales de 1998 parece deberse principalmente a las presiones alcistas provenientes del aumento en más de 100 puntos básicos del rendimiento de la deuda pública estadounidense durante el mismo período. Dentro de la zona del euro, la mayoría de los factores relevantes, tales como los bajos niveles de inflación de los precios de consumo y el crecimiento económico contenido, así como los recortes recientes en los tipos del interés del BCE, ha operado en la dirección opuesta, ejerciendo una presión a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro. En consecuencia, el diferencial de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo norteamericana respecto de los rendimientos comparables en la zona del euro se ha ampliado considerablemente desde finales de 1998.

El rendimiento de la deuda pública a 10 años en la zona del euro aumentó casi 40 puntos básicos durante el período que abarca de finales de abril al 1 de junio de 1999. En línea con la tendencia observada en los meses transcurridos de 1999, la evolución general de los mercados de deuda pública de la zona del euro a lo largo del mes de mayo parece reflejar principalmente el contagio parcial del aumento de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo en Estados Unidos, de alrededor de 0,5 puntos porcentuales, mientras que las influencias internas parecen haber desempeñado un papel bastante limitado. Esta pauta de predominio de los factores externos resulta también clara en el comportamiento del diferencial entre los rendimientos de la deuda pública a 10 años en Estados Unidos y los rendimientos comparables en la zona del euro. Este diferencial se amplió el 1 de junio hasta un nivel de más de 130 puntos básicos, lo que llevó el aumento acumulado de dicho diferencial a más de 100 puntos básicos desde octubre de 1998. Utilizando los rendimientos de la deuda pública alemana a 10 años como punto de referencia para las comparaciones a más largo plazo en

la zona del euro, el diferencial de los rendimientos de la deuda pública a 10 años en Estados Unidos respecto de los mismos en Alemania se elevó a más de 150 puntos básicos el 1 de junio, siendo el nivel más alto observado desde la primera mitad de 1989.

El fuerte aumento, cercano a los 50 puntos básicos, del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en Estados Unidos durante el período comprendido entre finales de abril y el 1 de junio de 1999 parece venir asociado con un cambio en el consenso del mercado respecto de la probable evolución futura de los tipos de interés a corto plazo en Estados Unidos. Este cambio se relacionaba, en parte, con la decisión de la Reserva Federal norteamericana de adoptar un «sesgo restrictivo» formal, después de la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto del 18 de mayo. Este cambio en las expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo resultó especialmente evidente en el significativo aumento de la pendiente de la curva de rendimientos de Estados Unidos para los plazos más cortos. Antes de la decisión de ese Comité, a las presiones alcistas sobre los rendimientos de la deuda pública norteamericana, se había sumado el aumento, mayor de lo esperado y de base relativamente amplia, de los datos de inflación del IPC de abril, en un contexto en que algunos de los participantes en los mercados adoptaban cada vez más el punto de vista de que el crecimiento de la productividad norteamericana no sería suficiente para contener las presiones inflacionistas a largo plazo. En Japón, se produjo también un aumento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo entre finales de abril y el 1 de junio, que estaba relacionado, en parte, con las expectativas de emisiones adicionales de deuda.

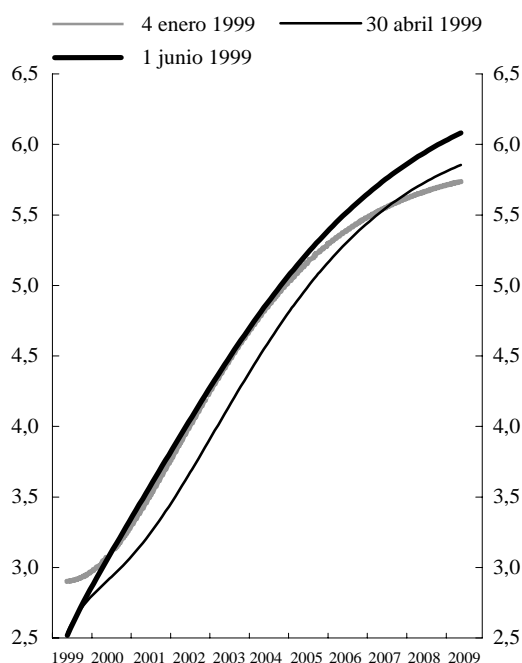
En lo que se refiere a las influencias internas sobre los mercados de deuda pública de la zona del euro, no parece haberse producido, durante el mes de mayo, ningún cambio significativo en las expectativas de los mercados financieros respecto de la evolución de los precios en la zona del euro, ni respecto del ritmo futuro de la actividad económica. El ligero aumento en abril de los datos de infla-

ción, medida por el IAPC, en la zona del euro, tuvo poca influencia sobre las tendencias del mercado de deuda pública, ya que había sido anticipado, en gran parte, por los participantes en los mercados financieros, por estar fundamentalmente relacionado con el aumento de los precios energéticos. Al mismo tiempo,

Gráfico 6

Tipos de interés forward implícitos a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE. La curva de tipos forward, que se deriva de la estructura de tipos de interés de mercado observada, recoge las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo forward se explica en la página 31 del Boletín mensual correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos swap.

los indicios contradictorios sobre las perspectivas de la actividad económica proporcionados por los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas y por los datos de actividad industrial, no parecieron traducirse en cambios significativos en las expectativas del mercado.

Reflejando la estabilidad de las expectativas a corto plazo respecto de la evolución de los precios y la producción en la zona del euro, la curva

de rendimientos de la zona del euro mostró pocos cambios para los plazos más cortos a lo largo del mes de mayo (véase gráfico 6). El 1 de junio, los tipos de interés al contado con vencimientos de hasta seis meses seguían aún cercanos a los niveles observados a finales de abril. Para plazos más largos, se observaron aumentos que tendían a ser mayores para los plazos más largos.

Por consiguiente, parece ser que las influencias han sido diferentes para los distintos plazos de la curva de rendimientos de la zona del euro, con unos aumentos en los plazos más largos que parecen relacionarse más estrechamente con el efecto contagio anteriormente mencionado proveniente del mercado norteamericano de deuda pública. En este sentido, el ligero aumento de las tasas de inflación equivalente, medidas por la diferencia entre el rendimiento de los bonos a 10 años de renta fija y de los bonos indicados emitidos en Francia, pareció reflejar, principalmente, la influencia sobre los rendimientos nominales de la deuda procedente del mercado de deuda pública de Estados Unidos.

Descenso de las Bolsas durante el mes de mayo

Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, disminuyeron en casi un 4% durante el período comprendido entre finales de abril y el 1 de junio de 1999 (véase gráfico 7). Este retroceso situó el nivel medio de las cotizaciones de la zona del euro ligeramente por encima del nivel observado a finales de 1998. La principal explicación de esta caída de las cotizaciones en la zona del euro durante el mes de mayo de 1999 parece estar relacionada con la debilidad observada en los mercados financieros internacionales, mientras que —como ocurría con el mercado de deuda pública de la zona del euro— los factores internos parecen haber representado un papel de menor importancia.

En Estados Unidos, el Índice Standard and Poor's 500 disminuyó un poco más del 3% durante el período que abarca de finales de abril al 1 de junio. La disminución de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos, que se produjo a pesar de

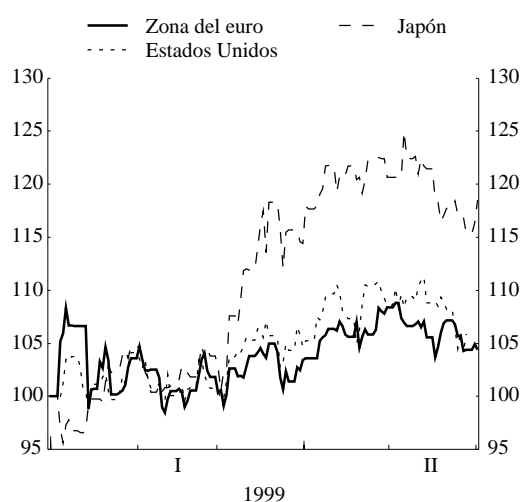
los continuos indicios de un vigoroso crecimiento económico, parecía relacionarse estrechamente con el cambio en las expectativas del mercado referentes a la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo y al correspondiente aumento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos. En Japón, después del considerable aumento de más del 20% observado durante los primeros cuatro meses de 1999, las cotizaciones

la zona del euro, relacionada con los contradictorios indicios proporcionados por los datos recientes sobre la actividad económica, puede haber generado un aumento de la prima de riesgo de las acciones y contribuido a la disminución de las cotizaciones bursátiles.

Gráfico 7

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

(31 diciembre 1998=100; datos diarios)



Fuentes: Reuters para la zona del euro; datos nacionales para Estados Unidos y Japón.

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

bursátiles, medidas por el Índice Nikkei 225, disminuyeron cerca de un 2% durante el período comprendido entre finales de abril y el 1 de junio de 1999. Esta evolución estuvo relacionada, probablemente, con la evidencia de la permanencia de la debilidad de la economía japonesa y al aumento de los rendimientos de la deuda pública japonesa durante dicho período.

Aparte de los citados efectos externos de contagio, en los mercados bursátiles de la zona del euro es posible que el aumento de los rendimientos de la deuda pública interna a largo plazo haya contribuido también a las presiones a la baja sobre las cotizaciones. Además, la incertidumbre por parte de los participantes en el mercado respecto de las perspectivas de crecimiento de la producción en

A pesar de que los cambios en las cotizaciones bursátiles agregadas en la zona del euro han sido limitados desde finales de 1998, el abanico de comportamientos entre los diferentes sectores ha sido bastante variado, mostrando algunos sectores considerables aumentos. Esto parecería indicar que existen diferencias significativas entre las percepciones del mercado sobre la evolución de los distintos sectores de la economía de la zona del euro. En comparación con finales de 1998, el Índice Dow Jones Euro STOXX 50 había aumentado el 1 de junio más del 8%. La mayor fortaleza que muestra este Índice en comparación con el índice más amplio tendería a sugerir que han mejorado las previsiones de beneficios de las grandes empresas, que son relativamente sensibles tanto al contexto internacional como a la evolución de los tipos de cambio.

Entre los distintos sectores, los aumentos mayores en las cotizaciones bursátiles desde finales de 1998 se produjeron en los sectores energético e industrial, donde se registraron aumentos del 22% y el 24%, respectivamente, durante el período comprendido entre finales de diciembre de 1998 y el 1 de junio de 1999. El principal factor sectorial específico que subyace al comportamiento del sector de la energía parece haber sido la fuerte subida reciente de los precios del petróleo. El vigoroso comportamiento de las cotizaciones bursátiles del sector industrial parece ser, en parte, reflejo de la depreciación del euro en términos reales efectivos desde principios de año, así como de la percepción de una mejoría en el contexto exterior. En lo que se refiere a otros sectores en los que se han observado aumentos, las cotizaciones de los sectores de bienes de consumo cíclicos mostraron un incremento de cerca del 6% desde finales de 1998, lo que puede ser reflejo de una mejora de las expectativas del mercado financiero respecto de la situación cíclica dentro de la zona del euro desde finales de 1998. Sin embargo, se ha observado una evolución diferente en los sectores que se consideran menos sensibles a la evolución cíclica, tales como los servicios públicos y los sectores de

bienes de consumo no cíclicos, cuyas cotizaciones han disminuido un 11% y un 1%, respectivamente, desde finales de 1998. En lo referente a los sectores de bienes de consumo no cíclicos,

en el caso concreto del sector de alimentación y bebidas, se ha registrado una caída de las cotizaciones de más del 6% desde finales de 1998.

2 Evolución de precios

La tasa de variación de los precios de consumo aumenta debido a la evolución de los precios del petróleo

La tasa de variación interanual de los precios de consumo de la zona del euro continuó aumentando ligeramente en abril de 1999. Dicha tasa, medida por el Índice Armonizado de los Precios de Consumo (IAPC), se situó en el 1,1% en abril de 1999, frente al 1% registrado en el mes de marzo y al 0,8% de los cuatro meses anteriores (véase cuadro I). Al igual que en marzo, este aumento se debió a la evolu-

ción de los precios energéticos, que, en abril, experimentaron una subida del 0,3% respecto al mismo período del año anterior (en comparación, en el mes marzo, la tasa de variación interanual era del -2,8%). El incremento de los precios energéticos se debió, principalmente, a la subida del precio del petróleo en los mercados mundiales, que pasó de un nivel medio de 11,8 euros por barril, en marzo de 1999, a 14,4 euros por barril, en abril. Desde entonces, los precios del petróleo han continuado subiendo, alcanzando un nivel medio de 14,9 euros por barril en mayo.

Cuadro I

Evolución de precios y costes en la zona del euro

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

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				II	III	IV	I	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	
Índice armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes														
Índice general del cual:	2,2	1,6	1,1	1,3	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	.	.
Bienes	1,8	1,1	0,6	1,0	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	.	.
Alimentos	1,9	1,4	1,6	2,1	1,7	1,1	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	1,2	.	.
Alimentos elaborados	1,9	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,2	1,2	.	.
Alimentos no elaborados	1,8	1,4	2,0	2,8	2,1	0,8	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,2	.	.
Bienes industriales	1,8	1,0	0,1	0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	.	.
Bienes indust. no energéticos	1,6	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	.	.
Energía	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-3,2	-4,4	-3,8	-4,8	-4,4	-4,3	-2,8	0,3	.	.
Servicios	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	.	.
Otros indicadores de precios y costes														
Precios industriales ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-0,2	-1,3	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,3	.	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	1,8	0,4	.	-0,6	-0,6	.	.	-	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	2,3	.	1,8	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-	-
Remuneración por salario ²⁾	3,4	2,6	.	1,2	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-	-
Costes laborales por hora ³⁾	2,8	2,4	1,6	1,7	1,7	1,5	.	-	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	12,8	11,7	10,0	10,3	8,8	9,5	9,4	11,8	14,4	14,9	
Precios materias primas ⁵⁾	-6,9	13,0	-12,5	-10,7	-18,2	-20,5	-16,0	-19,4	-17,2	-16,1	-14,7	-12,6	-7,7	

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

3) Total de la economía (excluidas la agricultura, la educación y la sanidad).

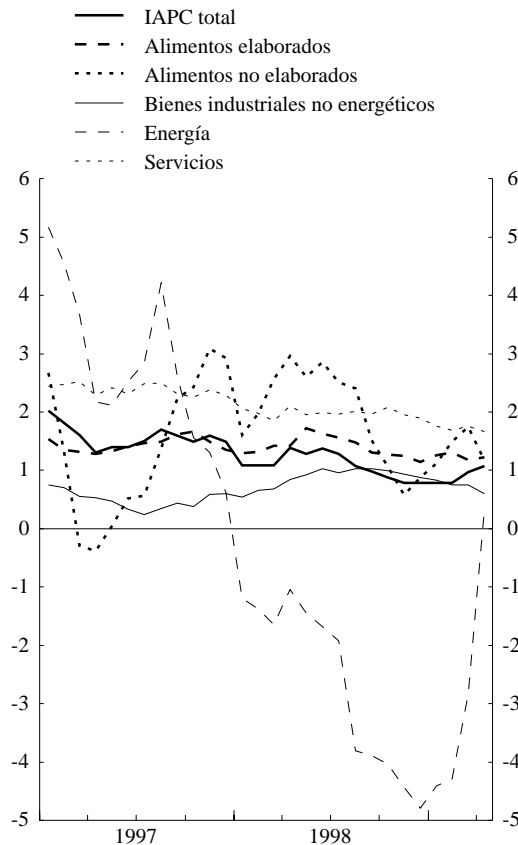
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 8

IAPC en la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Si bien la tasa de variación interanual de los precios energéticos se ha incrementado desde el comienzo del año, la tasa de variación de los precios de los demás componentes del IAPC ha caído o se ha mantenido estable durante el mismo período (véase gráfico 8). Una excepción ha sido la tasa de variación interanual del precio de los alimentos no elaborados, que ha mostrado un comportamiento relativamente variable en los últimos meses, como queda reflejado en la subida experimentada desde el 1,1%, registrado en enero de 1999, hasta el 1,7% alcanzado en marzo, seguido de un retroceso hasta el 1,2% en abril. Esta variabilidad estuvo estrechamente relacionada con factores estacionales y con cambios inusuales en las condiciones climatológicas. Por el contrario, la tasa de variación interanual del precio de los alimentos elaborados se mantuvo, en general, estable durante los cuatro

primeros meses de 1999, situándose en el 1,2% en abril. La tasa de variación del precio de los bienes industriales no energéticos cayó desde el 0,9%, registrado a finales del pasado año, hasta el 0,6% de abril de 1999, desaceleración que ha sido de mayor calado en los bienes duraderos, tales como vehículos y equipo de procesamiento de datos. La moderación de los precios puede explicarse, en parte, por la caída de los precios de los bienes industriales hasta febrero de 1999, como resultado, entre otras cosas, de la reducción de los precios de los bienes de consumo intermedios (v.g. precios del petróleo y de otras materias primas) y de la moderación de los costes laborales.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo, por lo general, estable durante los cuatro primeros meses de 1999 y se mantuvo en el 1,7% en el mes de abril. Es de destacar, sin embargo, que se ha producido una reducción respecto del ritmo de avance registrado a finales del año pasado, fecha en la que la tasa interanual se situaba en torno al 2%. Este descenso se puede atribuir, en gran medida, a una desaceleración de los precios de los equipos y servicios telefónicos y de telefax; hecho que responde, en parte, a la adopción de medidas adicionales de liberalización en el sector de las telecomunicaciones, lo que se ha traducido en una mayor competencia y en una reducción de los precios absolutos (véase el recuadro 2).

Se espera que el IAPC —en el que se excluyen sus componentes más variables— deje de descender

En los últimos meses, el IAPC general se ha visto afectado, en gran medida, por la evolución de los precios de ciertos bienes que muestran tradicionalmente un comportamiento más variable. Como se ha mencionado anteriormente, el efecto más marcado sobre la evolución reciente del IAPC general ha provenido de los precios energéticos, aunque las variaciones en los precios de los alimentos estacionales (es decir, los componentes más variables de los precios de los alimentos no elaborados) también han tenido un impacto claro. Los efectos de estos factores

Recuadro 2

Liberalización y evolución de precios: El ejemplo del sector de las telecomunicaciones

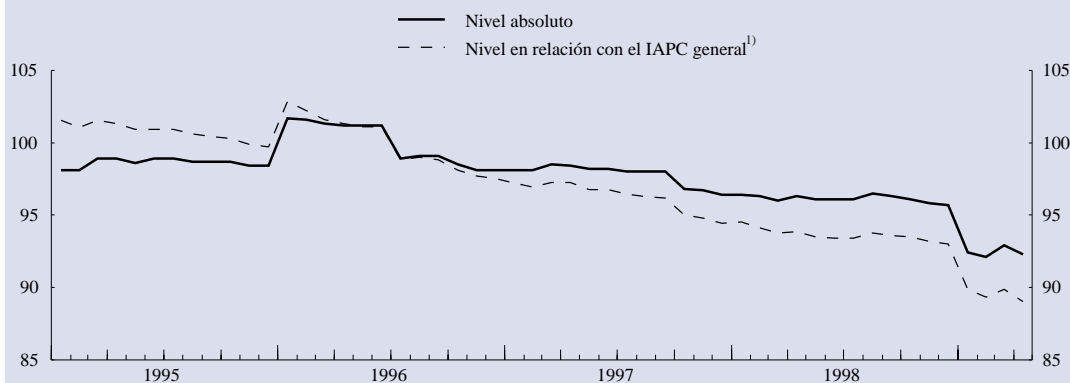
La liberalización de los mercados se asocia normalmente con el aumento de la competencia y con el descenso de las presiones sobre márgenes y precios. En general, se considera que el aumento de competencia genera ganancias de bienestar a través de una distribución más óptima de los recursos. Además, el aumento de competencia puede resultar en fuertes incentivos de racionalización y de renovación, que pueden beneficiar a la productividad.

El proceso de liberalización del sector de las telecomunicaciones europeo se remonta a los años ochenta y ha estado dirigido, en gran medida, por el deseo político de abrir los mercados, es decir, por el Programa del Mercado Único, y por las mejoras sustanciales de la tecnología y de la productividad. Los acuerdos políticos y la legislación de la Unión Europea establecieron el 1 de enero de 1998 como la fecha límite para la introducción de la libre competencia en los servicios de telefonía vocal y en la infraestructura de las telecomunicaciones. El objetivo del marco de armonización ha sido la creación de un mercado único europeo, basado en principios comunes de acceso a la red y a los servicios, en un entorno regulatorio común y en una armonización estándar de los servicios y las tecnologías. Adicionalmente, la obligación de que los Estados miembros de la UE liberalizaran sus mercados se reforzó con la disciplina que impone el acuerdo sobre las telecomunicaciones básicas, de la Organización Mundial del Comercio, que se alcanzó en 1997.

Dentro de los Estados miembros, el calendario de apertura de los mercados ha sido muy dispar. Mientras algunos países abrieron sus mercados con antelación a la fecha límite que estipulaba el marco de armonización, otros han dispuesto de períodos adicionales para implementar su liberalización¹. Además, aunque el abultado paquete de regulaciones comunitarias se ha transpuesto, otras barreras, como el período tan dilatado que se necesita para la concesión de licencias, así como las tasas prohibitivas de las licencias y las tarifas elevadas de interconexión, han impedido en algunos países las reducciones de precios.

Índices de precios de los servicios y equipos de teléfono y telefax

(índice: 1996=100; datos mensuales)



Fuente: Eurostat y estimaciones del BCE.

1) Calculado como la ratio entre el subíndice del IAPC de servicios y equipos de teléfono y telefax y el IAPC general.

La experiencia de los países que en primer lugar liberalizaron sus mercados es que los precios han caído a medida que aumentaba la competencia a lo largo de varios años. En el Reino Unido, por ejemplo, desde 1992 los precios de los servicios telefónicos de las familias se han reducido, en media, casi un 3% por año, lo que refleja un aumento de la competencia y los avances de la tecnología. Además, en el campo de las comunicaciones en Finlandia, su apertura tradicional y la estructura competitiva han tenido efectos muy positivos, contribuyendo ambos a un nivel de precios de los servicios de las telecomunicaciones menor (que está entre los más reducidos de la UE) y a una rápida difusión de la tecnología de la información. Para la zona del euro, la liberalización del sector de las telecomunicaciones ha estado acompañada por una tendencia descendente tanto del nivel absoluto de los precios de las telecomunicaciones (servicios y equipos de teléfono y telefax) como del nivel de los precios de las telecomunicaciones en relación con el índice general del IAPC. Esta tendencia descendente, que se ha observado

desde principios de 1996, es, sin embargo, debida no solo al aumento de la competencia sino también a los avances tecnológicos. La caída sustancial en enero del presente año se explica, en gran medida, por la reducción de los precios de los servicios telefónicos en Alemania.

En general, la liberalización del sector de las telecomunicaciones ha producido un aumento de la competencia que, a cambio, ha llevado a una oferta mayor y a unos precios más bajos. En la mayoría de los casos el incremento de la competencia fuerza a las empresas a ajustar sus márgenes de beneficios y, con el tiempo, a ser más conscientes de los costes con el fin de ganar (o evitar perder) cuota de mercado.

1 Solo Grecia y Portugal disponen aún de un período adicional, mientras Irlanda abrió sus mercados el 1 de enero de 1999.

podrían considerarse transitorios, ya que suelen tener un impacto puntual sobre el nivel de precios. A efectos de este análisis, puede ser útil excluir los componentes más variables del IAPC. La tasa de variación del IAPC que excluye la energía y los alimentos estacionales ha caído desde comienzos de 1996 (véase gráfico 9). Aunque no se dispone de tasas de variación del IAPC para períodos anteriores (la serie del IAPC comienza en enero de 1995), las medidas nacionales del Índice de Precios de Consumo (IPC) del que se excluye la energía y los alimentos estacionales sugieren que el descenso podría haber comenzado ya en 1992. La evolución del IAPC excluyendo los componentes de la energía y los alimentos estacionales ha sido más suave, aunque siguiendo en general la misma tendencia que el IAPC total. En la segunda mitad de 1998, se produjo una divergencia en las sendas de crecimiento de las dos medidas del IAPC. Entre junio y noviembre de 1998, el descenso de la tasa de variación del IAPC general fue más pronunciado que el del IAPC que excluye la energía y los alimentos estacionales, porque los precios de este último componente se redujeron durante ese período. Desde entonces, las dos medidas han convergido, debido a un aumento de la tasa de variación del IAPC general, mientras que la tasa de variación del IAPC excluyendo la energía y los alimentos estacionales ha continuado descendiendo. En abril de 1999, este último indicador registró un crecimiento inferior a la tasa de variación del IAPC general por primera vez desde finales de 1997.

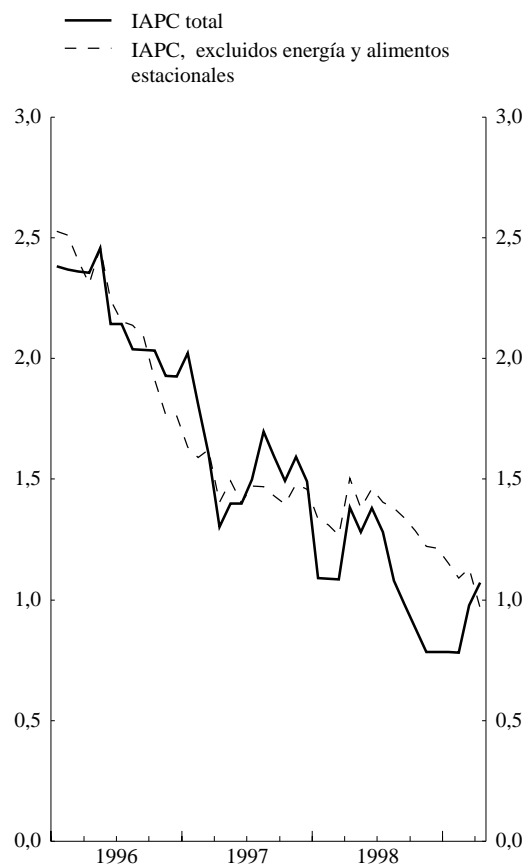
El descenso de la tasa de variación de los precios de consumo que excluye la energía y los alimentos estacionales se puede relacionar, en gran medida, con una tendencia a la baja de la tasa de

variación interanual de los costes laborales unitarios desde comienzos de la década de los noventa. Esta disminución es, a su vez, atribuible a una desaceleración de la tasa de variación de la remuneración de asalariados. En los últimos años, la caída de los precios de las materias primas (no energéticas) también ha colaborado en

Gráfico 9

Medidas de inflación del IAPC en la zona del euro

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

Cuadro 2
Previsiones de inflación para la zona del euro en 1999 y 2000¹⁾

	Últimas previsiones	1999		2000	
		Previsiones (en porcentaje)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)	Previsiones (en porcentaje)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)
Comisión Europea ³⁾	Abr 1999	1,0	-0,5	1,4	-0,3
FMI ⁴⁾	Abr 1999	1,0	-0,4	1,4	.
OCDE ⁵⁾	May 1999	1,2	-0,2	1,4	-0,1
Consensus Economics ⁶⁾	May 1999	1,1	0,1	1,6	0,0

- 1) Las discrepancias existentes en las previsiones pueden deberse a diferencias en los supuestos exógenos empleados por las instituciones de previsión o a las distintas fechas de realización.
- 2) Diferencia entre las últimas previsiones y las inmediatamente anteriores en puntos porcentuales; Comisión Europea: Octubre de 1998, FMI: Diciembre de 1998, OCDE: Diciembre de 1998 y Consensus Economics: Abril de 1999.
- 3) Índice armonizado de precios de consumo.
- 4) IPC.
- 5) Deflactor del consumo privado.
- 6) IPC, excluido Luxemburgo, cuyas cifras no se encuentran disponibles.

esta disminución. Además, tanto la liberalización como la privatización de las empresas públicas han contribuido a reducir el peso de los precios administrados en el índice de precios de consumo general y es probable que la creciente competencia en estos sectores haya posibilitado una mayor moderación en el ritmo de crecimiento de los precios. Por último, los avances tecnológicos han contribuido también a la reducción gradual de los precios de algunos bienes, tales como ordenadores y cámaras fotográficas.

Si bien la continuación en la liberalización de los mercados y la introducción de la moneda única podrían ejercer una influencia moderadora sobre los aumentos de precios, las previsiones más recientes de instituciones privadas e internacionales (que se comentan en la siguiente sección) sugieren que la tendencia a la baja de la tasa de variación del IAPC que excluye los componentes más variables podría interrumpirse a corto plazo, produciendo un repunte que, sin embargo, no pondría en peligro la estabilidad de precios.

Las perspectivas para la estabilidad de precios siguen siendo favorables

Mientras que las previsiones más recientes (v.g. las del FMI y de la OCDE) contemplan un aumento de la inflación en los precios de consumo durante 1999 y en conjunto, entre 1999 y el

2000, se espera, por lo general, que su tasa de variación se mantenga en línea con la definición de estabilidad de precios del Eurosistema durante ese período (véase cuadro 2). En comparación con las previsiones anteriores, la inflación estimada se ha revisado a la baja. Se espera que la tasa de variación interanual para 1999 se encuentre en el rango del 1% al 1,2%, mientras que, para el 2000, el rango de variación se sitúa entre el 1,4% y el 1,6%.

Las previsiones disponibles, que muestran unas tasas de inflación algo superiores reflejan, principalmente, las expectativas de unos precios del petróleo más elevados, en línea con los registrados en los últimos meses. A este respecto, cabe señalar que los precios del petróleo afectan a los precios energéticos a través de varios canales. En primer lugar, el aumento de los precios del petróleo afecta a los precios energéticos del IAPC casi directamente y, por lo tanto, tienen un efecto sobre el IAPC general proporcional a su peso en el IAPC (8,8%). La evolución de los precios del petróleo desde abril de 1999 sugiere que, probablemente, los precios energéticos continuarán ejerciendo algunas presiones inflacionistas sobre el IAPC general durante los próximos meses. En segundo lugar, el aumento de los precios del petróleo afectará, también, a los costes y precios de las primeras etapas de la producción (es decir, a los precios industriales) y, a través de este canal, deberían tener, en última instancia, un efecto indirecto sobre los precios de

consumo. Una variación en los precios del petróleo afecta, fundamentalmente, a los precios industriales de los bienes intermedios, que, a su vez, se utilizan en la producción de los bienes de consumo.

Un segundo factor que ha contribuido a predecir tasas de inflación algo más elevadas ha sido el crecimiento de los salarios. El efecto de unos costes salariales más altos sobre los precios de consumo depende, en cierta medida, del sector en el que se haya producido el aumento de los salarios. El incremento de los costes salariales en el sector manufacturero puede ser compensado, en parte, por una serie de factores, tales como una reducción de

los precios de los consumos intermedios o aumentos de la productividad (véase el artículo titulado «El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro» del *Boletín mensual* de abril de 1999 para una discusión más detallada). Además, el sector de bienes se encuentra expuesto a más presiones competitivas que el sector servicios, lo que hace más difícil trasladar los incrementos de costes a los consumidores. La evolución de los precios de los servicios viene determinada por los costes salariales en mayor medida que los precios de los bienes, y un aumento en los costes salariales de este sector tendría, probablemente, un efecto más directo sobre los precios de consumo.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Como se mencionó en el *Boletín mensual del BCE* de mayo, las cifras de la contabilidad nacional para la zona del euro se basarán en un futuro próximo en el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (véase recuadro 3 para una discusión de las cuestiones conceptuales y analíticas). Debido al retraso en la publicación de las estimaciones, todavía no es posible realizar una evaluación de la evolución reciente del producto interior bruto, basada en los datos revisados. Algunos países de la zona del euro han publicado cifras revisadas del PIB, estimadas de conformidad con esta nueva me-

todología, con datos en muchos casos, pero no en todos, desde 1988. Los resultados anuales apuntan a cambios significativos respecto a las cifras previas. En general, estos datos sugieren una ligera revisión a la baja del crecimiento del PIB real en los años recientes para el conjunto de la zona. Dado que solo se dispone de información parcial sobre las cifras trimestrales revisadas, en la actualidad no es posible evaluar cómo estas revisiones afectan al patrón de crecimiento trimestral y, en particular, al panorama de desaceleración que se apreciaba a finales de 1998.

Recuadro 3

El nuevo marco de las Cuentas Nacionales (SEC 95)

A partir de 1999, los datos de Cuentas Nacionales tienen que elaborarse de acuerdo con el nuevo Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)¹. A diferencia del vigente Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas, segunda edición (SEC 79), la introducción del SEC 95 es obligatoria para todos los Estados miembros de la UE. En el Reglamento SEC (anexo A del mismo) se incluye una descripción de la nueva metodología junto a una lista de las cuentas (cuadros) que han de transmitirse a la Comisión Europea (Eurostat) y los plazos para la transmisión (anexo B). En resumen, los Estados miembros de la UE están obligados a producir un conjunto definido de cuentas de acuerdo con un calendario predeterminado. Desde el punto de vista de los usuarios, el nuevo SEC 95 proporciona un marco armonizado para el análisis de la política económica, que se caracteriza porque, comparado con el manual vigente, contiene unas definiciones más precisas y rigurosas, está más actualizado en términos de conceptos y está mejor integrado con otras estadísticas económicas.

Las principales mejoras que incorpora el SEC 95 se pueden resumir como sigue:

- *Metodología*: el SEC 95 tiene en cuenta los nuevos fenómenos económicos (p.e. bonos cupón cero); clarifica los casos frontera (p.e. para la formación de capital, consumo intermedio y final), y mejora las prácticas de medición (p.e. para la depreciación).
- *Comparabilidad*: el SEC 95 fija estándares europeos obligatorios que deben ser seguidos por todos los Estados miembros. En la terminología del SEC, esto significa el uso de definiciones comparables para los sectores y las operaciones que han de presentarse como un conjunto de agregados en un conjunto estandarizado de cuentas. El SEC 95 asegura la consistencia con la metodología del Sistema de Cuentas Nacionales (SNA 93), la del Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI y la definición del sector Instituciones Financieras Monetarias (IFM) para las estadísticas monetarias y bancarias del Eurosistema.
- *Frecuencia*: el SEC 95 define los programas de transmisión anual y trimestral. La transmisión de los principales agregados es obligatoria con periodicidad trimestral. Este es un paso importante, puesto que las cuentas trimestrales no se publicaban previamente en todos los países de la UE.
- *Disponibilidad*: el SEC 95 establece plazos máximos para la transmisión de los datos a Eurostat (p.e. hasta cuatro meses después del fin del trimestre o año para los principales agregados).

¹ Reglamento del Consejo N° 2223/96 de 25 de junio sobre el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales en la Comunidad, DOCE L 310 de 30 de noviembre de 1996.

Sin embargo, dada la amplia cobertura del Reglamento SEC, se prevé una introducción gradual, que amplía el período entre 1999 y el 2003. La primera transmisión de principales agregados anuales y trimestrales a Eurostat estaba prevista para abril de 1999. Otra fecha importante para el envío de nuevos indicadores anuales SEC 95 está fijada para agosto de 1999, cuando los Estados miembros deben enviar los principales agregados del Sector Administraciones Públicas. Para septiembre del 2000 se requieren detalles adicionales del valor añadido, importaciones y exportaciones y consumo de los hogares, junto con las cuentas financieras (operaciones y balances con frecuencia anual). El plazo para remitir las estimaciones anuales para el período hasta 1999 de las cuentas de los sectores y de las cuentas regionales es diciembre del 2000. A finales del 2001 deben transmitirse detalles regionales adicionales. Al final del 2002, los Estados miembros de la UE deben transmitir las tablas de origen y destino, y las tablas input-output. Las clasificaciones cruzadas de los activos fijos y de la formación de capital fijo por ramas de actividad y por productos deben enviarse al final del 2003, junto con la clasificación cruzada de las cuentas por ramas de actividad y por sectores².

Adicionalmente, se han concedido diversas derogaciones, autorizando a los Estados miembros a posponer el total cumplimiento de estas reglas generales (a través de retrasos en la elaboración, reducción de la serie histórica, no publicación de ciertos indicadores o detalles, etc.). La completa puesta en marcha del Reglamento (extensión a datos más detallados y finalización de las derogaciones) no se espera hasta el 2005.

El SEC 95 se centra en las cuentas nacionales de cada uno de los Estados miembros y, de esta forma, hace que las cuentas sean más comparables entre países. Sin embargo, no incluye ninguna disposición acerca de la recopilación de datos de la zona del euro. Las cuentas nacionales agregadas para la zona del euro no son siempre la suma de las correspondientes a los 11 países individuales de dicha zona. Serían muy deseables disposiciones adicionales, por ejemplo, respecto al detalle por sectores y a la consolidación de las operaciones entre países de la zona del euro.

Como se mencionó anteriormente, los principales agregados trimestrales y anuales (PIB, principales componentes del gasto, la renta y la producción y datos de población activa) tendrían que haberse transmitido por primera vez al final de abril de 1999 para el período desde 1995 a 1998 (empezando las series de la mayoría de los países en 1988), aunque se concedió una derogación. Debido al retraso en la publicación de los resultados del nuevo SEC 95 en algunos Estados miembros, se espera que Eurostat publique los agregados de la zona del euro revisados con el nuevo sistema en junio de 1999, será entonces posible realizar una primera evaluación de impacto de la nueva metodología sobre la evolución de la zona del euro.

Para aquellos Estados miembros que ya han publicado nuevos resultados de cuentas nacionales, los cambios han sido en ocasiones significativos. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que las revisiones observadas se deben no solo a las nuevas reglas del SEC 95, sino también, en la mayor parte de los casos, a la incorporación de mejor información estadística o, en el caso de datos a precios constantes, al cambio de base de los años de referencia.

En resumen, la introducción del SEC 95 originará finalmente considerables mejoras en el campo de las cuentas nacionales de la UE, y en particular para la zona del euro, pero la transición al nuevo sistema implicará revisiones en las estadísticas de cuentas nacionales publicadas previamente y puede prolongarse por un largo período de tiempo. Durante este período, es posible que se produzcan algunas incertidumbres sobre la interpretación de los datos individuales. No obstante, se espera que estos problemas vayan desapareciendo progresivamente a medida que el Reglamento se vaya implantando totalmente.

² Las fechas que se mencionan en este párrafo son límites máximos establecidos por el Reglamento (sujeto a derogaciones), no obstante, algunos Estados miembros pueden publicar datos previamente de forma voluntaria.

Los indicadores de coyuntura disponibles no confirman aún un cambio de tendencia claro en la actividad productiva

La información adicional disponible en el momento de cierre de este *Boletín mensual* era muy escasa. En concreto, la publicación de las cifras

de Eurostat sobre la producción industrial de marzo y las de las Encuestas de Coyuntura Industrial y de Consumidores de la Comisión Europea de mayo esta prevista para después de la fecha de cierre. Además, Eurostat tampoco ha publicado información adicional sobre la evolución del empleo y el desempleo en el conjunto de la zona del euro.

Cuadro 3

Producción industrial en la zona del euro

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

	1997	1998	1998	1999	1999	1998	1999	1999	1998	1998	1998	1998	1999
			Dic	Ene	Feb	Dic	Ene	Feb	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
							intermensuales			medias móviles de 3 términos			
Total industria	3,6	3,4	-1,0	1,4	0,0	-1,2	1,8	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2
Construcción	-1,1	-0,5	-3,1	.	.	0,0	.	.	-1,4	-1,5	-1,3	.	.
Total industria excl. construcción	4,4	3,9	-1,0	1,3	-0,3	-1,4	1,2	-0,4	-0,3	0,2	-0,4	-0,5	-0,9
Manufacturas	5,0	4,3	-1,5	1,2	-1,0	-1,2	1,8	-1,0	-0,2	-0,5	-1,1	-0,8	-0,7
<i>por principales destinos económicos</i>													
Bienes intermedios	5,4	3,6	-2,3	-0,2	-1,4	-1,4	1,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,5	-0,8
Bienes de equipo	4,9	6,6	1,6	4,0	0,5	-2,0	2,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,9
Bienes de consumo	2,7	2,9	-1,3	2,3	0,7	-1,0	1,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-0,4
Bienes de consumo duraderos	2,8	6,2	-0,1	3,1	0,5	-2,6	2,2	0,0	0,0	0,5	-0,9	-1,6	-2,0
Bienes de consumo no duraderos	2,6	1,2	-1,9	1,6	0,4	-0,2	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

Nota: Tasas interanuales de variación calculadas con datos ajustados del número de días laborables; tasas de variación intermensuales y de medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores calculadas con datos ajustados de estacionalidad y del número de días laborables.

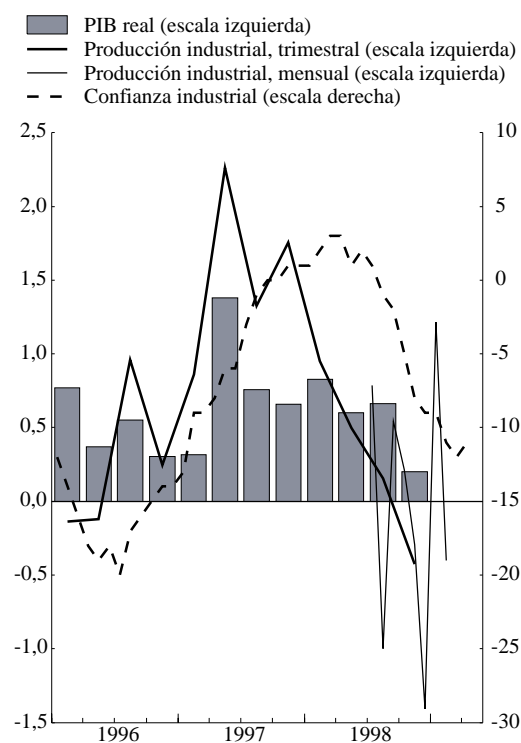
Como se informó con anterioridad, según los datos de Eurostat, el descenso de la producción industrial se prolongó durante los primeros meses de 1999 (véase cuadro 3). No obstante, en el sector manufacturero el ritmo de descenso fue atenuándose. Esta evolución puede haberse debido, en parte, a las favorables condiciones climatológicas existentes a comienzos de este año y, en consecuencia, podría no reflejar totalmente las tendencias subyacentes a corto plazo. Las cifras proporcionadas por fuentes nacionales, disponibles en su mayoría hasta el mes de marzo, indican que el descenso de la producción continuó en el primer trimestre, aunque a un ritmo más lento. En consecuencia, resulta importante discernir si la mejora de la confianza industrial observada en abril (véase cuadro 4), la primera en casi un año, constituye un punto de inflexión y se traducirá en una recuperación de la actividad productiva.

Los datos sobre el volumen de ventas del comercio al por menor muestran un incremento del 2,5% en el primer trimestre de 1999, en comparación con el mismo período del año anterior. Aunque esta tasa de crecimiento resulta algo inferior a la observada en el cuarto trimestre de 1998, indica un crecimiento sostenido del consumo a comienzos de año. No obstante, el aumento observado en el conjunto del primer trimestre estuvo concentrado fundamentalmente en el mes de marzo, pudiendo haberse visto

Gráfico 10

Producción y confianza industrial en la zona del euro

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



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

Nota: Cifras desestacionalizadas; los datos trimestrales de la producción industrial (excluida la construcción) se calculan a partir de los datos mensuales.

Cuadro 4**Resultados de la Encuesta de opinión de la CE para la zona del euro***(datos desestacionalizados)*

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				II	III	IV	I	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Índice de clima económico ¹⁾	-2,7	2,5	3,1	4,4	3,0	1,5	0,7	2,0	1,4	1,5	0,8	-0,2	-0,4
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-8	-3	7	7	7	10	12	10	11	12	12	11	9
Indicador confianza empresarial ²⁾	-8	4	7	10	7	1	-3	0	-1	-1	-3	-4	-3
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-13	-10	4	1	10	8	14	9	9	14	14	14	15
Indicador confianza al por menor ²⁾	-5	-3	4	2	5	3	3	2	2	6	2	0	5
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,6	83,3	82,4	81,9	-	-	81,9	-	-	81,9

Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Tasas interanuales de variación; índice 1985=100.

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

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

afectado por la celebración de la Semana Santa a comienzos de abril. La evolución reciente de las matriculaciones de automóviles proporciona una evidencia más nítida sobre el crecimiento sostenido del consumo. En el primer trimestre, su tasa de crecimiento interanual permaneció estabilizada en torno al 7%, en comparación con el año anterior, apreciándose un incremento aún mayor en el período de tres meses transcurridos hasta abril. En general, la evolución de estos dos indicadores es coherente con el hecho de que, aunque la confianza de los consumidores descendió ligeramente por debajo de su máximo histórico durante los meses anteriores a abril, su predisposición para realizar compras importantes mantuvo niveles elevados.

Las previsiones de crecimiento revisadas implican una recuperación en el transcurso de 1999

Tras el debilitamiento de la actividad productiva observado a finales de 1998, en la actualidad no hay indicios de que esta desaceleración se haya prolongado. No obstante, tampoco existen señales evidentes de que el crecimiento de la producción para la economía en su conjunto pueda haber experimentado una recuperación a comienzos del presente año. Este hecho sería coherente con el panorama que se deriva de las previsiones económicas de primavera publicadas recientemente por diversas instituciones, que prevén una recuperación del crecimiento a lo largo del año.

Cuadro 5**Previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro en 1999 y 2000¹⁾**

	Últimas previsiones	1999		2000	
		Previsiones (tasas de variación anual)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)	Previsiones (tasas de variación anual)	Revisiones ²⁾ (puntos porcentuales)
Comisión Europea	Abr 1999	2,2	-0,4	2,7	-0,1
FMI	Abr 1999	2,0	-0,4	2,9	-
OCDE	May 1999	2,1	-0,4	2,6	-0,1
Consensus Economics ³⁾	May 1999	2,0	-0,1	2,6	0,0

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

2) Diferencia entre las últimas previsiones y las inmediatamente anteriores en puntos porcentuales; Comisión Europea: octubre de 1998, FMI: Diciembre de 1998, OCDE: Diciembre de 1998 y Consensus Economics: Abril de 1999.

3) Excluido Luxemburgo, cuyas cifras no se encuentran disponibles.

En respuesta a la desaceleración del crecimiento del producto de finales del pasado año, la mayoría de las instituciones internacionales y privadas han revisado a la baja sus previsiones sobre el crecimiento del PIB real para 1999 y 2000 (véase cuadro 5 para una visión de conjunto). Comparadas con las estimaciones previas, las nuevas previsiones suponen una ralentización algo más pronunciada de la actividad económica en 1999, que la prevista anteriormente. En promedio, se estima que la tasa de crecimiento del producto descenderá desde el 3%, registrado en 1998, hasta alrededor del 2% en 1999, pero se estima que se recuperen hasta el 2,5%-3% el próximo año.

Estas previsiones presentan algunas características comunes, pese a que pueden estar basadas, en parte, en diferentes supuestos subyacentes. Habida cuenta de los elevados niveles de existencias acumulados en 1998, la notable corrección a la baja de este agregado, explicaría una parte muy significativa de la desaceleración prevista. Al mismo tiempo, se espera que el consumo privado evite que el crecimiento de 1999 se ralentice más de lo previsto. A su vez, este resultado se basa en el supuesto de que la confianza de los consumidores permanecerá en niveles suficientemente elevados como para sostener el crecimiento del consumo en una fase de actividad inversora y exportadora transitoriamente baja. La recuperación de la actividad prevista en el transcurso de 1999 parece depender, entre otros factores, de un fortalecimiento progresivo del comercio mundial, que conducirá a una recuperación del crecimiento de la inversión y de las exportaciones. En

general, la evidencia disponible apoya estas previsiones, ya que la evolución reciente de la economía mundial resulta más favorable mientras que en la zona del euro algunos factores continúan ejerciendo una incidencia positiva. En concreto, la inversión debería seguir beneficiándose de los reducidos niveles de los tipos de interés, así como de la favorable evolución que, en general, muestran los beneficios.

El crecimiento del empleo muestra una desaceleración moderada

Las cifras de empleo, disponibles en la actualidad hasta el cuarto trimestre de 1998, muestran una desaceleración del crecimiento del empleo total a finales del año, tras apreciarse un ritmo relativamente sostenido de creación neta de puestos de trabajo durante los tres trimestres precedentes (véase cuadro 6). Esta ralentización fue debida, en su mayor parte, al estancamiento del crecimiento del empleo que se observó en el sector manufacturero a partir del verano, como consecuencia del debilitamiento de su actividad. Por el contrario, el empleo en el sector servicios mantuvo, en general, un ritmo de crecimiento relativamente elevado, debido al dinamismo de la demanda interna, tal y como pone de manifiesto el crecimiento continuado del consumo privado. Además de la fuerte demanda de consumo, el crecimiento del empleo en el sector servicios y, por tanto, en la economía en su conjunto, se ha visto beneficiado por una serie de factores. En primer lugar, este sector, más intensivo en mano de obra que el sector manufactu-

Cuadro 6

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	Oct	Nov	Dic
	Tasas intertrimestrales ¹⁾												
Total de la economía ²⁾	0,3	1,2	0,9	1,0	1,3	1,4	0,3	0,4	0,5	0,2	-	-	-
Total de la industria	-1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0
Construcción	-0,5	-0,1	-0,1	-1,4	-0,4	1,5	-0,1	-0,5	0,6	1,5	1,4	1,6	1,4
Total industria excl. la construcción	-1,4	0,4	0,2	0,6	0,6	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,0	-0,1
Manufacturas	-1,0	0,7	0,6	1,0	0,9	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,6	0,4	0,3

Fuentes: Estadísticas nacionales y Eurostat.

1) Tasas intertrimestrales: Tasas de variación respecto al trimestre precedente; datos desestacionalizados.

2) Excluidos Bélgica e Irlanda; datos desestacionalizados.

ro, ha experimentado en las últimas décadas una expansión de carácter estructural, en relación con el sector manufacturero. Además, el trabajo a tiempo parcial, fomentado en algunos países por diversas medidas de política económica, ha seguido creciendo de forma apreciable en los últimos meses, sobre todo en el sector servicios, donde parece que este tipo de contratos se adecúa bien a la estructura organizativa de las empresas.

En la fecha de cierre de este *Boletín mensual* únicamente se disponía de datos nacionales muy limitados sobre la evolución del empleo en los primeros meses de 1999, debido, en parte, a que muchos países están revisando sus métodos de estimación. No obstante, la información disponible sugiere que la evolución divergente descrita anteriormente se

prolongó durante el primer trimestre de 1999, apreciándose una ligera disminución del empleo total en el sector manufacturero y un aumento similar de la creación neta de puestos de trabajo en el sector servicios.

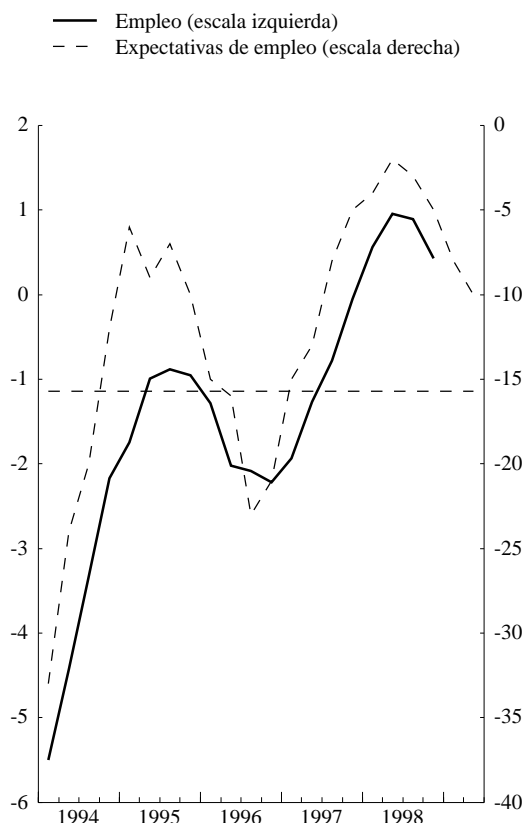
Las expectativas de empleo ofrecen señales contradictorias

Las Encuestas de Coyuntura Industrial publicadas por la Comisión Europea aportan un sustento adicional al panorama descrito. Las expectativas de empleo en el sector de manufacturas (que, en el pasado, han presentado propiedades de indicador adelantado sobre la evolución real del empleo en este sector) han mantenido una trayectoria descendente desde el otoño de 1998 (véase gráfico 11). En consecuencia, el empleo en ese sector, que ya se redujo un 0,2% en tasa intertrimestral en el cuar-

Gráfico 11

Empleo y expectativas de empleo en las manufacturas en la zona del euro

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



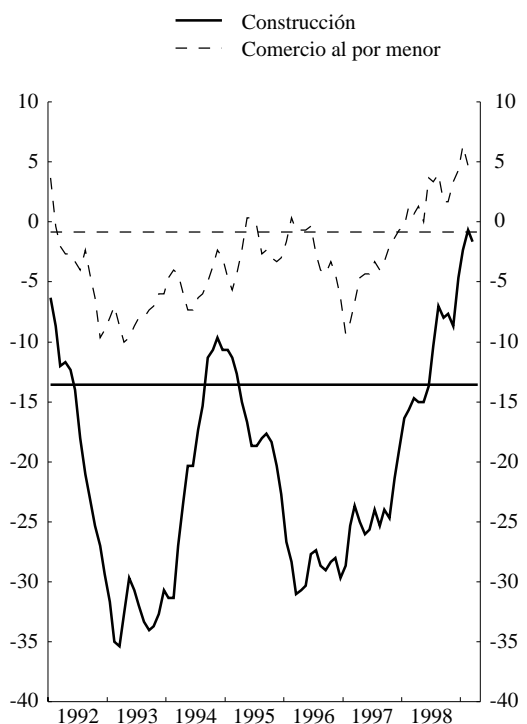
Fuentes: Eurostat y Encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea.

Nota: La línea horizontal es la media de las expectativas de empleo para el período transcurrido desde 1985.

Gráfico 12

Expectativas de empleo en la zona del euro

(porcentajes netos; medias móviles de tres meses centradas)



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

Nota: Series desestacionalizadas. Las líneas horizontales son la media de las expectativas de empleo durante el período transcurrido desde enero de 1985, en el caso de la construcción, y desde febrero de 1986, en el del comercio al por menor.

de punto porcentual al mes, mientras que la tasa de paro de los mayores de 25 años apenas se redujo en ese mismo período. La información más reciente procedente de los distintos países parece confirmar que la reducción del desempleo tiende a ser cada vez menos generalizada.

Las perspectivas sobre el crecimiento del empleo siguen siendo modestas

En resumen, las perspectivas sobre el crecimiento del empleo siguen siendo moderadas. Por una parte, a pesar del debilitamiento transitorio de la actividad económica observado a comienzos del año, se espera que la desaceleración del ritmo de creación de empleo sea muy reducida en 1999, como consecuencia del progresivo desplazamiento del patrón de crecimiento del producto hacia el sector servicios, más

intensivo en mano de obra, y del impulso de los programas públicos de fomento del empleo en algunos países. Por otra parte, dado que estos programas se concentrarán, principalmente, en 1999, el crecimiento del empleo no experimentará una aceleración significativa, cuando se recupere la actividad económica en la segunda mitad de 1999 y en el 2000. Suponiendo que la población activa aumente un 0,3% al año, que constituye la tasa de crecimiento media observada en los años transcurridos de la década de los noventa, se espera que el crecimiento continuado del empleo conduzca a una reducción adicional, aunque limitada, del desempleo durante el presente año y el siguiente. En resumen, de acuerdo con las previsiones disponibles, se espera que la tasa de paro permanezca por encima del 10% a finales del año 2000. El recuadro 4 describe las últimas iniciativas europeas en materia de empleo.

Recuadro 4

El pacto europeo para el empleo

El alto nivel de paro y la baja tasa de empleo en Europa constituyen los principales retos a los que se enfrenta en la actualidad la UE. A lo largo de los dos últimos años han aumentado significativamente las iniciativas a nivel de la Comunidad para abordar estas cuestiones. Las conclusiones de las cuatro últimas reuniones del Consejo Europeo reflejan una instrumentación progresiva de las iniciativas dirigidas a reducir el paro y a promover el crecimiento del empleo en un contexto de estabilidad de precios.

Un elemento característico de estas iniciativas ha sido el énfasis puesto en la necesidad de instrumentar reformas económicas, dado que, como se acepta con generalidad, el desempleo en Europa tiene una naturaleza, en gran medida, estructural. En su reunión en Luxemburgo, sobre la coordinación de las políticas económicas en la UEM (12 y 13 de diciembre de 1997), el Consejo Europeo dedicó una sesión específica al mercado de trabajo. En ella se acordó la necesidad de establecer procedimientos de coordinación en el área del empleo. La estrategia coordinada para el empleo se enmarca en el contexto de las directrices generales de política económica, de las directrices sobre el empleo y de los planes nacionales de empleo. Mientras que en estos últimos, elaborados por los Estados miembros, se especifican áreas de actuación para cada país, las directrices sobre el empleo definen principios generales para mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo. Estos principios apuntan en cuatro direcciones: (1) mejorar las posibilidades de encontrar empleo, en particular de los jóvenes y los desempleados de larga duración; (2) desarrollar el espíritu de la empresa, facilitando el inicio y el desarrollo de actividades; (3) alentar la adaptabilidad de las empresas y de sus empleados, a través, principalmente, de la introducción de acuerdos más flexibles sobre la jornada laboral; (4) reforzar las políticas de igualdad de oportunidades para hombres y mujeres, lo que debería posibilitar una mayor tasa de participación para las mujeres.

La reunión del Consejo Europeo en Cardiff (15 y 16 de junio de 1998) en el que se abordaron aspectos relacionados con las reformas económicas, amplió la estrategia europea para el empleo con un segundo pilar de gran importancia. El objetivo de este proceso es la introducción de reformas que mejoren la competitividad y el funcionamiento de los mercados de bienes, servicios y capitales. Cabe esperar efectos positivos sobre el empleo del mejor funcionamiento de los mercados y del desarrollo de nuevas tecnologías. El proceso de Cardiff proporciona, también, una oportunidad importante para que las reformas estructurales se dirijan, en la medida de lo posible, hacia la creación de empleo.

En la reunión de Viena (11 y 12 de diciembre de 1998), el Consejo Europeo decidió que una política de generación de empleo que comprendiera el diseño de políticas macroeconómicas dirigidas hacia el crecimiento y la estabilidad, y la instrumentación de reformas estructurales, se vería reforzada mediante el diseño una estrategia global. El pacto europeo para el empleo, que fue adoptado en la Cumbre de Colonia (3 y 4 de junio de 1999), amplía los dos pilares que surgieron de los procesos de Luxemburgo y de Cardiff con un tercer pilar, que consiste en el establecimiento de un diálogo regular sobre temas macroeconómicos en el ámbito de la UE en el que participen todos los agentes económicos relevantes; es decir, los gobiernos, la Comisión Europea, el BCE y los agentes sociales.

El diálogo establecido en el Pacto Europeo para el empleo, proporciona a las autoridades económicas la oportunidad de evaluar los avances realizados en la corrección del desempleo y en la consecución de un crecimiento elevado y no inflacionista del empleo, respetando, al mismo tiempo, la independencia y la autonomía en sus respectivas áreas de responsabilidad. El Pacto reconoce las tareas y las responsabilidades de las distintas áreas de política económica, es decir, el cumplimiento de los objetivos del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, el mantenimiento de la estabilidad de precios y la determinación de los salarios, con incrementos salariales que promuevan el empleo y que estén en línea con el objetivo de estabilidad de precios del BCE. Este diálogo podría resultar valioso dado que, el intercambio de opiniones basadas en experiencias nacionales puede aportar lecciones importantes en esta materia. Entre estas lecciones, el análisis de las experiencias nacionales muestra que las reformas deberían ser de naturaleza amplia, dado que los países que se encuentran en un estadio más avanzado en cuanto a la instrumentación de una amplia gama de reformas, han conseguido un éxito mayor en la reducción del desempleo. Este hecho debería incentivar a otros países a proseguir y reforzar los esfuerzos en esta área. Además, como la puesta en marcha de estas reformas es un proceso largo y la obtención de beneficios requiere un cierto tiempo, cualquier retraso podría ralentizar el proceso de generación de empleo y de reducción del desempleo.

En este contexto, la mejor contribución de la política monetaria a la generación de empleo y a la reducción del desempleo en el medio y largo plazo es el mantenimiento de la estabilidad de precios. Un entorno de estabilidad de precios reduce la prima de riesgo de inflación sobre los tipos de interés a largo plazo y ayuda, por lo tanto, a reducir el coste de la financiación de la inversión productiva. También facilita las decisiones de inversión de los agentes económicos (empresas, familias y gobiernos) a través de la estabilización de sus expectativas. Además, evita los costes que se producen cuando los procesos inflacionistas o deflacionistas amplifican las distorsiones que crean los sistemas impositivos y de prestaciones sociales. En resumen, la estabilidad de precios crea unas condiciones favorables para consolidar el crecimiento potencial a largo plazo, necesario para promover el empleo a medio plazo.

4 Evolución presupuestaria

Se prevé un menor avance en el saneamiento presupuestario en 1999 y 2000

Según las últimas previsiones de las organizaciones internacionales, las perspectivas de política fiscal en la zona del euro se caracterizan por una mejora adicional muy modesta de las finanzas públicas. Se espera que la ratio media de déficit se mantenga por encima del 1,5% del PIB en el año 2000, experimentando una reducción respecto al 2,1% alcanzado en 1998 (véase cuadro 8). A efectos de comparación, esta ratio disminuyó desde el 4,1% hasta el 2,1% entre 1996 y 1998, período en el que los Estados

miembros tenían como objetivo el cumplimiento de los criterios de convergencia. Por otro lado, las expectativas de mejoras presupuestarias existentes en la actualidad son algo más pesimistas que los objetivos establecidos en los programas de estabilidad presentados a finales del año pasado. Estos programas se basaban, en parte, en supuestos de tasas de crecimiento económico para los años 1999 y 2000 ligeramente superiores a las que en la actualidad se consideran más probables (véase el epígrafe sobre producto, demanda y mercado de trabajo).

Según las estimaciones de la Comisión Europea, la ratio de saldo presupuestario ajustada

Cuadro 8

Previsiones sobre la evolución presupuestaria en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

		1998	1999	2000
Saldo presupuestario	Comisión Europea ¹⁾	-2,1	-1,9	-1,7
	OCDE ²⁾	-2,1	-2,0	-1,7
	Programas de estabilidad ³⁾	- ⁴⁾	-1,8	-1,6
Saldo presupuestario estructural	Comisión Europea ¹⁾	-2,1	-1,8	-1,7
	OCDE ²⁾	-1,6	-1,3	-1,2
	Programas de estabilidad ³⁾	- ⁴⁾	-	-
Saldo primario	Comisión Europea ¹⁾	+2,4	+2,3	+2,4
	OCDE ²⁾	-	-	-
	Programas de estabilidad ³⁾	- ⁴⁾	+2,7	+2,7
Deuda bruta	Comisión Europea ¹⁾	73,4	72,6	71,2
	OCDE ²⁾	-	-	72,4
	Programas de estabilidad ³⁾	- ⁴⁾	72,5	71,3

1) Previsiones económicas de la primavera de 1999.

2) Economic Outlook, edición preliminar, mayo de 1999.

3) Estimaciones de la Comisión Europea basadas en los programas de estabilidad de los gobiernos.

4) Los programas de estabilidad de los Estados miembros no incluyen el año 1998.

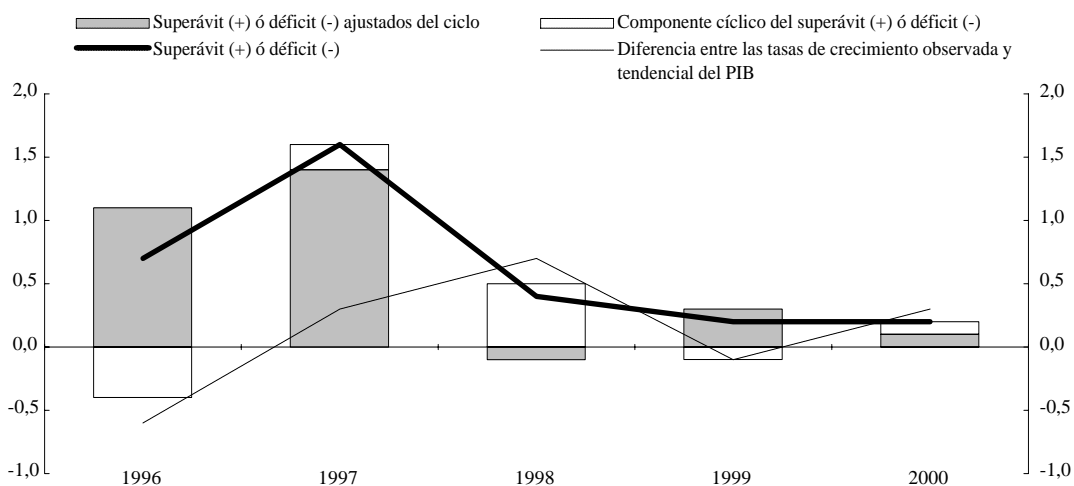
cíclicamente para el conjunto de la zona del euro mejorará en 0,3 puntos porcentuales del PIB en 1999 y solo de forma marginal en el año 2000. Al mismo tiempo, se espera que la situación cíclica de las economías de la zona del euro frene la reducción del déficit en 1999, mientras que la favorecerá ligeramente en el 2000, ya que la tasa de crecimiento del PIB real, según las previsiones disponibles, se mantendrá por debajo de su crecimiento tendencial en 1999, volviendo, sin embargo, a recuperarse en el 2000 (véase gráfico 14).

En contraste con los resultados obtenidos en 1998 y con las previsiones para los años 1999 y 2000, la evolución presupuestaria en la zona del euro durante los años anteriores se vio impulsada, principalmente, por los esfuerzos de consolidación de carácter estructural, mientras que la situación cíclica parece desempeñar un papel muy moderado. Sin embargo, en 1998, la ligera reducción adicional del déficit se debió únicamente al fuerte crecimiento económico —reflejado en una tasa de crecimiento del PIB

Gráfico 14

Cambios en el saldo presupuestario medio de la zona del euro: componentes cíclico y estructural

(puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea.

real sustancialmente más elevada que la tendencial—, mientras que el componente estructural de la ratio de déficit se deterioró incluso de forma marginal. Aunque las estimaciones del nivel del saldo presupuestario ajustado cíclicamente de la zona del euro elaboradas por diferentes instituciones presentan discrepancias que dependen del método aplicado, las variaciones interanuales previstas y, por consiguiente, la evolución esperada del saneamiento presupuestario concuerdan, en general, según las distintas fuentes.

La Comisión Europea prevé que la ligera disminución de la ratio de déficit en la zona del euro en 1999 y 2000 se verá impulsada por el descenso de la participación del gasto público en el PIB, si bien se espera que esta disminución sea inferior a la observada en años anteriores (véase gráfico 15, en el que las reducciones del gasto en porcentaje del PIB o los aumentos del porcentaje de ingresos presentan una aportación positiva a las variaciones de la ratio de saldo presupuestario). Al mismo tiempo, se prevé que los ingresos públicos en porcentaje del PIB disminuyan en 1999 y 2000, tal como ocurrió en 1998, y en contraste con lo sucedi-

do en años anteriores. La reducción relativamente pequeña del porcentaje de gasto y el descenso adicional del porcentaje de ingresos explican que se prevea una mejora muy moderada de la ratio de déficit para el conjunto de la zona del euro en los años 1999 y 2000.

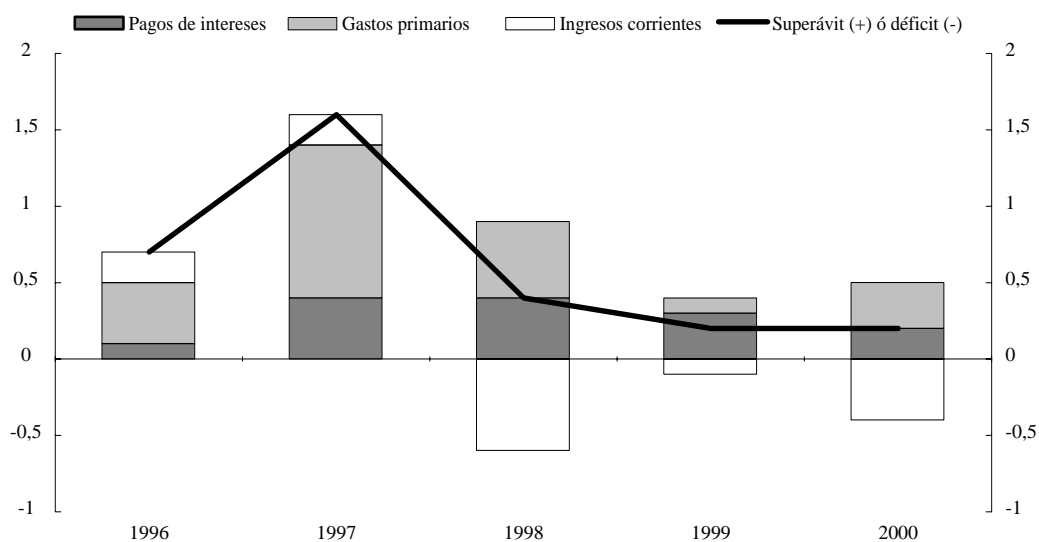
Se espera que la disminución de la ratio de pagos por intereses respecto del PIB contribuya sustancialmente a frenar el crecimiento del gasto este año y el próximo, reduciendo, así, las ratios de déficit. Como consecuencia del modesto saneamiento presupuestario general previsto, la ratio de superávit primario se estabilizará o mejorará solamente de forma marginal en 1999 y 2000, tras haber experimentado un ligero deterioro en 1998. Esta evolución contrasta con los objetivos fiscales establecidos por los Estados miembros de la zona del euro en sus programas de estabilidad, que se caracterizan, de forma agregada, por un incremento de la ratio de superávit primario de la zona del euro con respecto a las previsiones.

Por lo que se refiere a la composición del gasto primario y de los ingresos corrientes, se prevé una participación relativamente estable de los impuestos en el PIB, mientras que se espera una disminución adicional de las cotizaciones socia-

Gráfico 15

Cambios en el saldo presupuestario medio de la zona del euro: contribución de los ingresos, gastos primarios y pagos de intereses

(puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Europea.

les en porcentaje del PIB, tras el descenso que experimentaron en 1998 como consecuencia de los cambios efectuados en el marco institucional de algunos países. Dentro del gasto primario, se prevé que tanto las transferencias corrientes a las familias como el consumo público disminuyan ligeramente en relación con el PIB, mientras que se espera que la ratio de inversión pública respecto del PIB se mantenga, en general, estable. Se prevé que la deuda pública siga disminuyendo respecto al PIB en un futuro próximo, tras haber experimentado una reducción en 1997 y 1998. Según las previsiones de la Comisión Europea, el descenso total de la ratio de deuda en 1999 y 2000 podría ascender a 2,2 puntos porcentuales, coincidiendo prácticamente con los objetivos establecidos en los programas de estabilidad de los Estados miembros. Sin embargo, según otras estimaciones más recientes, la disminución de la ratio de deuda de la zona del euro sería menor.

La ratio media de deuda de la zona del euro es todavía muy elevada, aunque su ritmo de reducción haya experimentado recientemente una cierta aceleración, debido tanto al recorte de los tipos de interés como al mayor dinamismo que, en media, ha mostrado la actividad económica. Adicionalmente, se espera que en 1999 y 2000 los bajos tipos de interés y el crecimiento sostenido del PIB sigan ejerciendo una presión a la baja sobre la ratio de deuda. Sin embargo, al mismo tiempo, en 1998, el creciente efecto beneficioso que los superávits primarios más elevados producían sobre la ratio de deuda de la zona del euro, perdió el impulso que había mostrado en años anteriores, sin que se espere ningún aumento significativo de los superávits primarios en 1999 y 2000. Dado que se prevé que los ajustes entre déficit y deuda (derivados, por ejemplo, de la privatización de las empresas públicas) tengan una incidencia muy reducida

sobre la evolución de la deuda, no cabe esperar una aceleración de la tendencia a la baja de la ratio de deuda de la zona del euro en un futuro próximo. Por lo tanto, teniendo en cuenta los reducidos niveles de los tipos de interés existentes en la actualidad y las tasas de crecimiento del PIB cercanas a su nivel potencial, el principal factor que impide una disminución más rápida de esta ratio es el reducido superávit primario de las cuentas públicas.

Las finanzas públicas siguen siendo vulnerables a una evolución económica adversa

Las estrategias a medio plazo y los planes fiscales que los Estados miembros presentaron a finales del año pasado parecen estar basados en supuestos demasiado optimistas. Esto pone en evidencia que, en promedio, la situación presupuestaria de la zona del euro sigue siendo vulnerable a una evolución cíclica desfavorable. Los déficits podrían incluso acercarse al límite del 3% del PIB en el caso de que se produjera una desaceleración pronunciada o prolongada del crecimiento. Por otro lado, los presupuestos de la mayor parte de los Estados miembros no han incorporado todavía unos márgenes adecuados de seguridad para proteger de forma permanente las finanzas públicas contra las consecuencias financieras que se derivan de otras fuentes de variabilidad presupuestaria. Desde una perspectiva a más largo plazo, tanto los ratios de deuda pública, que siguen siendo muy elevadas, como el envejecimiento de la población suponen un reto para las finanzas públicas. Este punto de vista se refleja también en las recomendaciones del Consejo Europeo relativas a la orientación general de las políticas económicas (véase recuadro 5).

Recuadro 5

Finanzas públicas saneadas y eficaces: Sección 2.3 de las «Orientaciones Generales de Política Económica para los Estados miembros y la Comunidad»

De acuerdo con el Tratado, «los Estados miembros considerarán sus políticas económicas como una cuestión de interés común y las coordinarán en el seno del Consejo» (Artículo 99.1; ex Artículo 103.1). En este contexto, el Consejo «elaborará un proyecto de orientaciones generales para las políticas económicas de los Estados miembros y de la Comunidad y presentará un informe al respecto al Consejo Europeo» (Artículo 99.2; ex Artículo 103.2). Sobre esta base, el Consejo Europeo «debatirá unas conclusiones sobre las orientaciones generales de las políticas económicas de los Estados miembros y de la Comunidad» y, sobre la base de estas conclusiones, «el Consejo (...) adoptará una recomendación en la que establecerá dichas orientaciones generales.»

De acuerdo con las “conclusiones de la presidencia”, el Consejo Europeo de 3 y 4 de junio acogió favorablemente las orientaciones generales y recomendó al Consejo ECOFIN que las adoptara. Estas orientaciones afirman que, en general, la contribución que pueden hacer las políticas fiscales para promover el crecimiento económico, el empleo y la estabilidad en el área del euro consiste en realizar “esfuerzos sostenidos por lograr de manera segura presupuestos cercanos al equilibrio o el superávit a medio plazo, mediante la aplicación completa y resuelta, por los Estados miembros, de sus programas de estabilidad”. Más concretamente, la Sección 2.3 de las orientaciones antes citadas recoge lo siguiente.

«En 1996 y 1997 se registraron visibles progresos en la reducción de los déficit presupuestarios de las administraciones públicas. Sin embargo, en 1998, la consolidación presupuestaria fue en general modesta, pese a un ritmo generalmente fuerte de expansión de la actividad económica, y la situación presupuestaria de la mayor parte de los Estados miembros no se ajustó a los objetivos de medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Es por tanto necesaria una mayor consolidación presupuestaria. Esta creará el margen necesario para hacer frente a evoluciones cíclicas adversas. Además, los Estados miembros deberán reducir la vulnerabilidad de los presupuestos a aumentos de los tipos de interés, procurar que el gasto público y los impuestos contribuyan más al crecimiento y la creación de empleo y prepararse para los desafíos presupuestarios a más largo plazo relacionados con el envejecimiento demográfico.

En el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, todos los Estados miembros remitieron programas de estabilidad o de convergencia que recogían el objetivo de equilibrio o superávit presupuestario en el medio plazo, así como la trayectoria de ajuste hacia dicho objetivo. En los primeros meses de 1999, el Consejo examinó los programas y formuló una opinión sobre todos ellos. A la hora de aplicar sus políticas presupuestarias durante 1999 y posteriormente, se exhorta a los Estados miembros:

- (i) A lograr presupuestos cercanos al equilibrio o con superávit no más tarde de finales del año 2002, en conformidad con los programas de estabilidad y de convergencia;*
- (ii) Ante la expectativa de una ligera y temporal ralentización, a cumplir plenamente sus objetivos presupuestarios para 1999; y*
- (iii) En el caso de que la coyuntura económica evolucione más favorablemente de lo previsto en sus programas de estabilidad o convergencia, a anticiparse en los presupuestarios previstos en sus programas para el año 2000 y, cuando los programas tengan por objetivo un ajuste mínimo, a aspirar a objetivos más ambiciosos y actualizar en consecuencia sus programas de estabilidad o convergencia.*

Para llevar a cabo con eficacia el ajuste y la reestructuración presupuestarios, debe atenderse a las particularidades de las condiciones económicas, sociales e institucionales de cada Estado miembro. En general, y sin perjuicio del necesario proceso de consolidación en curso, se exhorta a los Estados miembros:

(i) *a mejorar sus situaciones presupuestarias a través de la reducción del gasto, más que de un aumento de los impuestos; en este contexto, para dar mayor credibilidad a la consolidación presupuestaria e influir positivamente en las expectativas del sector privado, se aconseja a los Estados miembros que introduzcan o mejoren los mecanismos e instituciones que contribuyen al control del gasto, de modo que los impuestos puedan reducirse sin comprometer la consecución o mantenimiento de situaciones presupuestarias saneadas; y*

(ii) *a aumentar la sostenibilidad y la eficiencia de sus finanzas públicas mediante las siguientes medidas:*

1. revisar los sistemas de pensiones y asistencia sanitaria a fin de poder afrontar la carga financiera que para los gastos sociales supondrá el envejecimiento demográfico y la necesidad de influir en la futura oferta de mano de obra, según las opciones que están siendo ya examinadas por los Estados miembros;

2. invertir, donde proceda, el ritmo decreciente de la inversión pública; a este respecto, la Unión y los Estados miembros deben utilizar como guía los cuatro puntos del plan de acción presentados por la Comisión al Consejo Europeo de Viena;

3. dar incentivos para la inversión en capital humano y proveer la necesaria financiación de otras políticas activas del mercado de trabajo propugnadas en las Directrices para el Empleo, teniendo a la vez en cuenta la situación presupuestaria nacional;

4. reducir la presión fiscal global y, en especial, la carga fiscal sobre la población con menores ingresos, preferentemente mediante una reducción del gasto o un cambio a impuestos medioambientales, energéticos o sobre el consumo; a fin de aumentar los efectos en el empleo de la reducción de la presión fiscal sobre los costes laborales salariales y no salariales, se exhorta a los interlocutores sociales, en sus diversos niveles de responsabilidad y de acción, a comprometerse a aplicar medidas dirigidas a mejorar las condiciones para la creación de empleo y la inversión;

5. aumentar la eficacia de sus sistemas fiscales; y

6. proseguir la coordinación fiscal a fin de garantizar el buen funcionamiento del mercado único y evitar la competencia fiscal perniciosa; el Consejo aguarda los resultados de las conversaciones en curso acerca del régimen del IVA, los impuestos sobre la energía, la fiscalidad de empresas y la de los rendimientos del ahorro, en línea con las conclusiones del Consejo Europeo celebrado en Viena en diciembre de 1998.

Al igual que a los Estados miembros, se le requiere a la Comisión que continúe manteniendo una estricta disciplina presupuestaria. Esta deberá aplicarse a todas las categorías de las perspectivas financieras, respetando a la vez el acuerdo interinstitucional sobre disciplina presupuestaria y la mejora del procedimiento presupuestario.»

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

Los riesgos para la economía mundial están más equilibrados

Tras la aparición de algunos indicios positivos, de los que ya se dio cuenta en informes anteriores, los riesgos para la economía mundial están más equilibrados. Se espera que la actividad económica en Estados Unidos mantenga su fortaleza a corto plazo, mientras que se han revisado al alza las previsiones de crecimiento para el Reino Unido. Por otro lado, existen señales de que, al haber amainado la crisis financiera, varios países emergentes han vuelto a tener acceso a los mercados de capitales internacionales, lo que supone un estímulo para sus perspectivas de crecimiento. Finalmente, en Japón parece que la actividad económica se encuentra sostenida, principalmente por la inversión pública, mientras que los indicios de recuperación en el sector privado son todavía inciertos.

Esta perspectiva algo más favorable del entorno internacional se refleja también en las previsiones sobre la economía mundial elaboradas por las organizaciones internacionales. Tras una constante revisión a la baja de sus previsiones en el transcurso de 1998, estas organizaciones consideran, actualmente, que las perspectivas económicas pueden haberse estabilizado de forma general (véase cuadro 9). Asimismo, tienden a apoyar la opinión de que el riesgo de una recesión mundial ha disminuido y la posibilidad de que las previsiones actuales estén más equilibradas. En conjunto, las perspectivas han mejorado, pero permanecen los riesgos de una revisión a la baja.

Con respecto a las principales economías mundiales, la evolución económica en *Estados Unidos* sigue estando caracterizada por un fuerte crecimiento del producto, una tasa de paro reducida y unas presiones salariales moderadas, aunque han empezado a aparecer algunas tímidas señales de una posible desaceleración de la actividad en los próximos meses, principalmente en el mercado de la vivienda, donde parece que

se está experimentando una ligera ralentización. En el primer trimestre de 1999, se estima que el PIB real creció un 4,1%, en términos anualizados y desestacionalizados, bajo el impulso, principalmente, del consumo privado y de la inversión, mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento siguió siendo negativa. Durante el primer trimestre de 1999 se amplió el déficit de la balanza comercial a 55,7 mm de dólares frente a un déficit de 35,4 mm de dólares en el mismo período del año anterior, debido a una débil demanda exterior y una dinámica demanda interna. El consumo, que ha estado apoyado por un crecimiento continuo de las cotizaciones bursátiles, mantendrá, muy probablemente, su impulso a corto plazo, tal como lo demuestra la continuación de la mejora de la confianza de los consumidores en mayo de 1999. En el sector manufacturero, que se vio afectado negativamente por la crisis asiática, puede estar produciéndose una recuperación, pues, tras la atonía de enero y febrero la producción industrial ha repuntado fuertemente en marzo y abril, tras la atonía de enero y febrero.

La tasa de paro en Estados Unidos experimentó un descenso adicional, alcanzando el 4,2% en marzo de 1999, lo que representa un mínimo histórico en 30 años, mientras que el índice de costes laborales registró, en el primer trimestre, el menor aumento intertrimestral en los últimos 18 años. En ese mismo período, la productividad del trabajo aumentó un 4%, en términos anualizados desestacionalizados, impulsada por un intenso crecimiento del producto y un incremento modesto de las horas trabajadas, lo que produjo una contención significativa del crecimiento de los costes laborales unitarios. Pese a la práctica ausencia de inflación salarial, los precios de consumo registraron en abril un incremento más elevado de lo previsto, situándose en el 2,3% (en términos interanuales), frente al 1,7% en el mes anterior. Sin embargo, la inflación subyacente (que excluye del IPC los componentes volátiles, como la energía y los alimentos) se mantuvo, prácticamente, sin cambios, manteniéndose en el 2,2% (en términos

Cuadro 9**Previsiones del FMI y de la OCDE.***(Tasas anuales de variación, si no se indica lo contrario)*

	Previsiones FMI					
	Diciembre 1998		Mayo 1999			
	1998	1999	1998	1999	2000	
Crecimiento real del PIB:						
Estados Unidos	3,6	1,8	3,9	3,3	2,2	
Japón	-2,8	-0,5	-2,8	-1,4	0,3	
Reino Unido	2,6	0,9	2,1	0,7	2,1	
Zona del euro	2,8	2,4	2,9	2,0	2,9	
Economías avanzadas	2,0	1,6	2,2	2,0	2,3	
Asia	2,6	4,3	3,8	4,7	5,7	
Países en transición ¹⁾	-0,8	-1,9	-0,2	-0,9	2,5	
América latina	2,5	1,5	2,3	-0,5	3,5	
Mundo	2,2	2,2	2,5	2,3	3,4	
Inflación (IPC):						
Estados Unidos	1,6	2,2	1,6	2,1	2,4	
Japón	0,4	-0,7	0,6	-0,2	-0,2	
Reino Unido	2,6	2,5	2,7	2,7	2,4	
Zona del euro	1,3	1,4	1,3	1,0	1,4	
Economías avanzadas	1,6	1,6	1,6	1,4	1,7	
Asia	7,9	6,4	8,0	4,7	4,5	
Países en transición ¹⁾	21,0	30,2	20,8	40,9	12,4	
América latina	10,3	8,3	10,5	14,6	9,9	
Precio del petróleo (dólares/barril) ²⁾	13,4	14,5	13,1	12,0	13,6	
	Previsiones OCDE					
	Diciembre 1998			Mayo 1999		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Crecimiento real del PIB:						
Estados Unidos	3,5	1,5	2,2	3,9	3,6	2,0
Japón	-2,6	0,2	0,7	-2,8	-0,9	0,0
Reino Unido	2,7	0,8	1,5	2,1	0,7	1,6
Suiza	1,7	1,6	1,8	2,1	1,2	1,8
Unión Europea	2,8	2,2	2,5	2,8	1,9	2,4
Zona del euro	2,9	2,5	2,7	2,9	2,1	2,6
OCDE	2,2	1,7	2,3	2,3	2,2	2,1
Países no miembros de la OCDE	-	-	-	2,4	2,7	4,1
Mundo	-	-	-	2,3	2,4	2,9
Deflactor del PIB:						
Estados Unidos	1,0	1,2	1,8	1,0	1,1	1,5
Japón	0,7	-0,4	-0,5	0,4	-0,7	-0,6
Reino Unido	2,2	3,1	2,6	2,5	2,7	2,5
Suiza	0,8	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2
Unión Europea	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7
Zona del euro	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,5
OCDE menos países con inflación elevada	1,3	1,3	1,5	1,3	1,1	1,3
Precio del petróleo (dólares/barril) ³⁾	13,2	13,8	14,2	12,6	14,5	15,3

Fuente: FMI: *World Economic Outlook* y OCDE: *Economic Outlook*.

1) Los países en transición incluyen Europa Central y Oriental, Rusia, el Transcaucaso y Asia Central.

2) El precio del petróleo estimado por el FMI está basado en una media de precios del crudo al contado del Brent en el Reino Unido, Dubai y «West Texas Intermediate».

3) El precio del petróleo estimado por la OCDE se basa en los precios de importación de los países de la OCDE.

interanuales) en abril, en comparación con el 2,1% en marzo. Este aumento de la inflación llevó a la Reserva Federal a anunciar, en la reunión de su Comité de Operaciones de Mercado Abierto del 18 de mayo, un cambio de política monetaria hacia un «sesgo restrictivo», al interpretarlo como una señal de que la economía estaba acumulando algunas presiones inflacionistas.

Las perspectivas económicas en *Japón* siguen siendo difíciles, puesto que la contribución del sector público puede desvanecerse pronto y la aparición de algunos indicios positivos por parte de los indicadores adelantados, no parecen constituir una evidencia sólida de recuperación. En el primer trimestre de 1999, el gasto real de consumo de las familias siguió disminuyendo (un 1,5%, en términos interanuales), lo mismo que la inversión privada en bienes de equipo (un 12,9% interanual). En el primer trimestre de 1999 las exportaciones reales disminuyeron un 3,1% en términos interanuales, con lo que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB se hizo negativa. La única aportación significativa al crecimiento del producto procedió de la inversión pública, a raíz de la adopción de medidas de estímulo fiscal en noviembre de 1998. La fuerte contracción de la demanda interna afectó también a la producción de la economía, con una reducción interanual de la producción industrial del 6,8% y 4,5%, en el último trimestre de 1998 y en el primer trimestre de 1999, respectivamente. El consiguiente estancamiento de los beneficios empresariales y el deterioro de los balances de las empresas están desacelerando la recuperación de la inversión privada y contribuyendo al fuerte aumento del paro en abril de 1999.

En relación con la evolución de los precios en el primer trimestre de 1999, el índice de precios de consumo y el índice de precios al por mayor experimentaron un descenso interanual del 0,1% y 4%, respectivamente. En este contexto, el agregado monetario compuesto por M2 y los certificados de depósito, y el agregado amplio de liquidez crecieron en el primer trimestre de 1999 alrededor de un 3,5%, en términos interanuales.

En el *Reino Unido*, existen indicios crecientes de que la economía no va a experimentar una recesión. En el primer trimestre de 1999, se estima que el PIB real no ha variado respecto al cuarto trimestre de 1998 y que el aumento interanual ha sido del 0,6%. En el transcurso de 1998, se produjo un marcado deterioro de los intercambios comerciales, que continuó en el primer trimestre de 1999. Los últimos datos muestran que el déficit comercial pasó de 6,3 mm de libras esterlinas en el último trimestre de 1998 a 7,1 mm de libras en el primer trimestre de 1999; este resultado estuvo acompañado de un deterioro significativo de la balanza comercial con otros países de la UE, que fue parcialmente compensado por una ligera mejora del saldo correspondiente con países no pertenecientes a la UE. La mejora de la confianza de las empresas manufactureras que se produjo a primeros de año, se estabilizó en mayo, lo que puede estar vinculado con la reciente apreciación adicional de la libra esterlina. Mientras tanto, la producción manufacturera interrumpió su caída, después del fuerte descenso en la segunda mitad de 1998. La inflación sigue cercana al objetivo oficial establecido en un incremento del 2,5% del índice de precios de consumo (excluyendo los pagos por intereses hipotecarios). En abril, dicho índice creció un 2,4%, en términos interanuales, mientras que el incremento interanual del IAPC fue del 1,5%. Al control de la inflación contribuyeron, principalmente, la debilidad de los precios de importación, debida a la fortaleza de la libra esterlina, mientras que las presiones inflacionistas de origen interno, en particular las procedentes del mercado de trabajo, se mantuvieron más fuertes.

En *Asia*, excluyendo *Japón*, la evolución apunta todavía a una mayor normalización de los mercados financieros y del sector bancario en el transcurso del año, sugiriendo que se están consolidando las perspectivas de recuperación económica. En *América Latina*, existen algunos indicios de recuperación en *Brasil*, donde el crecimiento intertrimestral del PIB en el primer trimestre de 1999, del 1%, fue mayor de lo previsto inicialmente. Las perspectivas económicas en *Rusia* siguen siendo sombrías, pese a algunos hechos alentadores, como la desaparición de la crisis política debida al cambio de gobierno y de que

existen señales de que la recesión puede no ser tan profunda como se temía inicialmente. Finalmente, en *Europa central* y del *Este*, las perspectivas para 1999 permanecen, en general, inalteradas desde principios de año. Según los datos de la OCDE, se espera que se mantenga un fuerte crecimiento en Hungría y Polonia, con un 4,1% y 3,5%, respectivamente, mientras se prevé un incremento ligeramente negativo en la República Checa.

Variabilidad significativa de los principales tipos de cambio

En mayo, los principales tipos de cambio mostraron una fuerte variabilidad en los mercados de divisas. Fue particularmente notable la nueva depreciación del euro frente al dólar y las importantes fluctuaciones del yen, tanto frente al euro como al dólar.

La depreciación del euro frente al dólar se produjo, principalmente, en la segunda mitad de mayo, tras una apreciación transitoria a principios de mes (véase gráfico 16). Esta depreciación fue impulsada, en gran medida, por la evolución económica, pero los acontecimientos políticos también tuvieron su contribución. Las noticias económicas se referían a la persistente fortaleza de la economía estadounidense frente a la zona del euro y al repunte de la inflación en Estados Unidos, por encima de lo previsto, en abril, lo que llevó a la Reserva Federal a adoptar un sesgo restrictivo a su política monetaria. La consiguiente ampliación del diferencial de tipos de interés a largo plazo frente a la zona del euro contribuyó a reforzar el dólar a corto plazo. Las noticias políticas que afectaron negativamente al euro, se referían a la continuación del conflicto militar de Kosovo y a la decisión de los ministros europeos de finanzas de permitir a Italia un objetivo de déficit presupuestario más alto de lo previsto inicialmente en su programa de estabilidad. Esta medida fue interpretada por los mercados como señal de un posible debilitamiento general del compromiso de los países pertenecientes a la zona del euro de alcanzar los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Como con-

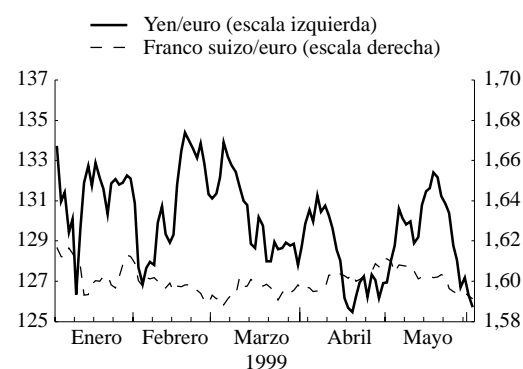
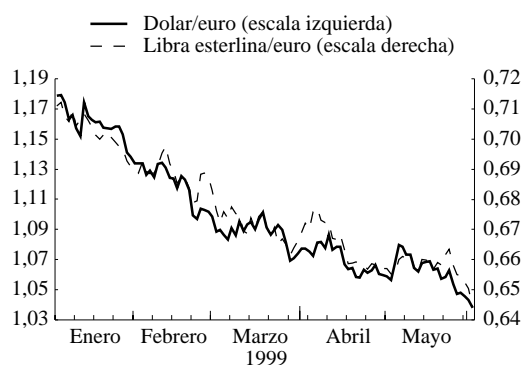
secuencia de todos estos acontecimientos, el euro experimentó una depreciación adicional, cotizando a 1,04 dólares por euro el 2 de junio.

El tipo de cambio del yen frente al euro siguió fluctuando significativamente en mayo. Hasta el 19 de mayo, el euro se apreció en torno a un 4% frente al yen, para posteriormente depreciarse hasta unos niveles similares a los registrados a principios de mes. La apreciación inicial del euro y del dólar frente al yen fue impulsada, principalmente, por los temores de que la enorme oferta de liquidez pudiera generar una subida insostenible de los precios en los mercados de renta fija y variable. Las noticias de una contracción del crédito bancario al sector empresarial, así como los indicios de que las autoridades japonesas podrían favorecer también un yen más débil en apoyo del crecimiento económico, fueron las razones que se dieron para explicar la depreciación del yen. La ligera apreciación que registró el yen a continuación no pa-

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

reció estar relacionada con ninguna noticia en particular y se consideró, en general, como una corrección técnica parcial de la anterior depreciación.

En mayo, la libra esterlina siguió beneficiándose de las mejores perspectivas económicas del Reino Unido y se mantuvo fuerte, pese a la significativa relajación de la política monetaria en los nueve últimos meses. El euro cotizó a 0,644 libras esterlinas por euro el 2 de junio. Como en los últimos meses, en mayo, el franco suizo se mantuvo en una banda muy estrecha frente al euro, cotizando de 1,59 a 1,61 francos por euro.

Las monedas incluidas en el Mecanismo de Tipos de Cambio II -la corona danesa y la dracma griega- se mantuvieron, en general, estables frente al euro, en comparación con

meses anteriores. En mayo, la corona danesa cotizó, como promedio, a 7,43 coronas y la dracma griega a 325 dracmas. Por lo tanto, la corona danesa se mantuvo, prácticamente, en su paridad central dentro del Mecanismo de Tipos de Cambio II, mientras que el dracma griego permaneció cerca del 9% más fuerte de lo que supone de su tipo central (véase gráfico 17).

El tipo de cambio efectivo del euro se debilitó

En términos efectivos nominales, es decir, según el índice medio ponderado por el comercio elaborado por el Banco de Pagos Internacionales, el euro se depreció un 1,3% entre el comienzo de mayo y el 2 de junio. Este día, el índice de tipos de cambios efectivos nominales se situó alrededor del 8% por debajo de su nivel en la fecha de introducción del euro (véase gráfico 18). Aunque la atención en los mercados de divisas se centra, principalmente, en el tipo de cambio del euro frente al dólar, el índice ponderado por el comercio es más importante en términos macroeconómicos, porque refleja con más exactitud el impacto de las variaciones de los tipos de cambio sobre los precios internos de la zona del euro a través de los canales comerciales.

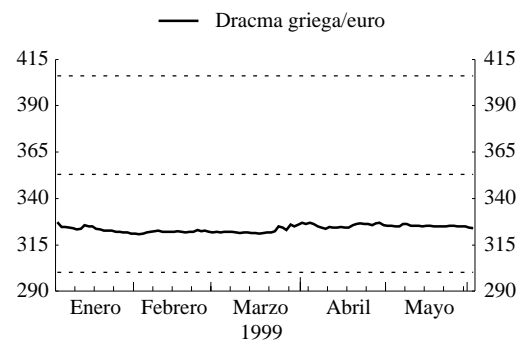
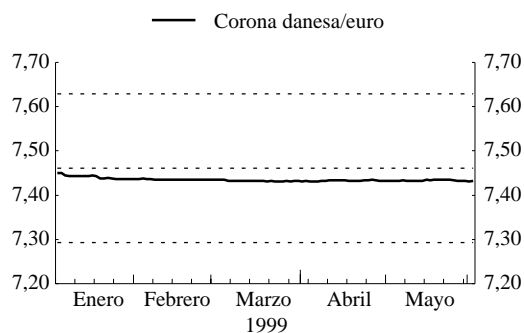
Reducción del superávit de la balanza por cuenta corriente

En marzo de 1999, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 5,5 mm de euros, es decir, cerca de 1,6 mm de euros menos que en el mismo mes de 1998 (véase cuadro 10). Esto se debió, principalmente, a una reducción del superávit de la balanza de mercancías y al cambio de superávit a déficit que se produjo en el saldo de servicios, todo lo cual compensó con holgura la reducción del déficit de la balanza de transferencias corrientes. El superávit acumulado de la balanza por cuenta corriente desde principios del año alcanzó los 9,2 mm de euros, es decir, en torno a 1,6 mm de euros más que en 1998.

Gráfico 17

Evolución de los tipos de cambio en el mecanismo de tipos de cambio II

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central y las bandas de fluctuación respectivas ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa y $\pm 15\%$ para la dracma griega).

En marzo de 1999, el superávit de la balanza de mercancías de la zona del euro fue de 7,8 mm de euros, es decir, cerca de 2,1 mm de euros menos que en el mismo período de 1998. En el primer trimestre del año, la balanza de mercancías arrojó un superávit de 19,1 mm de euros, es decir, 3,8 mm de euros menos que el año anterior. En línea con la evolución más reciente, las exportaciones siguieron descendiendo en marzo (un 4,4%, comparado con marzo de 1998), aunque a un ritmo más lento que en meses anteriores.

De la misma forma que las exportaciones, las importaciones de bienes de la zona del euro disminuyeron también en mayo (cerca del 1,8%), pero mucho más lentamente que en enero y febrero de 1999 (cerca del 8,8% y 6,3%, respectivamente).

La balanza exterior de servicios arrojó un déficit de 1,3 mm de euros en marzo de 1999, es decir, unos 1,5 mm de euros menos que en el mismo período de 1998, en el que registró un superávit.

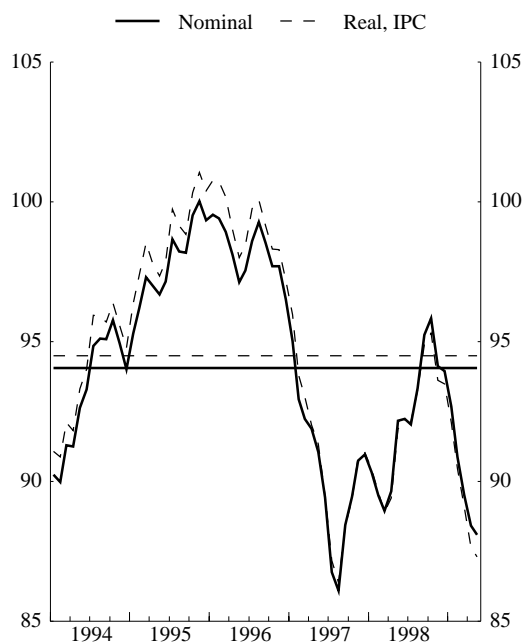
Desde el principio del año, el déficit de la balanza de servicios alcanzó los 3,2 mm de euros, mientras que, en el mismo período, el déficit de las rentas netas fue de 1,2 mm de euros. En marzo, el déficit de las transferencias corrientes frente a los no residentes en la zona del euro fue de 1,4 mm de euros, es decir, 2,1 mm de euros menos que en el período correspondiente de 1998. En ese mismo mes, la cuenta de capital arrojó un déficit de 1,2 mm de euros, registrando, en el primer trimestre de 1999, unas entradas netas de 2,4 mm de euros. Finalmente, en marzo, la capacidad de financiación frente al resto del mundo, que es la suma de las cuentas corriente y de capital, alcanzó los 5,2 mm de euros. En el primer trimestre de 1999, este saldo fue de 11,6 mm de euros, es decir, 0,7 mm de euros menos que en el mismo período del año anterior.

Movimientos en la cuenta financiera

En el primer trimestre de 1999, las salidas netas acumuladas registradas en la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro, fueron de 21,6 mm de euros. Las inversiones directas y de cartera registraron unas salidas netas de 9,9 mm de euros y 41,9 mm de euros, respectivamente. Las salidas de capital por operaciones con derivados financieros alcanzaron los 1,6 mm de euros. Al mismo tiempo, la cuenta de otras inversiones y la cuenta de activos de reserva registraron unas entradas de 27,7 mm de euros y 4 mm de euros, respectivamente. La partida de errores y omisiones totalizó un saldo positivo de 10 mm de euros en el primer trimestre de 1999.

En el primer trimestre de 1999, las salidas de las inversiones de cartera procedieron principalmente de adquisiciones de bonos y obligaciones por parte de residentes en el área del euro por importe de 47,8 mm de euros. Esto coincidió con un aumento de la emisión de bonos denominados en euros por parte de los no residentes que ofrecían un rendimiento atractivo, así como por el mantenimiento durante este período de un diferencial de tipos de interés nominales relativamente amplio entre los bonos a largo plazo de Estados Unidos y de la zona del euro.

Gráfico 18
Tipos de cambio efectivos de la zona 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 de la zona del euro» de este Boletín. Un aumento del índice representa una apreciación para la zona del euro. Las líneas horizontales son medias del período mostrado (enero de 1994 a mayo de 1999).

Cuadro 10**Balanza de pagos de la zona del euro¹⁾***[mm de euros, comparados con mm de ECU para 1998 (datos sin desestacionalizar)]*

	1999 Mar	1999 Ene - Mar	1999	1999
			Mar	Ene - Mar
Variaciones absolutas respecto al mismo período del año anterior				
Cuenta corriente (a)	5.5	9.2	-1.6	1.6
Ingresos	104.7	292.7	-7.3	-24.9
Pagos	99.2	283.5	-5.7	-26.5
Mercancías	7.8	19.1	-2.1	-3.8
Ingresos	66.8	177.9	-3.2	-12.9
Pagos	58.9	158.9	-1.0	-9.1
Servicios	-1.3	-3.2	-1.5	-0.6
Ingresos	17.4	47.9	-2.8	-8.4
Pagos	18.6	51.0	-1.3	-7.8
Rentas	0.3	-1.2	-0.1	1.0
Ingresos	16.1	44.5	-1.3	-2.5
Pagos	15.7	45.6	-1.2	-3.6
Transferencias corrientes	-1.4	-5.6	2.1	5.0
Ingresos	4.5	22.4	-0.1	-1.1
Pagos	5.9	28.0	-2.2	-6.1
Cuenta de capital (b)	-0.2	2.4	-1.7	-2.3
Ingresos	0.8	4.4	-1.1	-1.5
Pagos	1.0	2.0	0.6	0.9
Capacidad de financiación frente al resto del mundo (a)+(b)	5.2	11.6	-3.3	-0.7
Cuenta financiera	-40.2	-21.6	-42.6	-20.0
Inversión directa	-2.6	-9.9	-1.1	1.3
Activos	-11.1	-28.1	10.5	18.3
Pasivos	8.5	18.3	-11.6	-17.0
Inversión de cartera	-33.2	-41.9	-3.3	12.8
Activos	-27.6	-64.6	14.7	49.5
Pasivos	-5.6	22.7	-17.9	-36.7
Derivados financieros	0.8	-1.6	-0.5	-1.8
Otras inversiones	-7.0	27.7	-39.4	-37.5
Activos	-14.0	-52.8	-11.3	-21.6
Pasivos	7.0	80.5	-28.1	-15.9
Variación de reservas	1.8	4.0	1.6	5.3
Errores y omisiones	34.9	10.0	45.9	20.7

Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

Por otro lado, en el primer trimestre de 1999, los residentes en la zona del euro adquirieron valores de renta variable extranjeros, por un total de 15,2 mm de euros, mientras que los no residentes vendieron valores de renta variable extranjeros, por valor de 13,5 mm de euros. En total, estos movimientos generaron unos flujos de salida por valor de 28,7 mm de euros. Aunque en enero y febrero de 1999, los flujos de valores de renta variable estuvieron práctica-

mente equilibrados, en marzo, se registraron unas importantes ventas de valores de renta variable de la zona del euro por no residentes en la misma. A consecuencia de ello, los flujos de salida netos por operaciones con valores de renta variable alcanzaron, solo en el mes de marzo, los 28,1 mm de euros. Según los datos registrados, contribuyeron al flujo de salida registrado en marzo algunas operaciones de gran volumen.

Los flujos de entrada registrados en la cuenta de otras inversiones en el primer trimestre de 1999 reflejan, en gran medida, un empeoramiento de la posición exterior neta de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema, principalmente en las partidas a corto plazo de sus balan-

ces. El aumento de los pasivos exteriores netos a corto plazo de las IFM de la zona del euro parece estar principalmente relacionado con las inversiones fuera de la zona del euro de residentes en la misma en el primer trimestre de 1999.



Estadísticas de la zona del euro



Índice

Estadísticas

1	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	4*
1.2	Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE	6*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	6*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	7*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	8*
2	Evolución monetaria y financiera en la zona del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	10*
2.2	Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema	11*
2.3	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	12*
2.4	Agregados monetarios	14*
2.5	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	16*
2.6	Saldo de créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión	18*
2.7	Tipos de interés del mercado monetario	19*
2.8	Rendimientos de la deuda pública	20*
2.9	Índices de los mercados bursátiles	21*
2.10	Tipos de interés de operaciones bancarias	22*
3	Mercado de valores: emisiones y amortizaciones en la zona del euro (<i>no incluido en esta edición</i>)	
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	23*
4.2	Otros indicadores de precios y costes	24*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Indicadores de producción y demanda	25*
5.2	Indicadores del mercado laboral	26*
5.3	Encuestas de opinión	26*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	27*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	28*
8	Balanza de pagos de la zona del euro y posición de reservas del Eurosistema	
8.1	Balanza de pagos: resumen	29*
8.2	Cuentas corriente y de capital	30*
8.3	Cuenta de renta (<i>no incluido en esta edición</i>)	
8.4	Cuentas de inversión directa y de cartera	31*
8.5	Cuenta de otras inversiones	32*
8.6	Reservas del Eurosistema y otros activos	33*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	34*
10	Tipos de cambio	37*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	38*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	39*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	40*
	Notas generales	41*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro I.1
Estado financiero consolidado del Eurosistema
(millones de euros)
1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en 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 más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
1999 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
Mar	5	99.589	228.538	8.591	4.890	190.857	144.836	45.001	0
	12	99.589	227.441	9.834	3.990	188.013	141.819	45.001	0
	19	99.589	228.150	9.027	4.445	165.292	119.020	45.001	0
	26	99.589	228.549	8.925	3.780	192.221	146.030	45.005	0
Abr	2	105.323	242.761	10.618	3.492	187.687	140.975	44.994	0
	9	105.323	243.199	10.331	3.789	152.226	105.607	44.994	0
	16	105.323	241.250	11.488	4.146	180.495	133.600	44.994	0
	23	105.323	240.702	11.963	4.033	168.543	117.043	44.994	0
	30	105.323	240.747	11.683	4.002	174.322	128.023	44.999	0
May	7	105.323	239.350	12.366	4.018	166.184	119.944	44.984	0
	14	105.323	238.483	12.091	4.088	166.060	119.953	44.981	0
	21	105.323	240.921	11.904	4.265	167.728	120.953	44.981	0
	28	105.323	237.639	12.383	4.350	185.070	138.992	45.008	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Certificados de deuda emitidos
1999 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
Mar	5	328.763	115.173	114.900	210	0	0	63	11.650
	12	328.646	108.092	107.621	436	0	0	35	11.650
	19	327.281	87.857	84.427	3.410	0	0	20	11.650
	26	327.128	100.416	100.274	130	0	0	12	11.650
Abr	2	335.331	104.850	104.298	536	0	0	16	10.158
	9	333.367	79.332	79.117	213	0	0	2	10.158
	16	330.839	120.752	120.462	283	0	0	7	10.158
	23	328.984	90.190	89.605	580	0	0	5	10.158
	30	332.280	104.395	104.241	119	0	0	35	10.158
May	7	335.708	101.663	101.459	197	0	0	7	10.158
	14	337.375	99.361	99.229	118	0	0	14	10.158
	21	335.245	102.373	99.795	2.561	0	0	17	10.158
	28	335.148	109.331	109.194	134	0	0	3	10.158

Fuente: BCE.

								Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		Total	
0	592	101	997	22.549	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	
0	97	62	861	24.638	60.185	80.785	698.073	5	Mar
0	161	95	937	25.365	60.185	78.637	693.054	12	
0	188	118	965	25.036	60.185	76.559	668.283	19	
0	171	149	866	26.107	60.185	80.040	699.396	26	
0	665	178	875	26.640	60.186	81.041	717.748	2	Abr
0	710	72	843	26.511	60.186	77.903	679.468	9	
0	1.019	128	754	25.871	60.186	76.831	705.590	16	
0	5.591	138	777	26.181	60.186	74.786	691.717	23	
0	500	47	753	26.088	60.186	75.945	698.296	30	
0	481	52	723	26.047	60.186	78.650	692.124	7	May
0	366	55	705	26.030	60.186	75.266	687.527	14	
0	950	65	779	25.945	60.186	74.813	691.085	21	
0	479	63	528	25.873	60.180	74.249	705.060	28	

								Total		
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Cuentas de revalorización	Capital y reservas	Otros pasivos	Total		
										9	10	11	12	13	14	15	16	17
44.017	8.161	810	5.827	5.767	59.658	51.279	62.878	687.447	5	Feb
43.556	7.840	733	6.395	5.767	59.658	51.279	59.969	680.236	12	
54.905	8.052	746	7.172	5.767	59.658	51.279	60.875	681.891	19	
62.143	7.739	777	6.385	5.767	59.658	51.280	62.065	692.641	26	
49.724	7.141	778	6.910	5.767	59.658	51.280	61.229	698.073	5	Mar
53.503	7.820	828	6.860	5.767	59.658	51.281	58.949	693.054	12	
49.493	8.100	856	6.729	5.767	59.658	51.281	59.611	668.283	19	
64.280	7.663	856	7.780	5.767	59.658	51.281	62.917	699.396	26	
48.234	8.468	917	7.381	6.043	78.685	54.146	63.535	717.748	2	Abr
39.644	7.936	940	7.684	6.043	78.479	54.147	61.738	679.468	9	
38.048	7.830	930	7.389	6.043	78.479	54.147	50.975	705.590	16	
57.279	7.617	969	7.629	6.043	78.479	54.638	49.731	691.717	23	
44.993	7.207	994	7.931	6.043	78.479	54.639	51.177	698.296	30	
36.822	6.993	998	7.925	6.043	78.479	54.666	52.669	692.124	7	May
35.681	7.557	896	7.199	6.043	78.479	54.694	50.084	687.527	14	
35.029	8.111	948	8.847	6.042	78.479	54.694	51.159	691.085	21	
43.906	7.751	938	8.838	6.043	78.479	54.809	49.659	705.060	28	

Cuadro 1.2

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
Abr 9	1,50	-0,50	3,50	-1,00

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 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(importes en millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operaciones principales de financiación						
Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Vencimiento a [...] días
	1	2	3	4	5	6
1999 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
10	950.369	75.000	3,00			14
17	335.249	44.000	3,00			14
24	372.647	102.000	3,00			14
31	118.683	39.000	3,00			14
Abr 7	67.353	67.353	3,00			14
14	781.721	67.000	2,50			14
21	612.275	50.000	2,50			14
28	754.825	78.000	2,50			14
May 5	655.789	42.000	2,50			14
12	708.881	78.000	2,50			14
19	638.583	43.000	2,50			14
26	784.380	96.000	2,50			14
Jun 2	698.358	43.000	2,50			14

Operaciones de financiación a más largo plazo						
Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Vencimiento a [...] días
	1	2	3	4	5	6
1999 Ene 14	79.846	15.000	3,13			42
14	39.343	15.000	3,10			70
14	46.152	15.000	3,08			105
Feb 25	77.300	15.000	3,04			91
Mar 25	53.659	15.000	2,96		2,97	98
Abr 29	66.911	15.000	2,53		2,54	91
May 27	72.294	15.000	2,53		2,54	91

Otras operaciones por subasta							
Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable	
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Vencimiento a [...] días
		1	2	3	4	5	6
1999							

Fuente: BCE.

1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1 (Activo), columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no efectuadas.

Cuadro 1.4**Estadísticas de reservas mínimas****1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas¹⁾²⁾***(mm de euros; fin de período)*

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	8.694,1	4.834,4	83,7	145,0	1.196,8	510,6	1.923,6
Feb	8.730,4	4.800,9	86,9	148,8	1.203,5	543,8	1.946,5
Mar	8.780,0	4.805,9	88,6	150,2	1.218,3	550,9	1.966,1
Abr ^(p)	8.839,2	4.829,7	93,9	157,5	1.222,4	546,6	1.989,2

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) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

2. Reservas mantenidas¹⁾*(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)*

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés sobre las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 Feb	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
Mar	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
Abr	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
May	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
Jun ^(p)	101,0				

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez				Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Otras operaciones ²⁾	Facilidad marginal de crédito						
	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
Mar	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	1,4	326,9	49,9	25,0	102,2	430,5
Abr	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	331,0	42,9	38,9	101,1	432,4
May	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,8	36,3	38,1	101,3	435,5

Fuente: BCE.

- 1) La posición de liquidez del sistema bancario se define como el saldo de cuentas corrientes en euros en el Eurosistema de las entidades de crédito de la zona del euro. Los importes se obtienen del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 2) Incluye las operaciones de política monetaria iniciadas por los bancos centrales nacionales en la segunda fase y pendientes al comienzo de la tercera fase (excluyendo las operaciones simples y la emisión de certificados de deuda).
- 3) Resto de partidas del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 4) Diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y el total de factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 9).
- 5) Calculada como la suma de la facilidad de depósito (columna 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 la zona 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 la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
1998 Ene	234,9	213,3	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,3	2,6	294,3	7,2	43,0	694,0
Feb	257,7	235,9	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,4	2,5	294,6	7,3	44,3	715,1
Mar	242,7	221,3	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	294,0	7,5	41,3	695,1
Abr	237,2	215,6	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,4	2,6	298,4	7,6	45,7	694,5
May	239,3	217,8	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	301,7	7,7	48,8	702,4
Jun	325,0	303,7	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	288,4	7,8	49,8	779,7
Jul	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	292,5	8,0	51,9	783,3
Ago	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	290,4	8,0	56,9	788,1
Sep	326,8	305,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	288,0	8,0	52,1	762,4
Oct	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	297,9	8,1	51,7	762,3
Nov	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	305,1	8,1	53,4	771,5
Dic	225,1	204,5	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,6	317,2	8,0	49,1	692,6
1999 Ene	451,0	430,4	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,7	8,2	4,1	4,1	416,7	9,8	56,4	1.031,3
Feb	504,5	483,9	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	364,6	9,9	56,3	1.034,3
Mar	513,1	492,5	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,4	4,2	4,1	425,5	9,4	52,2	1.102,6
Abr ^{p)}	494,4	473,8	20,4	0,2	93,1	1,2	91,2	0,7	8,4	4,3	4,1	434,9	9,7	52,8	1.093,4

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario			Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Total	
			IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Ene	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	109,2	16,1	62,3	694,0
Feb	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	107,4	15,1	63,7	715,1
Mar	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	11,3	17,2	106,6	15,3	66,3	695,1
Abr	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	12,0	16,9	105,6	16,4	68,4	694,4
May	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	13,1	15,3	105,3	15,9	64,8	702,4
Jun	345,4	208,0	149,3	54,2	4,5	13,5	14,1	113,4	20,8	64,4	779,7
Jul	350,4	199,9	132,8	64,0	3,0	13,9	14,3	112,1	24,0	68,8	783,3
Ago	344,6	208,8	135,5	69,7	3,5	12,4	13,5	112,0	21,6	75,1	788,1
Sep	341,5	195,9	124,4	67,1	4,5	11,2	12,8	108,2	23,2	69,7	762,4
Oct	342,3	198,2	129,2	64,7	4,3	11,7	11,8	108,5	22,6	67,2	762,3
Nov	344,1	210,5	147,3	56,8	6,4	12,5	11,6	105,1	20,0	67,8	771,5
Dic	359,0	146,8	89,0	54,9	2,9	7,2	6,7	97,0	18,6	57,3	692,6
1999 Ene	343,8	383,2	326,7	50,3	6,2	6,3	5,3	123,4	99,3	70,0	1.031,3
Feb	342,4	451,5	389,8	55,0	6,7	6,3	5,3	123,0	49,9	55,9	1.034,3
Mar	348,3	454,3	391,4	55,1	7,9	4,9	5,3	137,9	97,7	54,3	1.102,6
Abr ^{p)}	349,6	440,0	394,8	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	104,8	50,0	1.093,4

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información.
- 3) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos temporales con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero, de 27 mm de euros a final de febrero, de 77 mm de euros a final de marzo y de 84 mm de euros a final de abril.

Cuadro 2.2

Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14		16					
																		IFM				
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	351,2	102,2	249,0	1.597,3	236,4	826,4	13.528,4						
1998 Feb	8.538,7	2.986,8	807,9	4.744,0	1.932,1	651,8	1.086,2	194,1	106,3	363,7	106,6	257,1	1.623,6	236,7	831,4	13.632,5						
1998 Mar	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.957,2	654,9	1.103,7	198,6	105,1	384,4	110,9	273,5	1.676,7	238,0	811,3	13.734,4						
1998 Abr	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.978,1	664,3	1.114,8	199,1	105,7	396,1	114,0	282,1	1.634,0	238,2	830,8	13.800,1						
1998 May	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	2.000,0	670,8	1.126,5	202,7	105,7	404,0	116,4	287,7	1.632,9	247,0	845,6	13.853,5						
1998 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						
1998 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	779,7	13.911,9						
1998 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						
1998 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						
1998 Oct	8.943,6	3.131,9	812,8	4.998,9	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						
1998 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						
1998 Dic	9.047,7	3.130,2	821,3	5.096,2	2.031,9	731,1	1.107,3	193,6	101,5	423,0	121,8	301,2	1.587,6	243,3	795,0	14.230,1						
1999 Ene	9.266,9	3.344,5	821,2	5.101,1	2.060,0	738,6	1.115,0	206,3	103,8	431,5	102,0	329,5	1.631,5	244,0	947,5	14.685,2						
1999 Feb	9.164,8	3.233,0	821,7	5.110,1	2.075,7	746,6	1.126,2	202,8	108,2	442,6	107,7	334,9	1.586,9	242,9	967,2	14.588,2						
1999 Mar	9.218,6	3.235,6	818,7	5.164,3	2.082,0	762,5	1.122,8	196,7	95,4	468,9	114,5	354,5	1.640,9	243,7	895,0	14.644,5						
1999 Abr ^(p)	9.261,9	3.263,0	812,0	5.186,8	2.092,1	772,8	1.119,4	199,9	102,5	480,6	113,7	367,0	1.628,8	245,4	858,5	14.669,9						

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total							
		1	2	3	4	Otras AAPP y otros											10	11	12	13	14	15	16
						IFM	Administración Central	residentes en la zona del euro	A la vista															A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales
1998 Ene	0,4	7.782,1	3.029,5	95,9	4.656,6	1.179,8	1.917,8	1.341,8	217,1	253,7	1.946,6	145,2	690,8	1.436,0	1.273,7	13.528,4							
1998 Feb	0,4	7.829,7	3.066,1	98,4	4.665,2	1.181,7	1.922,1	1.345,1	216,3	255,7	1.969,9	147,2	696,0	1.469,8	1.263,9	13.632,5							
1998 Mar	0,4	7.836,4	3.077,0	92,8	4.666,7	1.210,8	1.897,2	1.346,4	212,2	255,5	1.987,2	149,5	710,3	1.521,2	1.273,7	13.734,4							
1998 Abr	0,4	7.867,3	3.079,7	97,2	4.690,3	1.225,3	1.912,4	1.346,0	206,6	258,3	2.001,5	156,3	702,6	1.492,4	1.321,3	13.800,1							
1998 May	0,4	7.890,0	3.092,8	88,2	4.709,0	1.242,3	1.910,6	1.347,9	208,2	261,2	2.014,1	150,9	712,2	1.485,2	1.339,4	13.853,4							
1998 Jun	0,4	7.999,4	3.174,8	94,0	4.730,5	1.289,8	1.890,8	1.346,5	203,4	259,8	2.043,2	145,9	718,7	1.496,1	1.260,0	13.923,5							
1998 Jul	0,4	7.961,8	3.163,3	92,4	4.706,1	1.250,8	1.893,9	1.345,9	215,5	259,8	2.063,8	152,8	720,1	1.472,9	1.280,4	13.911,9							
1998 Ago	0,4	7.982,1	3.183,7	95,4	4.702,9	1.241,8	1.905,4	1.347,6	208,2	264,7	2.074,7	152,9	720,1	1.475,8	1.263,3	13.933,9							
1998 Sep	0,4	8.013,6	3.212,6	96,3	4.704,7	1.260,9	1.889,5	1.346,6	207,7	260,3	2.074,8	153,2	718,4	1.484,9	1.288,4	13.993,9							
1998 Oct	0,4	8.105,1	3.285,9	97,0	4.722,2	1.266,2	1.887,8	1.349,8	218,3	258,4	2.077,7	160,2	722,5	1.532,4	1.288,3	14.145,0							
1998 Nov	0,4	8.213,4	3.370,6	98,2	4.744,6	1.306,2	1.887,6	1.352,5	198,3	259,6	2.093,6	168,6	724,3	1.600,1	1.296,6	14.356,6							
1998 Dic	0,4	8.233,8	3.283,0	101,3	4.849,5	1.379,1	1.907,0	1.385,4	178,0	241,1	2.091,0	165,3	727,5	1.516,1	1.254,9	14.230,1							
1999 Ene	0,4	8.369,3	3.427,0	87,5	4.854,8	1.399,7	1.972,7	1.309,8	172,5	272,0	2.125,5	174,1	738,2	1.601,6	1.404,2	14.685,2							
1999 Feb	0,4	8.270,6	3.339,4	91,2	4.840,0	1.372,9	1.970,0	1.312,5	184,7	286,5	2.150,8	179,1	742,9	1.600,8	1.357,0	14.588,2							
1999 Mar	0,5	8.314,0	3.372,4	85,8	4.855,9	1.384,0	1.982,7	1.309,7	179,6	279,7	2.175,9	178,5	749,6	1.618,8	1.327,6	14.644,5							
1999 Abr ^(p)	0,5	8.315,6	3.362,6	84,9	4.868,1	1.402,3	1.979,8	1.313,0	173,0	290,1	2.203,0	189,1	759,5	1.635,3	1.276,9	14.669,9							

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.3**Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema^{1) 2)}**

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ⁴⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						6	8	9	10
1998 Ene	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,6	1.891,6	243,6	840,5	10.149,4
Feb	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	259,6	1.918,2	244,0	847,1	10.230,3
Mar	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	276,1	1.970,7	245,5	823,5	10.326,7
Abr	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,7	1.932,4	245,8	847,0	10.363,9
May	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.934,6	254,7	865,1	10.419,7
Jun	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,4	1.963,3	248,0	755,8	10.389,6
Jul	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.925,2	243,3	801,4	10.412,5
Ago	5.741,6	825,0	4.916,7	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.931,5	244,3	795,6	10.408,9
Sep	5.792,8	828,0	4.964,8	1.419,6	1.216,7	202,9	272,9	1.912,9	245,0	804,2	10.447,5
Oct	5.833,1	833,9	4.999,1	1.432,9	1.226,3	206,6	273,9	1.919,1	247,1	804,4	10.510,4
Nov	5.884,4	840,7	5.043,7	1.429,4	1.228,1	201,3	287,4	1.971,2	249,3	818,3	10.640,1
Dic	5.938,0	841,6	5.096,4	1.387,6	1.193,5	194,1	304,9	1.904,8	251,3	808,4	10.594,9
1999 Ene	5.942,9	841,7	5.101,3	1.409,3	1.202,3	207,0	333,5	2.048,2	253,9	973,2	10.961,1
Feb	5.952,4	842,2	5.110,3	1.418,2	1.214,9	203,3	339,0	1.951,5	252,7	993,6	10.907,5
Mar	6.003,6	839,1	5.164,5	1.411,9	1.214,7	197,2	358,6	2.066,5	253,1	916,2	11.010,0
Abr ^(p)	6.019,5	832,5	5.187,0	1.411,2	1.210,6	200,6	371,1	2.063,7	255,1	881,2	11.001,7

2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de otros residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ⁴⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								8	9	10	11	12	13
1998 Ene	311,4	146,6	4.658,8	1.182,1	1.917,8	1.341,8	217,1	308,0	1.313,8	697,5	1.452,0	1.336,0	-74,8	10.149,4
Feb	311,7	160,0	4.669,2	1.185,6	1.922,1	1.345,1	216,3	309,8	1.333,7	696,5	1.484,9	1.327,6	-62,9	10.230,3
Mar	311,8	139,6	4.669,4	1.213,6	1.897,2	1.346,4	212,2	311,2	1.348,3	705,7	1.536,6	1.340,0	-35,8	10.326,7
Abr	314,8	141,6	4.692,5	1.227,5	1.912,4	1.346,0	206,6	320,9	1.352,7	693,8	1.508,8	1.389,7	-50,8	10.363,9
May	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.357,1	700,8	1.501,2	1.404,2	-28,2	10.419,7
Jun	315,5	148,2	4.735,0	1.294,3	1.890,8	1.346,5	203,4	315,1	1.371,1	713,4	1.516,9	1.324,4	-50,1	10.389,6
Jul	320,6	156,4	4.709,1	1.253,8	1.893,9	1.345,9	215,5	322,3	1.379,5	713,1	1.496,9	1.349,1	-34,6	10.412,5
Ago	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,2	1.383,4	712,0	1.497,4	1.338,4	-35,1	10.408,9
Sep	311,9	163,3	4.709,2	1.265,4	1.889,5	1.346,6	207,7	322,5	1.377,0	715,0	1.508,1	1.358,1	-17,6	10.447,5
Oct	313,4	161,7	4.726,5	1.270,5	1.887,8	1.349,8	218,3	328,5	1.378,6	713,3	1.555,0	1.355,5	-22,2	10.510,4
Nov	314,3	155,0	4.751,0	1.312,5	1.887,6	1.352,5	198,4	331,8	1.384,8	710,7	1.620,1	1.364,4	8,0	10.640,1
Dic	323,8	156,2	4.852,4	1.382,1	1.907,0	1.385,4	178,0	312,0	1.365,5	700,9	1.534,7	1.312,3	37,2	10.594,9
1999 Ene	313,6	137,9	4.861,0	1.406,0	1.972,7	1.309,8	172,5	348,5	1.390,8	755,6	1.700,8	1.474,2	-21,3	10.961,1
Feb	313,0	146,2	4.846,8	1.379,6	1.970,0	1.312,5	184,7	363,8	1.408,0	754,0	1.650,6	1.413,0	12,2	10.907,5
Mar	317,8	140,8	4.863,7	1.391,8	1.982,7	1.309,7	179,6	367,6	1.417,2	768,8	1.716,5	1.381,9	35,6	11.010,0
Abr ^(p)	319,9	123,7	4.874,5	1.408,6	1.979,8	1.313,0	173,0	381,5	1.434,2	780,4	1.740,0	1.326,9	20,6	11.001,7

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, en concreto para recoger correcciones a determinados flujos publicados el 31 de mayo.
- 3) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revaluaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 4) Desde enero de 1999 se incluyen los saldos brutos que el Eurosistema mantiene transitoriamente con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero, de 27 mm de euros a final de febrero, de 77 mm a final de marzo, y de 84 mm de euros a final de abril.

[mm de euros (sin desestacionalizar)]

3. Activo: flujos³⁾

	Préstamos a residentes en la zona del euro						Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total		
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	1	2							3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Feb	28,5	2,4	26,1	14,1	8,8	5,3	8,0	33,2	0,4	6,2	90,4			
Mar	31,0	-1,9	32,9	19,2	15,1	4,2	16,5	40,5	1,5	-23,6	85,1			
Abr	39,2	5,0	34,2	7,8	7,4	0,3	8,6	-6,5	0,3	23,2	72,6			
May	7,9	-11,1	19,0	14,7	11,0	3,7	5,6	14,9	9,0	17,9	69,9			
Jun	66,8	5,9	60,9	2,9	10,7	-7,8	-6,0	9,8	-6,7	-104,5	-37,8			
Jul	39,9	-4,3	44,1	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-17,2	-4,7	46,0	45,5			
Ago	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,1	1,0	-6,0	-13,7			
Sep	57,7	3,3	54,4	-4,8	-5,6	0,8	1,9	46,6	0,6	8,4	110,5			
Oct	40,1	5,9	34,3	12,0	8,5	3,5	0,9	-1,5	2,2	0,3	54,0			
Nov	53,4	6,7	46,7	-3,7	1,7	-5,5	13,5	26,2	2,4	13,6	105,4			
Dic	63,3	1,1	62,2	-40,9	-33,7	-7,2	17,4	-57,5	2,1	-9,6	-25,1			
1999 Ene	65,0	0,9	64,1	16,7	16,9	-0,2	9,7	112,2	0,1	151,7	355,4			
Feb	7,0	0,3	6,7	8,3	12,2	-3,9	5,5	-134,0	-1,1	20,4	-93,9			
Mar	45,5	-3,7	49,2	9,7	8,1	1,7	19,3	66,4	0,4	-87,6	53,6			
Abr ^(p)	15,7	-6,7	22,4	-1,4	-4,7	3,3	12,5	-18,2	2,0	-35,0	-24,5			

4. Pasivo: flujos³⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ⁴⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total			
			A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	1								2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 Feb	0,4	13,3	10,9	3,7	4,7	3,2	-0,8	1,8	20,6	0,5	37,9	-7,6	12,6	90,4			
Mar	0,0	-20,4	-0,9	27,5	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	42,5	8,1	27,2	85,1			
Abr	3,0	2,0	25,8	14,8	16,9	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-3,8	53,6	-15,1	72,6			
May	2,4	-6,5	21,5	19,2	-1,2	1,9	1,6	-1,3	6,9	7,4	1,3	15,7	22,5	69,9			
Jun	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,4	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	5,1	-77,6	-23,2	-37,8			
Jul	5,2	8,2	-23,8	-39,7	4,3	-0,6	12,1	7,4	11,5	-1,0	-4,0	25,0	17,0	45,5			
Ago	-5,7	8,8	-3,7	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	2,3	-0,1	-7,5	-11,1	-0,5	-13,7			
Sep	-3,1	-1,8	8,9	22,2	-12,1	-0,8	-0,4	-3,0	0,0	3,8	62,4	26,0	17,3	110,5			
Oct	1,5	-1,6	16,4	4,6	-2,1	3,2	10,6	6,0	-1,7	-1,4	43,0	-3,3	-4,8	54,0			
Nov	0,9	-6,7	22,3	41,1	-1,6	2,6	-19,9	3,0	4,7	-1,9	42,7	10,2	30,3	105,4			
Dic	9,5	1,2	103,8	70,1	21,3	32,9	-20,5	-19,2	-19,6	-7,7	-76,3	-46,6	29,8	-25,1			
1999 Ene	-9,4	-6,3	34,5	23,7	-2,4	14,6	-1,4	13,6	26,9	11,3	158,7	169,8	-43,7	355,4			
Feb	-0,6	8,3	-24,3	-27,5	-11,5	2,5	12,1	14,9	13,6	-0,7	-83,4	-62,1	40,3	-93,9			
Mar	4,8	-5,3	14,0	10,8	11,1	-2,9	-5,1	-0,4	11,5	14,4	39,2	-41,6	17,2	53,6			
Abr ^(p)	2,1	-17,1	9,5	16,4	-3,6	3,3	-6,6	13,2	15,8	12,1	10,3	-55,3	-15,1	-24,5			

Cuadro 2.4

Agregados monetarios^{1) 2)}

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas interanuales de variación]

1. Saldos a fin de período

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con pre-aviso hasta 3 meses	Total	Tasa interanual de variación ³⁾			
			3	4							
			1	2								3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Ene	311,4	1.253,6	1.565,0		908,4	1.177,5	3.650,9		217,1	308,0	74,8
Feb	311,7	1.254,1	1.565,8		905,1	1.181,6	3.652,5		216,3	309,8	79,7
Mar	311,8	1.283,8	1.595,5		878,8	1.183,4	3.657,7		212,2	311,2	85,9
Abr	314,8	1.295,9	1.610,7		892,6	1.185,1	3.688,4		206,6	320,9	86,4
May	317,2	1.313,0	1.630,2		888,8	1.189,2	3.708,3		208,2	319,4	89,5
Jun	315,5	1.361,7	1.677,2		871,2	1.189,0	3.737,4		203,4	315,1	88,7
Jul	320,6	1.321,7	1.642,3		872,5	1.189,7	3.704,6		215,5	322,3	94,3
Ago	314,9	1.312,6	1.627,5		879,3	1.192,9	3.699,7		208,2	326,2	88,9
Sep	311,9	1.331,3	1.643,2		864,6	1.192,9	3.700,7		207,7	322,5	81,2
Oct	313,4	1.335,3	1.648,6		867,0	1.196,4	3.712,0		218,3	328,5	84,6
Nov	314,3	1.377,0	1.691,3		870,9	1.198,9	3.761,1		198,4	331,8	81,8
Dic	323,8	1.449,4	1.773,2		884,8	1.231,1	3.889,0		178,0	312,0	68,5
1999 Ene	313,6	1.473,8	1.787,4		881,2	1.247,1	3.915,6		172,5	348,5	55,5
Feb	313,0	1.442,1	1.755,1		867,4	1.251,4	3.873,9		184,7	363,8	57,3
Mar	317,8	1.454,5	1.772,3		876,2	1.249,2	3.897,7		179,6	367,6	48,9
Abr ^{p)}	319,9	1.472,9	1.792,8		870,0	1.254,0	3.916,8		173,0	381,5	53,7

2. Flujos⁴⁾

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con pre-aviso hasta 3 meses	Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾			
			3	4							
			1	2								3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Feb	0,4	0,7	1,1	8,3	-3,1	4,1	2,0	4,2	-0,8	1,8	4,9
Mar	0,0	29,3	29,3	8,8	-26,9	1,8	4,2	4,4	-4,1	1,3	6,2
Abr	3,0	13,0	16,1	10,3	15,0	1,8	32,9	5,1	-5,6	10,1	0,9
May	2,4	17,5	19,9	10,1	-3,2	4,1	20,7	5,3	1,6	-1,3	3,3
Jun	-1,7	48,1	46,4	9,6	-18,1	-0,2	28,1	5,3	-4,8	-4,4	-1,0
Jul	5,2	-39,2	-34,1	8,2	2,3	0,7	-31,1	4,4	12,1	7,4	5,9
Ago	-5,7	-9,4	-15,2	8,2	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-5,6
Sep	-3,1	20,8	17,8	7,8	-11,8	0,1	6,1	4,5	-0,4	-3,0	-7,1
Oct	1,5	3,5	5,0	7,9	2,1	3,5	10,6	4,4	10,6	6,0	3,1
Nov	0,9	40,9	41,8	8,2	2,8	2,5	47,1	4,9	-19,9	3,0	-2,9
Dic	9,5	72,9	82,4	9,4	15,4	31,9	129,7	5,9	-20,5	-19,2	-13,6
1999 Ene	-9,4	24,2	14,8	14,4	-6,9	15,6	23,5	7,3	-1,4	13,6	-1,3
Feb	-0,6	-32,9	-33,4	12,2	-15,2	4,2	-44,4	6,1	12,1	14,9	1,3
Mar	4,8	11,1	15,9	11,1	7,6	-2,4	21,1	6,5	-5,1	-0,4	-1,8
Abr ^{p)}	2,1	18,0	20,1	11,3	-6,8	4,8	18,0	6,1	-6,6	13,2	0,9

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información, en concreto para recoger correcciones a determinados flujos publicados el 31 de mayo.
- 3) Las tasas de variación de los saldos que aparecían en la parte superior del cuadro en ediciones anteriores del Boletín mensual se han sustituido por tasas de variación calculadas a partir de los flujos (véase nota 4).
- 4) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revaluaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM							
Total	³⁾	³⁾						Total		
12	13	14	Depósitos			Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	20		
			A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses						
			15	16	17	18	19			
4.250,9			1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	697,5	3.164,2	1998 Ene	
4.258,3			1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	696,5	3.185,7	Feb	
4.267,0			1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	705,7	3.203,9	Mar	
4.302,4			1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	693,8	3.195,2	Abr	
4.325,4			1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	700,8	3.203,6	May	
4.344,6			1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	713,4	3.228,0	Jun	
4.336,7			1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,1	3.230,9	Jul	
4.323,0			1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,0	3.243,0	Ago	
4.312,1			1.234,7	1.025,3	209,3	1.295,8	715,0	3.245,5	Sep	
4.343,4			1.230,4	1.021,3	209,1	1.294,1	713,3	3.237,8	Oct	
4.373,1			1.226,7	1.017,2	209,5	1.302,9	710,7	3.240,3	Nov	
4.447,5			1.237,4	1.022,8	214,6	1.297,0	700,9	3.235,2	Dic	
4.492,1			1.215,4	1.092,3	123,1	1.335,3	755,6	3.306,3	1999 Ene	
4.479,7			1.225,2	1.103,3	121,8	1.350,6	754,0	3.329,7	Feb	
4.493,8			1.228,1	1.107,2	120,9	1.368,3	768,8	3.365,2	Mar	
4.524,9			1.229,5	1.110,8	118,7	1.380,5	780,4	3.390,5	Abr ^(P)	

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM							
Total	Tasa interanual de variación ³	Media móvil de 3 meses (centrada)						Total		
12	13	14	Depósitos			Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	20		
			A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses						
			15	16	17	18	19			
8,0	4,6	4,7	7,6	7,8	-0,2	15,6	0,5	23,7	1998 Feb	
7,6	4,7	4,9	0,5	1,2	-0,8	8,5	12,5	21,5	Mar	
38,3	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0	7,2	-11,2	-4,1	Abr	
24,3	5,0	5,1	0,2	1,9	-1,7	3,6	7,4	11,2	May	
18,0	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,5	27,7	Jun	
-5,6	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,0	5,3	Jul	
-14,8	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	Ago	
-4,4	4,4	4,6	-0,9	-0,4	-0,6	7,1	3,8	9,9	Sep	
30,2	4,8	4,6	-4,4	-4,2	-0,2	-4,8	-1,4	-10,6	Oct	
27,3	4,5	4,7	-4,0	-4,4	0,4	7,6	-1,9	1,6	Nov	
76,4	4,7	4,9	11,4	5,9	5,5	-6,1	-7,7	-2,4	Dic	
34,4	5,6	5,1	3,7	4,7	-1,0	28,2	11,3	43,2	1999 Ene	
-16,0	5,1	5,3	2,4	3,7	-1,3	12,3	-0,7	14,0	Feb	
13,8	5,2	5,0	2,7	3,5	-0,8	13,3	14,4	30,4	Mar	
25,6	4,9	-	1,2	3,4	-2,2	14,9	12,1	28,1	Abr ^(P)	

Cuadro 2.5

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	3.371,8	2.978,6	43,4	349,8	244,8	27,2	51,4	26,5	5.008,6	4.863,1	19,5	125,4	90,0	13,1	13,2	9,1
1999 Mar ^(p)	3.720,7	3.302,5	49,1	369,2	259,3	27,4	54,2	28,3	5.004,8	4.853,7	23,5	127,6	88,1	14,3	14,7	10,5

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

	Bancos ²⁾								No Bancos							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	1.166,2	481,1	120,4	564,7	436,2	50,8	51,6	26,2	367,7	154,3	32,5	180,9	130,7	26,0	11,7	12,5
1999 Mar ^(p)	1.290,2	556,7	135,1	598,3	465,7	47,3	54,7	30,7	421,1	177,0	39,2	204,9	149,0	29,0	12,7	14,2

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	2.097,6	1.885,2	25,9	186,6	107,3	34,4	30,9	13,9	172,5	158,5	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 Mar ^(p)	2.177,9	1.980,6	25,7	174,9	105,6	26,7	28,2	14,4	183,3	167,6	0,8	15,0	12,8	0,8	1,3	0,2

Fuente: BCE.

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	3.334,7	.	.	.	.	.	.	5.938,0	5.764,1	26,3	147,6	80,3	15,1	49,1	3,1	
1999 Mar ^(p)	3.728,1	.	.	.	.	.	.	6.003,7	5.801,9	28,9	172,9	94,0	18,6	53,9	6,5	

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

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	732,1	688,8	18,1	25,3	16,9	3,8	1,8	2,9	1387,6	1346,1	10,9	30,6	16,4	9,2	2,8	2,3
1999 Mar ^(p)	764,1	728,7	6,4	26,1	18,9	3,9	1,2	2,1	1411,9	1376,0	9,7	32,3	18,0	10,9	2,5	0,9

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ²⁾								No Bancos							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	973,6	380,0	77,1	516,4	378,6	73,9	26,2	37,7	380,2	152,5	27,0	200,8	172,8	8,7	14,4	4,9
1999 Mar ^(p)	974,5	431,3	86,7	456,6	328,5	60,8	26,0	41,3	376,2	134,8	26,4	214,9	187,2	7,5	14,5	5,4

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

	Bancos ²⁾								No Bancos							
	Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ¹⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	64,4	18,8	4,8	40,9	27,8	5,0	0,9	7,2	310,4	47,0	32,0	231,5	178,4	33,1	4,1	18,4
1999 Mar ^(p)	80,1	18,8	10,9	50,4	36,8	5,0	0,9	7,8	401,8	51,9	34,2	315,7	254,3	30,9	4,5	26,1

Cuadro 2.6**Saldo de créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión**

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

	Empresas no financieras ¹⁾	Hogares ¹⁾									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ¹⁾	
					Crédito al consumo ²⁾			Crédito para compra de vivienda ²⁾				
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 Dic	2.277,2	813,4	321,3	1.142,6	2.483,1	84,9	128,2	199,9	28,2	48,6	1.409,9	37,2
1999 Mar ^(b)	2.268,0	815,6	347,6	1.104,7	2.535,3	85,8	149,7	185,8	15,4	72,2	1.458,1	35,5

Fuente: BCE.

- 1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: Empresas no financieras: S11, hogares: S14, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15.
- 2) Las definiciones de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no son totalmente homogéneas para la zona del euro. La columna 5 incluye otros préstamos a los hogares.

Cuadro 2.7

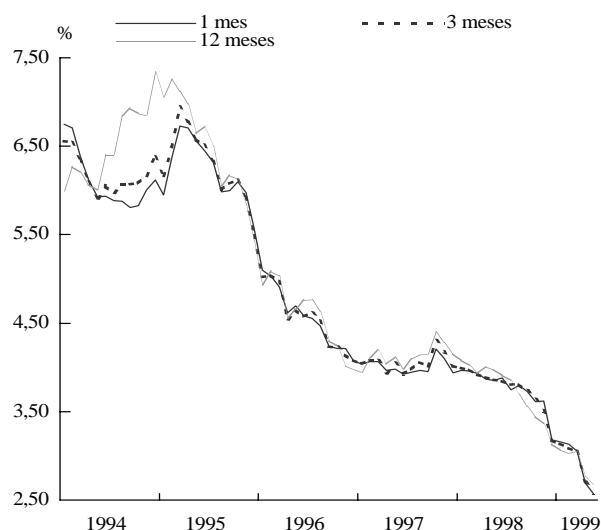
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)²⁾

	Zona 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 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
Mar	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
Abr	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
May	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
1999 May 7	2,51	2,57	2,58	2,61	2,69	4,93	0,12
14	2,51	2,56	2,57	2,59	2,67	5,01	0,13
21	2,61	2,57	2,58	2,60	2,69	5,00	0,06
28	2,51	2,57	2,58	2,60	2,69	5,03	0,11

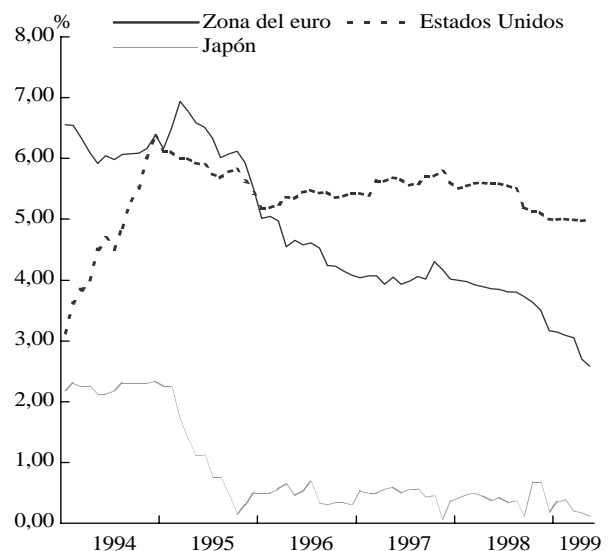
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

1) 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 de la zona 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 la zona del euro (EONIA); el resto de tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro son, a partir de enero de 1999, los tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR).

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

Cuadro 2.8

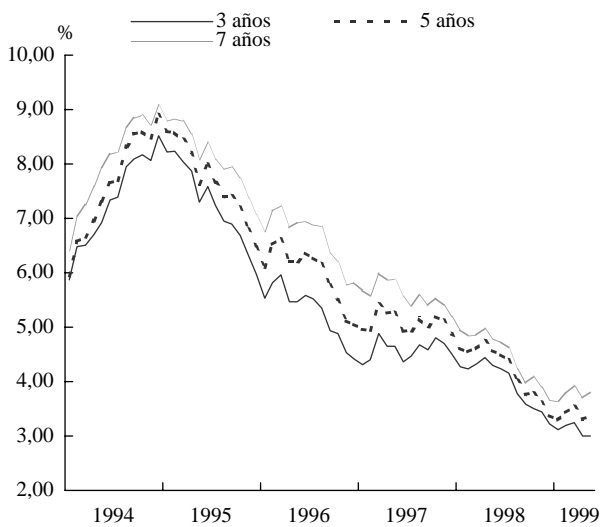
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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 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
Mar	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
Abr	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
May	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
1999 May 7	2,79	2,98	3,32	3,78	4,16	5,54	1,32
14	2,81	3,02	3,40	3,87	4,29	5,62	1,23
21	2,80	3,00	3,38	3,78	4,20	5,52	1,33
28	2,84	3,05	3,44	3,88	4,29	5,62	1,49

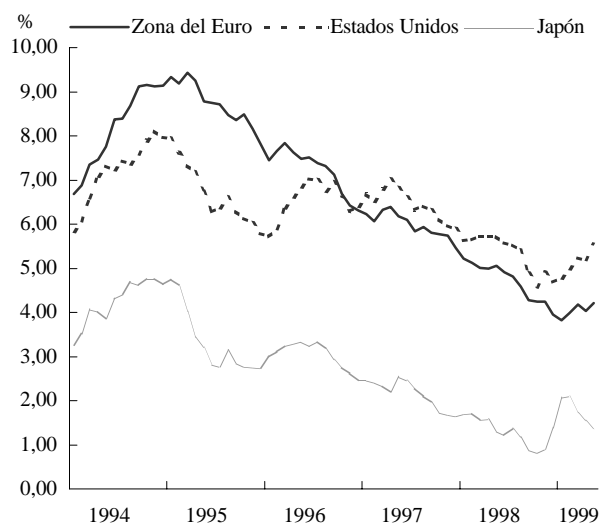
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

Cuadro 2.9

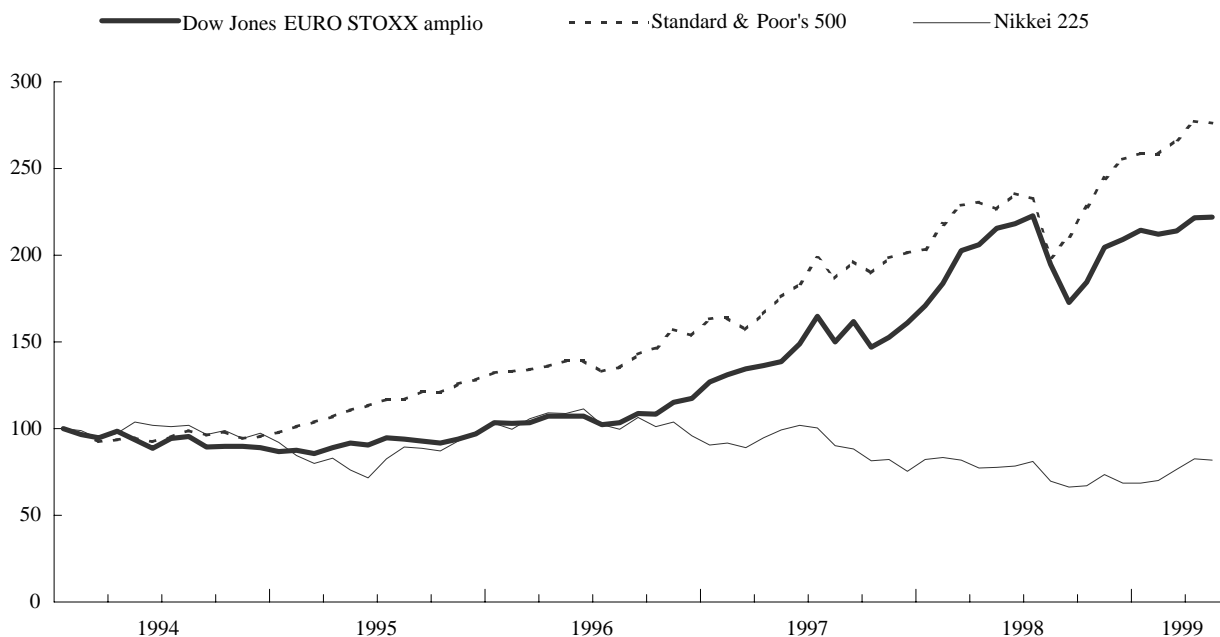
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japón	
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos											
	Amplio	50	Extracción y metales	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
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	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
	Mar	305,52	3.524,19	153,81	155,94	480,73	254,11	249,73	229,77	311,75	374,45	318,57	1.284,56	15.459,81
	Abr	316,39	3.671,80	172,06	162,67	493,62	276,64	257,18	238,42	334,72	403,94	306,87	1.335,79	16.689,65
	May	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
1999	May 7	318,13	3.683,34	180,84	167,92	480,15	298,82	254,17	251,96	335,63	403,43	296,96	1.345,00	16.946,52
	14	314,89	3.643,82	177,60	167,11	473,93	286,44	250,39	262,44	338,99	421,29	305,14	1.337,80	16.810,39
	21	319,68	3.691,31	175,84	166,82	488,09	288,73	258,58	258,87	354,30	420,38	302,66	1.330,29	16.292,98
	28	311,49	3.602,45	169,40	165,75	476,58	286,76	248,01	256,62	348,56	406,59	292,30	1.281,41	15.972,68

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 período; a partir de entonces son medias del período.

Cuadro 2.10

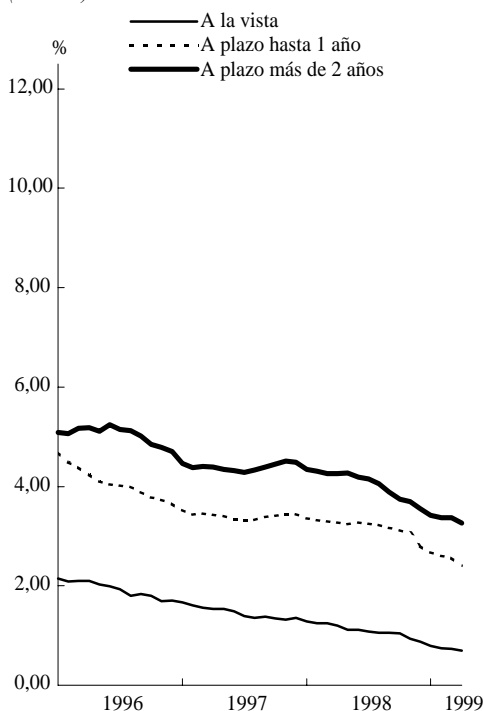
Tipos de interés de operaciones bancarias

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de operaciones pasivas						Tipos de operaciones activas			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9	Para compra de vivienda 10
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,05	3,16	8,85	.	11,55	7,44
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	6,64	10,60	6,62
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,04	5,87
1998 Abr	1,20	3,28	3,30	4,26	2,71	3,30	6,93	5,98	10,11	6,05
May	1,12	3,24	3,26	4,27	2,71	3,33	6,85	5,94	10,07	6,04
Jun	1,12	3,27	3,28	4,18	2,58	3,34	6,76	5,90	10,07	5,98
Jul	1,08	3,26	3,26	4,15	2,56	3,29	6,65	5,84	10,01	5,86
Ago	1,05	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,60	5,77	10,02	5,79
Sep	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,59	5,65	9,99	5,65
Oct	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,51	5,52	9,79	5,48
Nov	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,39	5,44	9,67	5,43
Dic	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,21	5,12	9,61	5,28
1999 Ene	0,79	2,67	2,67	3,42	2,36	2,86	6,01	5,03	9,59	5,10
Feb	0,74	2,60	2,60	3,37	2,33	2,78	5,91	4,99	9,52	5,02
Mar	0,73	2,57	2,56	3,37	2,30	2,79	5,83	4,98	9,49	5,06
Abr	0,70	2,40	2,40	3,27	2,27	2,61	5,70	4,93	9,39	4,97

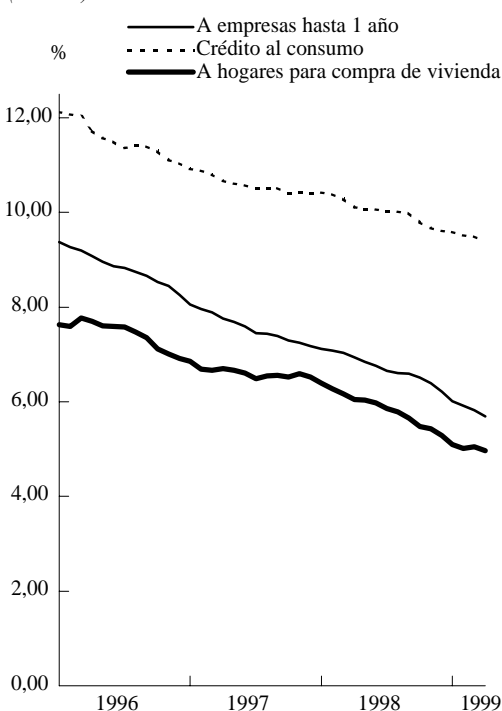
Tipos de interés de operaciones pasivas

(mensual)



Tipos de interés de operaciones activas

(mensual)



Fuente: BCE.

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

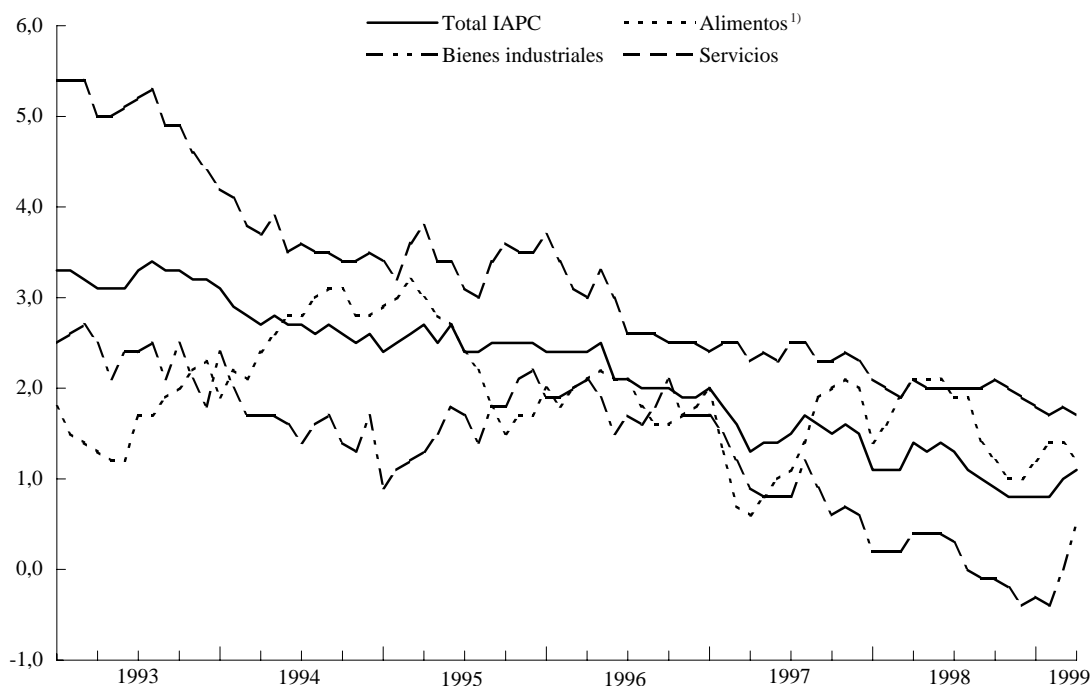
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Total (índice, 1996 = 100)	Total								Servicios	
		Bienes	Alimentos ¹⁾				Bienes industriales	Bienes industriales no energéticos			Energía
			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	2,5	.	2,4	2,5	2,4	1,6	1,7	1,4	3,4	
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8	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	
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	
1999 I	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,4	-0,2	0,8	-3,8	1,7	
1998 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	
Feb	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7	
Mar	103,4	1,0	0,5	1,4	1,2	1,7	0,0	0,7	-2,8	1,8	
Abr	103,7	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	0,5	0,6	0,3	1,7	



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

1) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

2) Referido al índice del periodo 1999.

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	2,4	.	0,3	2,1
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,2	6,4	-6,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,1	0,2	0,8	0,1	1,2	1,4	10,0	13,0
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,0	0,4	0,4	0,0	0,6	0,3	-21,2	-12,5
1998 I	101,4	0,5	0,6	-0,1	0,3	1,0	-0,2	1,6	0,4	-14,1	-0,1
II	101,0	-0,2	0,0	-0,9	0,4	0,6	0,0	0,9	0,4	-16,6	-10,7
III	100,4	-1,3	-1,1	-2,6	0,6	0,3	0,2	0,4	0,0	-24,3	-18,2
IV	99,5	-2,3	-2,1	-4,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,3	-30,0	-20,5
1999 I	98,8	-2,6	-2,0	-4,7	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	-17,5	-16,0
1998 May	101,1	-0,2	-0,1	-0,9	0,4	0,5	0,0	0,7	-	-18,6	-12,8
Jun	100,8	-0,5	-0,3	-1,3	0,4	0,5	0,0	0,8	-	-18,9	-13,3
Jul	100,6	-0,8	-0,6	-1,9	0,6	0,6	0,3	0,7	-	-21,1	-14,4
Ago	100,4	-1,4	-1,2	-2,9	0,6	0,4	0,3	0,4	-	-26,3	-19,0
Sep	100,2	-1,6	-1,5	-3,1	0,4	0,0	0,0	0,0	-	-25,4	-20,9
Oct	99,8	-2,0	-1,8	-3,7	0,3	-0,1	0,0	-0,2	-	-30,6	-23,6
Nov	99,5	-2,4	-2,1	-4,2	0,2	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4
Dic	99,1	-2,6	-2,2	-4,6	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-	-30,8	-19,4
1999 Ene	98,8	-2,7	-2,2	-4,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	-	-23,2	-17,2
Feb	98,7	-2,7	-2,1	-4,9	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	-20,6	-16,1
Mar	98,9	-2,3	-1,7	-4,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-	-8,3	-14,7
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	-	0,3	-12,6
May	.	.	.	.	.	.	.	.	-	5,1	-7,7

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

	Deflatores del producto interior bruto ³⁾ (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			
1995	100,0	2,8	2,6	3,0	2,1	1,7	3,5	3,7	
1996	102,0	2,0	2,3	2,5	0,7	1,8	3,4	3,5	
1997	103,4	1,4	1,8	2,1	1,0	0,4	2,6	3,0	
1998	105,1	1,6	1,2	1,8	0,3	.	.	.	
1996 II	101,8	2,2	2,6	2,3	0,7	2,0	3,3	3,2	
III	102,2	1,8	2,3	2,2	0,4	1,7	3,5	3,6	
IV	102,7	1,6	2,1	2,3	0,2	1,5	3,3	2,8	
1997 I	102,9	1,5	2,0	2,1	0,6	1,8	2,9	3,1	
II	103,1	1,3	1,6	2,4	0,8	0,3	2,9	3,4	
III	103,6	1,3	1,8	2,0	1,2	-0,1	2,3	2,7	
IV	104,1	1,4	1,7	2,0	1,2	-0,4	2,2	2,8	
1998 I	104,5	1,5	1,4	1,6	0,7	-2,2	1,0	2,2	
II	104,8	1,6	1,4	1,6	0,4	-0,6	1,2	2,8	
III	105,1	1,5	1,1	2,1	-0,2	-0,6	1,3	2,6	
IV	105,6	1,5	1,0	1,7	-0,4	.	.	.	

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 ECU; a partir de entonces, en euros.

2) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

3) No se han puesto de los datos según el SEC 95 a tiempo para incluirlos en esta edición.

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Indicadores de producción y demanda

1. Producto interior bruto y sus componentes

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

	PIB 1	Demanda interior 2	Consumo privado 3	Consumo público 4	Formación bruta de capital fijo 5	Exportaciones ²⁾ 6	Importaciones ²⁾ 7
1995	4.487,2	4.392,7	2.748,9	710,1	914,8	1.522,7	1.428,2
1996	4.561,4	4.440,6	2.803,4	718,3	921,7	1.594,1	1.473,4
1997	4.676,1	4.530,4	2.848,5	717,5	940,8	1.749,8	1.604,1
1998	4.811,8	4.692,1	2.930,2	725,2	978,8	1.844,5	1.724,8
1997 IV	1.183,2	1.146,2	718,6	178,2	239,3	455,2	418,2
1998 I	1.193,0	1.164,3	724,9	181,3	243,9	453,5	424,8
II	1.200,2	1.169,2	728,3	182,0	242,0	464,5	433,6
III	1.208,1	1.175,0	735,1	181,6	246,1	468,5	435,3
IV	1.210,5	1.182,1	741,5	180,3	246,6	458,5	430,1

(Tasas interanuales de variación) ¹⁾

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

2. Otros indicadores de la economía real

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat, excepto columna 23 (BCE: cálculos basados en datos no armonizados) y columna 24 (AEFA/A.A.A. —Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles—).

1) Entre los componentes no se ha incluido la variación de existencias. No se ha dispuesto de los datos según el SEC 95 a tiempo para incluirlos en esta edición.

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

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

Cuadro 5.2

Indicadores del mercado laboral

(desestacionalizados)

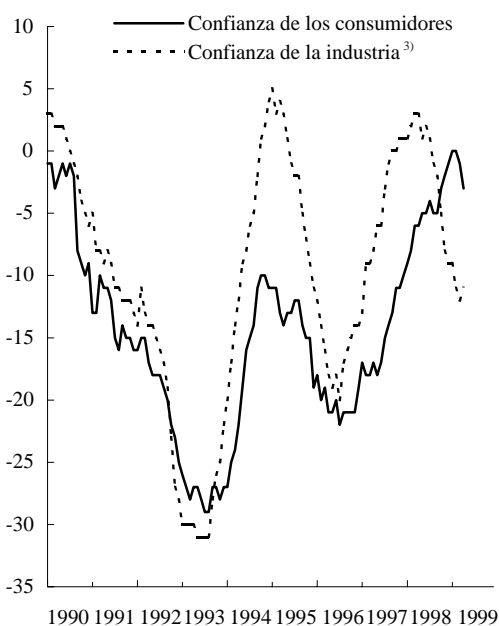
	Ocupados				Parados ²⁾		Productividad laboral	
	Total economía ¹⁾		Manufacturas		Millones	% de la población activa	Total economía ¹⁾ (Tasa interanual de variación)	Manufacturas (Tasa interanual de variación)
	Índice 1995 = 100	Tasa interanual de variación	Índice 1995 = 100	Tasa interanual de variación				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-1,1	14,382	11,4	1,8	4,7
1996	100,2	0,2	98,1	-1,9	14,808	11,6	1,6	2,1
1997	100,5	0,3	97,1	-1,0	14,888	11,6	2,3	6,1
1998	101,7	1,2	97,8	0,7	14,053	10,9	.	3,6
1998 I	101,1	0,9	97,6	0,6	14,414	11,2	3,4	6,8
II	101,5	1,0	97,9	1,0	14,147	10,9	1,8	4,2
III	101,9	1,3	97,9	0,9	13,946	10,8	1,8	3,1
IV	102,2	1,4	97,8	0,4	13,707	10,6	.	0,5
1999 I	.	.	.	.	13,466	10,4	.	.
1998 Mar	-	-	97,7	0,7	14,329	11,1	-	6,6
Abr	-	-	97,8	0,9	14,221	11,0	-	3,3
May	-	-	97,9	1,0	14,160	10,9	-	6,7
Jun	-	-	97,9	1,0	14,060	10,9	-	2,9
Jul	-	-	97,9	0,9	13,994	10,8	-	3,5
Ago	-	-	97,9	0,9	13,967	10,8	-	3,5
Sep	-	-	97,9	0,8	13,877	10,7	-	2,4
Oct	-	-	97,8	0,6	13,767	10,6	-	1,9
Nov	-	-	97,7	0,4	13,684	10,6	-	1,2
Dic	-	-	97,7	0,3	13,670	10,6	-	-1,8
1999 Ene	-	-	.	.	13,516	10,5	-	.
Feb	-	-	.	.	13,463	10,4	-	.
Mar	-	-	.	.	13,418	10,4	-	.

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión

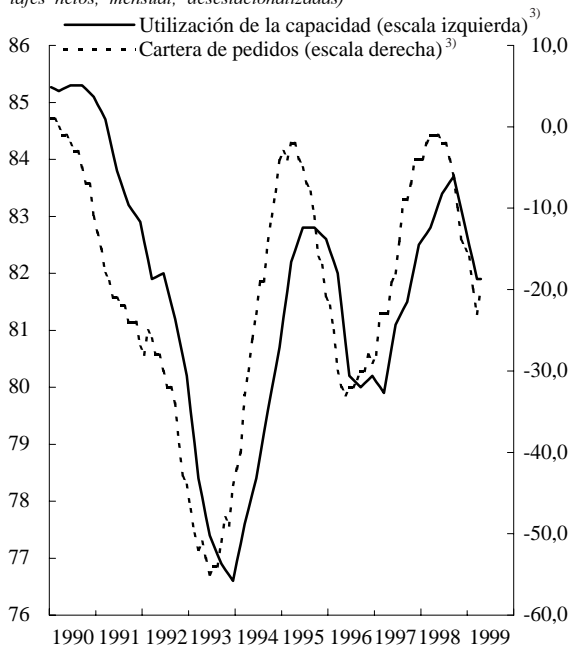
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



Fuentes: BCE: cálculos basados en datos nacionales disponibles no armonizados (columnas 1, 2, y 7), Eurostat (columnas 3 a 6, 8) 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 la zona del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

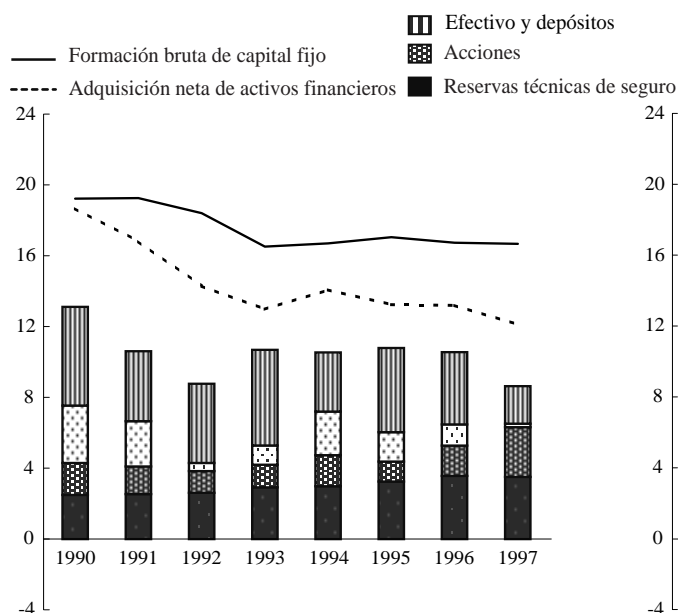
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ¹⁾²⁾							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros			Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	Efectivo y depósitos	Valores a largo plazo				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	23,6	22,8	0,1	19,1	13,8	18,7	5,6	4,4	3,2	2,0	2,5
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	14,3	4,5	1,7	0,5	1,3	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,2	5,4	0,6	1,1	0,9	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	14,1	3,4	2,3	2,5	1,5	3,0
1995	21,3	20,0	1,0	16,9	12,6	13,1	4,7	2,0	1,7	1,3	3,2
1996	20,9	19,7	1,4	16,7	12,4	12,9	4,1	0,3	1,2	1,1	3,6
1997	21,7	19,2	2,1	16,3	12,0	11,7	2,2	-0,4	0,1	1,2	3,5

	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 distintos de acciones	Valores a largo plazo						
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	22,0	12,0	14,3	0,6	0,3	2,1	9,6	4,5	4,4	49,4	39,3
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,3	1,7	8,9	4,8	3,6	46,7	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	7,7	1,3	1,4	1,7	3,9	4,6	5,6	44,3	27,3
1994	20,4	10,6	9,9	1,1	1,2	1,9	3,9	3,7	4,1	46,0	32,8
1995	21,4	10,7	5,6	-1,7	-1,8	1,7	4,7	2,9	7,5	43,6	20,6
1996	20,7	10,5	8,5	0,2	0,1	1,9	4,6	3,5	4,5	43,7	29,0
1997	20,1	9,9	7,6	0,0	0,0	1,4	4,7	3,1	4,2	42,0	27,3

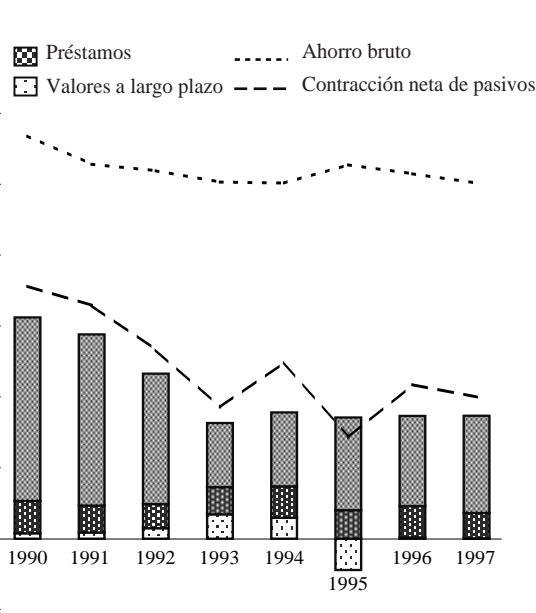
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros¹⁾²⁾

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

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

Cuadro 7

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos de la zona del euro^{1) 2)}

	Recursos							Empleos							
	Total	Recur- sos co- munes	Impues- tos directos	Impues- tos indirectos	Cotiza- cio- nes sociales	Ventas	Recursos de capital	Total	Empleos corrientes	Remune- ración de asala- riados	Consumo intermedio	Intereses	Trans- ferencias a los hogares	Empleos de capital	Inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	48,0	47,5	12,3	12,9	17,3	2,5	0,4	52,4	47,7	11,8	5,5	4,9	21,3	4,6	3,0
1992	49,2	48,4	12,3	13,0	17,7	2,7	0,8	53,8	49,3	12,1	5,5	5,5	22,2	4,5	3,0
1993	49,9	49,4	12,5	13,2	18,2	2,8	0,5	55,5	51,0	12,3	5,7	5,7	23,1	4,5	2,9
1994	49,2	48,6	12,0	13,4	18,1	2,7	0,5	54,3	50,1	12,0	5,5	5,4	23,1	4,2	2,7
1995	49,1	48,5	12,1	13,3	18,1	2,8	0,6	54,0	49,7	11,8	5,3	5,7	23,1	4,3	2,6
1996	49,3	48,8	12,1	13,4	18,3	2,8	0,5	53,4	49,7	11,9	5,4	5,5	23,2	3,7	2,4
1997	49,7	49,0	12,2	13,5	18,3	2,7	0,7	52,2	48,6	11,6	5,2	5,0	23,1	3,6	2,3
1998	49,1	48,5	12,5	14,1	17,2	2,7	0,5	51,2	47,4	11,3	5,1	4,5	22,6	3,7	2,3

2. Déficit y deuda de la zona del euro^{1) 2)}

	Ahorro bruto	Déficit (-) / Superávit (+)				Déficit / Superávit primario	Ajuste entre déficit y deuda ³⁾	Variación de la deuda ⁴⁾				Deuda bruta nominal consolidada			
		Total	Estado	Adminis- traciones Territoria- les	Seguridad Social			Total	Efectivo, depósitos y crédi- tos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo	Total	Efectivo, depósitos y crédi- tos	Valores a corto plazo	Valores a medio y largo plazo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	-0,2	-4,4	-4,5	-0,2	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,3	18,5	8,5	31,2
1992	-0,9	-4,6	-4,3	-0,2	-0,1	0,9	2,2	6,8	1,7	0,9	4,2	61,9	19,2	8,9	33,8
1993	-1,6	-5,5	-5,3	-0,2	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,4	20,2	8,4	39,8
1994	-1,5	-5,1	-4,9	-0,2	0,0	0,3	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,8	19,4	8,5	42,9
1995	-1,3	-5,0	-4,6	-0,1	-0,3	0,7	2,3	7,3	2,0	-0,2	5,5	74,8	20,6	7,9	46,4
1996	-0,9	-4,1	-3,9	0,0	-0,2	1,3	-0,2	3,9	0,3	0,2	3,4	76,1	20,2	7,8	48,1
1997	0,4	-2,5	-2,6	0,0	0,0	2,5	-0,3	2,2	-0,1	-1,0	3,2	75,4	19,3	6,6	49,5
1998	1,1	-2,1	-2,3	0,2	0,1	2,4	-0,6	1,5	-0,4	-0,7	2,6	73,6	18,1	5,6	49,9

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	-6,3	-3,3	-4,4	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,1
1992	-7,1	-2,8	-4,0	-3,9	-2,4	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,7
1993	-7,3	-3,5	-6,8	-5,8	-2,3	-9,6	1,6	-3,2	-4,3	-6,1	-7,3
1994	-4,9	-2,6	-6,2	-5,8	-1,5	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,0
1995	-4,0	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,0	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,3	-6,6	2,8	-2,0	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,9	-2,7	-2,6	-3,0	1,1	-2,7	2,9	-0,9	-1,9	-2,5	-1,2
1998	-1,3	-2,1	-1,8	-2,9	2,3	-2,7	2,1	-0,9	-2,1	-2,3	1,0

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1991	128,4	40,9	44,6	35,8	92,6	102,0	4,0	79,0	58,2	67,3	23,1
1992	130,6	43,6	47,0	39,9	89,5	109,4	4,9	79,9	58,1	59,9	41,5
1993	137,6	47,5	58,8	45,4	93,1	120,0	5,9	81,1	62,8	63,2	58,0
1994	135,1	49,9	61,3	48,6	86,5	125,7	5,5	77,8	65,6	63,8	59,6
1995	132,2	58,3	64,2	52,8	78,9	125,3	5,8	79,0	69,4	65,9	58,1
1996	128,0	60,8	68,6	55,7	69,4	124,6	6,3	77,0	69,8	64,9	57,8
1997	123,4	61,5	67,5	58,1	61,3	122,4	6,4	71,2	64,3	61,7	54,9
1998	117,3	61,0	65,6	58,5	52,1	118,7	6,7	67,7	63,1	57,8	49,6

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

1) Las transferencias entre países miembros de la zona del euro no están consolidadas.

2) Zona del euro, excluyendo Luxemburgo.

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: $[deuda(t) - deuda(t-1)] / PIB(t)$.

8 Balanza de pagos de la zona del euro y posición de reservas del Eurosistema

Cuadro 8.1

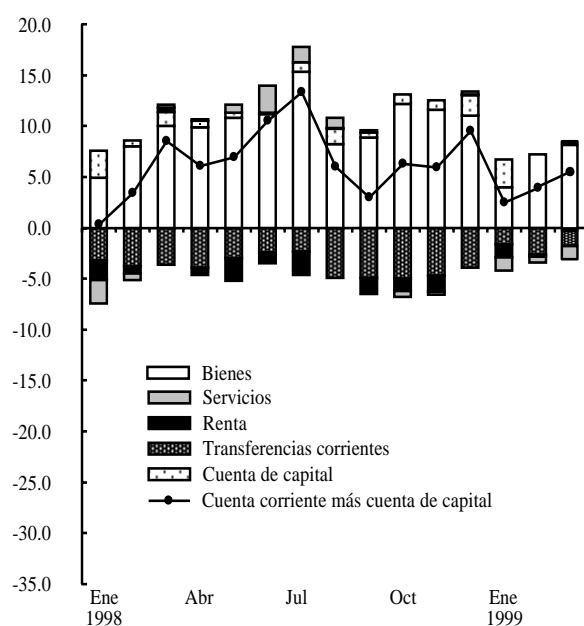
Balanza de pagos: resumen

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera ¹⁾						Errores y omisiones ²⁾
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total ²⁾	Inversión directa	Inversión de cartera ²⁾	Derivados financieros ²⁾	Otras inversiones ²⁾³⁾	Activos de reserva ²⁾⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	67,0	122,1	3,1	-12,6	-45,5	12,6	7,9	-100,2	-90,8	-8,3	198,9	8,3	-87,6
1998 I	7,6	22,9	-2,6	-2,2	-10,5	4,7	-1,6	-11,2	-54,7	0,3	65,2	-1,3	-10,7
II	22,3	31,8	3,7	-4,0	-9,3	1,2	4,1	-14,8	-1,7	-4,1	24,6	0,0	-27,5
III	19,3	32,4	2,7	-3,8	-12,1	3,0	-3,3	-23,1	12,3	1,2	3,5	2,8	-19,0
IV	17,9	34,9	-0,6	-2,8	-13,6	3,7	8,7	-51,1	-46,7	-5,6	105,5	6,7	-30,3
1999 I	9,2	19,1	-3,2	-1,2	-5,6	2,4	-21,6	-9,9	-41,9	-1,6	27,7	4,0	10,0
1998 Ene	-2,4	4,9	-2,3	-1,9	-3,2	2,7	13,5	-5,1	-2,0	-1,8	20,0	2,5	-13,9
Feb	2,8	8,0	-0,6	-0,7	-3,8	0,6	-17,6	-4,5	-22,8	0,7	12,9	-3,9	14,2
Mar	7,1	10,0	0,3	0,4	-3,6	1,4	2,5	-1,5	-29,9	1,4	32,3	0,2	-11,0
Abr	5,5	9,9	0,2	-0,7	-3,9	0,6	-29,0	-8,2	-21,9	-0,9	2,9	-0,9	22,9
May	6,4	10,8	0,8	-2,2	-3,0	0,5	19,5	-1,3	9,1	-1,5	12,3	0,9	-26,4
Jun	10,4	11,2	2,7	-1,1	-2,4	0,1	13,6	-5,2	11,1	-1,8	9,5	0,0	-24,1
Jul	12,3	15,3	1,5	-2,3	-2,3	1,0	23,8	-8,6	14,6	-1,4	17,8	1,3	-37,1
Ago	4,5	8,2	1,0	0,1	-4,9	1,5	8,6	-7,9	8,5	2,3	8,3	-2,5	-14,6
Sep	2,5	8,9	0,2	-1,6	-4,9	0,5	-35,7	-6,6	-10,8	0,3	-22,6	4,0	32,6
Oct	5,4	12,2	-0,6	-1,2	-5,0	0,9	-12,3	-16,6	-33,4	-3,0	44,1	-3,3	6,0
Nov	5,0	11,6	-0,3	-1,6	-4,7	0,9	4,7	-33,8	1,8	-2,4	45,1	-6,1	-10,5
Dic	7,5	11,0	0,3	0,1	-3,9	2,0	16,3	-0,7	-15,1	-0,2	16,2	16,1	-25,8
1999 Ene	-0,2	4,0	-1,3	-1,3	-1,6	2,7	11,8	-5,2	8,1	-2,1	13,6	-2,4	-14,3
Feb	3,9	7,2	-0,6	-0,2	-2,6	0,0	6,7	-2,0	-16,8	-0,2	21,2	4,6	-10,6
Mar	5,5	7,8	-1,3	0,3	-1,4	-0,2	-40,2	-2,6	-33,2	0,8	-7,0	1,8	34,9

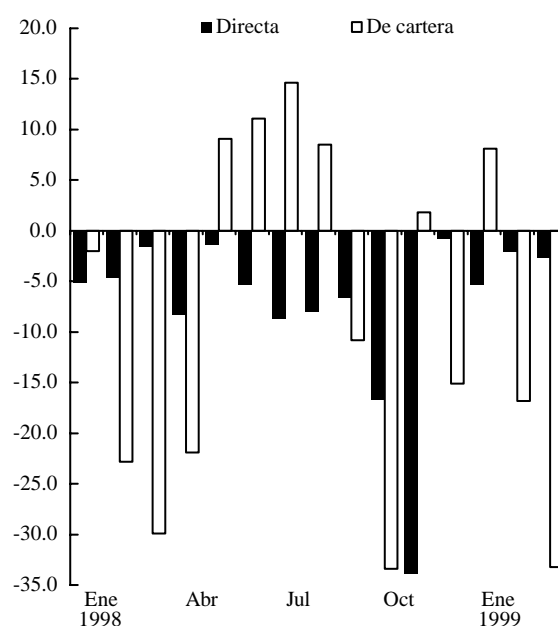
Cuentas corriente y de capital

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



Inversión directa y de cartera

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



Fuente: BCE.

1) Entradas (+); salidas (-).

2) Series para las cuales los datos a partir de enero de 1999 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

3) Los datos anteriores a enero de 1999 son estimaciones.

4) Aumento de los activos de reserva (-), disminución de los activos de reserva (+).

Cuadro 8.2

Cuentas corriente y de capital

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Renta		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	1.277,8	1.210,7	779,4	657,3	247,6	244,4	190,2	202,9	60,6	106,1	17,6	5,0
1998 I	317,6	310,1	190,8	167,9	56,3	58,9	47,0	49,2	23,5	34,1	5,9	1,2
II	325,7	303,5	199,0	167,2	64,1	60,4	50,3	54,2	12,3	21,6	2,4	1,2
III	316,0	296,7	190,8	158,3	67,4	64,7	45,5	49,3	12,2	24,3	4,1	1,1
IV	318,4	300,5	198,8	163,9	59,7	60,4	47,4	50,1	12,5	26,1	5,2	1,5
1999 I	292,7	283,5	177,9	158,9	47,9	51,0	44,5	45,6	22,4	28,0	4,4	2,0
1998 Ene	104,7	107,1	58,6	53,7	18,5	20,8	14,6	16,5	13,0	16,2	3,1	0,4
Feb	101,0	98,1	62,3	54,3	17,6	18,2	15,1	15,8	6,0	9,8	0,9	0,4
Mar	112,0	104,9	69,9	60,0	20,2	19,9	17,3	16,9	4,6	8,1	1,8	0,4
Abr	106,4	101,0	66,5	56,6	20,2	20,0	16,2	16,9	3,5	7,4	1,0	0,4
May	104,4	98,0	64,3	53,5	20,7	19,9	15,2	17,3	4,2	7,2	0,9	0,4
Jun	114,9	104,5	68,2	57,1	23,2	20,5	18,9	20,0	4,6	7,0	0,5	0,4
Jul	116,0	103,7	70,6	55,3	24,1	22,6	16,2	18,5	5,0	7,3	1,4	0,4
Ago	94,6	90,1	55,3	47,1	22,3	21,3	13,4	13,3	3,6	8,5	1,8	0,3
Sep	105,4	102,9	64,8	55,9	21,0	20,9	15,9	17,5	3,6	8,5	0,9	0,4
Oct	106,8	101,4	68,2	56,0	20,4	21,0	14,6	15,8	3,6	8,6	1,3	0,4
Nov	101,5	96,5	65,2	53,5	18,1	18,4	14,2	15,8	4,1	8,8	1,3	0,5
Dic	110,1	102,5	65,4	54,4	21,2	20,9	18,6	18,5	4,8	8,7	2,6	0,6
1999 Ene	94,3	94,5	53,0	49,0	14,5	15,8	14,2	15,5	12,6	14,2	3,1	0,5
Feb	93,7	89,8	58,1	50,9	16,0	16,6	14,3	14,4	5,3	7,9	0,5	0,5
Mar	104,7	99,2	66,8	58,9	17,4	18,6	16,1	15,7	4,5	5,9	0,8	1,0

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Cuentas de inversión directa y de cartera¹⁾

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

	Inversión directa		Inversión de cartera									
	En el exterior 1	En la zona del euro 2	Total		Acciones		Instrumentos de deuda					
			Activos 3	Pasivos ²⁾ 4	Activos 5	Pasivos ²⁾ 6	Activos			Pasivos ²⁾		
							Total 7	Obligaciones y pagarés 8	Instrumentos del mercado monetario 9	Total 10	Obligaciones y pagarés 11	Instrumentos del mercado monetario 12
1998	-177,9	77,7	-307,1	216,3	-82,4	68,5	-224,7	-206,9	-17,9	147,8	119,4	28,3
1998 I	-46,4	35,2	-114,1	59,4	-29,6	14,8	-84,5	-74,9	-9,5	44,6	39,9	4,6
II	-39,6	24,9	-83,3	81,6	-25,6	24,8	-57,6	-55,1	-2,5	56,7	44,3	12,4
III	-25,3	2,2	-55,0	67,3	-9,8	-0,4	-45,2	-42,5	-2,7	67,7	50,5	17,3
IV	-66,6	15,4	-54,7	8,0	-17,3	29,2	-37,4	-34,3	-3,1	-21,2	-15,2	-6,0
1999 I	-28,1	18,3	-64,6	22,7	-15,2	-13,5	-49,4	-47,8	-1,6	36,2	33,2	3,0
1998 Ene	-9,8	4,7	-20,8	18,7	-5,7	4,7	-15,1	-16,3	1,2	14,0	11,3	2,7
Feb	-15,0	10,5	-51,1	28,3	-11,4	3,2	-39,7	-33,0	-6,7	25,1	26,0	-1,0
Mar	-21,6	20,1	-42,3	12,4	-12,5	6,9	-29,7	-25,7	-4,0	5,5	2,6	2,9
Abr	-20,7	12,5	-34,0	12,1	-8,0	1,2	-26,0	-30,9	4,9	10,9	10,6	0,3
May	-12,3	10,9	-19,6	28,7	-6,7	5,5	-12,9	-10,0	-2,9	23,2	15,8	7,5
Jun	-6,6	1,4	-29,7	40,8	-10,9	18,2	-18,7	-14,2	-4,6	22,6	17,9	4,7
Jul	-2,8	-5,8	-23,0	37,6	-3,2	9,1	-19,8	-20,9	1,1	28,6	17,0	11,6
Ago	-4,0	-4,0	-14,5	23,0	0,5	-5,4	-15,0	-14,1	-0,9	28,4	22,4	6,0
Sep	-18,6	12,0	-17,5	6,7	-7,1	-4,1	-10,4	-7,4	-2,9	10,8	11,1	-0,3
Oct	-11,7	-5,0	-6,9	-26,6	-1,4	-6,1	-5,5	-8,0	2,5	-20,4	-24,8	4,3
Nov	-41,1	7,3	-30,3	32,1	-9,0	33,0	-21,3	-15,7	-5,6	-0,9	1,1	-2,0
Dic	-13,8	13,1	-17,6	2,5	-7,0	2,4	-10,6	-10,6	0,0	0,1	8,4	-8,3
1999 Ene	-11,6	6,3	-17,2	25,3	-6,3	5,9	-10,9	-7,4	-3,5	19,3	23,5	-4,1
Feb	-5,4	3,4	-19,8	3,0	-3,1	2,8	-16,7	-18,5	1,8	0,1	-5,8	5,9
Mar	-11,1	8,5	-27,6	-5,6	-5,8	-22,3	-21,8	-21,9	0,1	16,7	15,5	1,3

Fuente: BCE.

1) Entradas (+); salidas (-).

2) Series para las cuales los datos a partir de enero de 1999 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

Cuadro 8.5**Cuenta de otras inversiones^{1) 2)}**

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-37,0	235,8	-0,7	2,5	-1,4	-8,2	-18,1	211,0	-38,3	36,6	20,3	174,4	-16,8	30,5
1998 I	-31,2	96,4	0,4	-0,1	-1,9	-2,4	-9,6	88,7	-7,6	11,1	-1,9	77,6	-20,1	10,2
II	-1,5	26,2	-1,0	0,5	-2,9	-1,0	-1,8	20,7	-13,7	7,7	11,9	13,1	4,2	5,9
III	-79,3	82,8	0,4	-0,6	0,4	-1,9	-73,6	78,7	-14,7	1,4	-58,8	77,3	-6,5	6,6
IV	75,0	30,4	-0,5	2,7	3,1	-2,8	66,9	22,8	-2,3	16,4	69,1	6,4	5,6	7,8
1999 I	-52,8	80,5	-2,4	0,0	-3,3	-5,0	-32,1	71,0	-19,9	21,1	-12,2	49,9	-14,9	14,5
1998 Ene	-14,4	34,3	0,1	0,2	-2,4	-1,6	3,1	32,8	-4,4	3,6	7,5	29,2	-15,2	2,9
Feb	-14,1	27,0	0,3	-0,3	-0,8	-1,3	-6,6	24,6	-4,3	7,3	-2,3	17,4	-7,0	4,0
Mar	-2,7	35,0	0,0	0,1	1,2	0,5	-6,0	31,3	1,1	0,2	-7,1	31,1	2,1	3,3
Abr	6,7	-3,8	0,0	0,3	0,5	0,2	12,9	-7,2	-4,1	4,0	17,0	-11,3	-6,6	2,9
May	-0,7	12,9	0,0	-0,3	-1,2	-0,6	-5,9	13,5	-3,9	0,8	-1,9	12,7	6,4	0,4
Jun	-7,6	17,0	-0,9	0,6	-2,2	-0,6	-8,8	14,5	-5,6	2,9	-3,2	11,6	4,4	2,6
Jul	-3,2	20,9	0,2	-0,1	0,3	-3,4	6,4	21,9	-3,3	0,9	9,7	21,1	-10,0	2,5
Ago	-10,2	18,5	0,1	-0,1	0,5	0,5	-22,8	17,4	-6,1	-1,6	-16,7	19,0	12,0	0,7
Sep	-65,9	43,3	0,1	-0,4	-0,3	0,9	-57,1	39,4	-5,3	2,1	-51,9	37,3	-8,5	3,4
Oct	5,5	38,7	0,0	0,4	0,2	0,4	14,8	33,6	-1,0	4,6	15,7	29,0	-9,5	4,3
Nov	10,2	34,9	-0,1	-2,7	1,1	1,5	2,5	33,1	0,5	2,3	2,1	30,9	6,7	3,0
Dic	59,4	-43,2	-0,4	5,0	1,8	-4,7	49,6	-43,9	-1,8	9,6	51,4	-53,5	8,4	0,5
1999 Ene	-59,2	72,8	2,7	0,0	-0,5	-5,6	-58,5	75,1	-13,2	8,2	-45,3	67,0	-3,0	3,2
Feb	20,4	0,7	-4,9	0,0	-2,1	-0,7	39,4	-3,2	-0,7	-3,0	40,2	-0,2	-12,0	4,6
Mar	-14,0	7,0	-0,3	0,0	-0,8	1,3	-13,0	-1,0	-5,9	15,9	-7,1	-16,8	0,1	6,7

Fuente: BCE.

1) Entradas (+); salidas (-).

2) Los datos a partir de enero de 1999 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores. Los flujos anteriores a enero de 1999 incluyen estimaciones.

Cuadro 8.6**Reservas del Eurosistema y otros activos¹⁾***(mm de euros; saldos a fin de período, salvo indicación en contrario)*

	Activos de reserva							Pro memoria:
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles	Otros activos	otros activos
			En onzas troy de fino (millones)						Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Ene 1	330,2	99,6	405	5,8	22,7	201,5	0,7	7,6
Ene	337,5	101,6	405	5,6	22,7	206,0	1,7	7,4
Feb	340,2	105,6	405	2,6	22,8	208,5	0,7	9,4
Mar	348,9	105,3	405	3,4	23,6	214,7	1,8	10,1
Abr	352,6	109,6	405	5,0	24,2	212,1	1,7	11,7

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

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Indices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8			
1995	622,5	46,8	14,5	11,1	79,5	182,8	271,3	16,4	100,0	100,0	100,0
1996	669,7	48,6	13,7	13,0	85,1	194,3	293,5	21,6	107,6	104,7	102,8
1997	762,4	52,8	16,3	14,4	98,9	216,3	342,5	21,2	122,5	115,9	105,7
1998	790,6	53,1	15,7	12,4	104,1	219,0	367,1	19,2	127,0	.	.
1996 III	162,6	11,9	3,3	3,1	21,7	48,4	69,3	4,9	104,5	101,9	102,5
IV	182,2	13,3	3,6	3,5	21,7	52,0	82,0	6,0	117,1	114,8	102,0
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,7	74,6	5,4	109,7	104,2	105,3
II	191,7	13,3	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,4	123,2	117,2	105,1
III	193,4	13,0	4,2	3,4	25,6	55,7	86,5	4,9	124,3	116,6	106,6
IV	206,6	14,4	4,2	3,7	25,6	58,1	95,0	5,5	132,8	125,6	105,7
1998 I	193,9	13,1	4,1	3,4	26,5	54,3	87,5	5,0	124,6	115,6	107,8
II	203,5	13,9	3,9	3,3	26,9	56,0	94,5	5,0	130,8	122,4	106,8
III	194,5	12,7	3,9	2,9	25,7	54,5	90,0	4,6	125,0	117,3	106,5
IV	198,7	13,4	3,8	2,8	24,9	54,2	95,2	4,6	127,7	.	.
1997 Nov	66,3	4,6	1,3	1,2	8,2	18,8	30,4	1,8	127,8	121,1	105,6
Dic	67,1	4,5	1,3	1,3	8,1	18,1	32,0	1,9	129,4	122,3	105,8
1998 Ene	58,4	4,0	1,3	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,6	104,7	107,6
Feb	63,6	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,7	113,8	107,8
Mar	71,9	4,8	1,5	1,2	9,6	20,1	32,9	1,8	138,5	128,3	108,0
Abr	67,9	4,7	1,3	1,1	9,2	18,8	30,9	1,8	130,9	122,4	106,9
May	65,7	4,5	1,3	1,1	8,7	18,1	30,5	1,6	126,7	118,5	106,9
Jun	69,9	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,6	134,8	126,3	106,7
Jul	72,7	4,5	1,3	1,1	9,2	20,9	34,0	1,6	140,2	131,1	106,9
Ago	56,2	4,0	1,2	0,9	7,7	15,4	25,4	1,4	108,3	102,2	105,9
Sep	65,6	4,3	1,3	0,9	8,8	18,2	30,6	1,6	126,5	118,6	106,6
Oct	68,3	4,5	1,3	1,0	8,6	19,3	32,0	1,5	131,7	124,7	105,6
Nov	66,1	4,5	1,3	0,9	8,1	17,9	31,9	1,6	127,4	121,7	104,7
Dic	64,3	4,4	1,2	0,9	8,2	16,9	31,2	1,5	123,9	.	.
1999 Ene	54,3	.	.	.	.	.	.	.	104,8	.	.
Feb	59,6	.	.	.	.	.	.	.	114,8	.	.

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

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

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Indices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	562,7	46,0	39,8	62,1	52,1	163,7	177,4	21,6	100,0	100,0	100,0
1996	593,9	46,7	36,5	73,8	53,8	166,1	191,3	25,7	105,5	102,9	102,6
1997	674,0	49,6	41,3	81,2	61,9	188,0	228,2	23,7	119,8	110,3	108,6
1998	707,8	50,3	41,0	61,9	67,3	199,8	264,6	23,0	125,8	.	.
1996 III	140,9	11,2	8,3	17,8	12,7	41,8	43,5	5,7	100,2	98,1	102,1
IV	157,9	12,1	9,0	22,2	13,7	41,4	51,3	8,1	112,2	108,8	103,2
1997 I	159,1	11,4	9,6	21,2	14,6	44,5	51,5	6,3	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,3	5,9	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,4	106,9	110,8
IV	180,3	13,5	10,6	21,4	16,1	48,1	63,8	6,9	128,2	116,9	109,6
1998 I	180,5	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,6	6,2	128,3	119,6	107,3
II	178,7	12,5	11,1	15,9	17,2	50,0	65,8	6,1	127,0	121,4	104,6
III	170,6	12,2	9,6	14,7	16,2	50,1	62,5	5,2	121,3	119,3	101,7
IV	178,0	12,8	9,5	13,8	16,2	48,4	71,7	5,5	126,5	.	.
1997 Nov	58,0	4,2	3,5	6,8	5,2	15,4	20,8	2,1	123,7	112,4	110,0
Dic	58,8	4,4	3,4	7,0	5,1	15,3	21,0	2,6	125,5	116,3	107,9
1998 Ene	57,9	4,1	3,5	6,2	5,6	16,4	20,1	2,0	123,5	114,7	107,6
Feb	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,7	2,2	124,2	115,2	107,8
Mar	64,4	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	23,7	2,0	137,3	129,0	106,4
Abr	60,0	4,3	3,7	5,4	5,7	16,6	22,3	2,0	127,9	121,3	105,5
May	57,1	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	20,9	1,8	121,7	116,0	104,9
Jun	61,6	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	22,7	2,3	131,4	127,1	103,4
Jul	59,1	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	20,9	1,9	126,1	123,5	102,1
Ago	50,0	3,7	2,8	4,7	4,7	14,7	17,9	1,5	106,7	105,5	101,1
Sep	61,5	4,2	3,3	5,0	5,7	17,7	23,7	1,9	131,1	128,8	101,8
Oct	61,7	4,3	3,3	5,0	5,7	17,2	24,3	2,0	131,6	132,5	99,3
Nov	59,0	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,3	1,8	125,8	130,6	96,3
Dic	57,3	4,4	3,1	4,4	5,2	15,3	23,2	1,8	122,3	.	.
1999 Ene	53,8	.	.	.	.	.	.	.	114,7	.	.
Feb	55,1	.	.	.	.	.	.	.	117,5	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2). Gran parte de la diferencia tiene su origen en el tratamiento de los seguros y fletes en el registro de las importaciones.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	59,7	0,8	-25,3	-51,0	27,4	19,0	93,9	-5,2
1996	75,8	2,0	-22,7	-60,9	31,3	28,1	102,1	-4,2
1997	88,4	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,3	114,3	-2,6
1998	82,8	2,9	-25,4	-49,5	36,8	19,2	102,5	-3,8
1996 III	21,7	0,7	-5,0	-14,7	9,0	6,6	25,8	-0,8
IV	24,2	1,2	-5,5	-18,7	8,0	10,6	30,7	-2,1
1997 I	11,6	0,6	-5,8	-17,5	8,0	4,2	23,0	-0,9
II	23,7	0,7	-7,0	-15,0	9,1	7,4	29,1	-0,6
III	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,2
IV	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	9,9	31,3	-1,3
1998 I	13,4	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,9	-1,2
II	24,8	1,4	-7,2	-12,6	9,7	6,0	28,6	-1,1
III	23,8	0,5	-5,8	-11,7	9,5	4,4	27,6	-0,6
IV	20,7	0,5	-5,7	-11,1	8,6	5,7	23,4	-0,9
1997 Nov	8,3	0,4	-2,1	-5,6	3,0	3,4	9,6	-0,3
Dic	8,3	0,1	-2,1	-5,8	3,0	2,8	11,0	-0,7
1998 Ene	0,5	-0,1	-2,3	-5,0	2,8	-0,2	5,7	-0,4
Feb	5,4	0,4	-2,2	-4,7	3,1	1,4	8,1	-0,6
Mar	7,5	0,2	-2,3	-4,4	3,1	1,9	9,1	-0,2
Abr	7,9	0,4	-2,4	-4,3	3,4	2,2	8,7	-0,1
May	8,7	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,3	9,6	-0,2
Jun	8,3	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,4	10,4	-0,8
Jul	13,6	0,2	-2,2	-3,8	3,4	3,3	13,1	-0,2
Ago	6,1	0,3	-1,6	-3,8	3,1	0,7	7,6	-0,1
Sep	4,1	0,0	-2,0	-4,1	3,1	0,5	6,9	-0,3
Oct	6,6	0,2	-2,0	-4,0	2,9	2,2	7,7	-0,5
Nov	7,1	0,3	-1,9	-3,5	2,8	1,9	7,7	-0,2
Dic	6,9	-0,1	-1,8	-3,5	3,0	1,6	8,0	-0,3
1999 Ene	0,5	.	.	.	.	.	.	.
Feb	4,5	.	.	.	.	.	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.1). Gran parte de la diferencia tiene su origen en el tratamiento de los seguros y fletes en el registro de las importaciones.

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio¹⁾

[medias del periodo; unidades de moneda nacional por ECU o euro (bilateral) ; índice 1990 = 100 (efectivo)]

		Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro								
		Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense
		1	2	3	4	5	6	7	8	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
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
1999	I	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44	322,7	8,60	1,696
1998	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	8,91	7,44	322,0	8,65	1,679
	Mar	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43	322,5	8,51	1,651
	Abr	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43	325,5	8,32	1,594
	May	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43	325,2	8,23	1,553
% var. sobre mes anterior ²⁾		-0,7	1,2	0,1	-1,0	0,7	0,0	-0,1	-1,0	-2,6

		Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro							Tipo de cambio efectivo (TCE) del área del euro ³⁾	
		Dólar australiano	Dólar neozelandés	Dólar de Hong Kong	Won coreano	Dólar de Singapur	Dólar de Taiwan	Nuevo peso mejicano	Nominal	Real
		10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995		1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,7
1996		1,623	1,847	9,68	1.007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,1
1997		1,528	1,715	8,75	1.073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,7
1998		1,787	2,097	8,69	1.568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,1
1998	I	1,630	1,879	8,42	1.745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
	II	1,754	2,063	8,53	1.537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,1
	III	1,867	2,199	8,67	1.486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,4
	IV	1,887	2,236	9,16	1.516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,1
1999	I	1,770	2,087	8,69	1.342,6	1,911	36,60	11,18	91,0	90,6
1998	May	1,762	2,062	8,60	1.552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	91,9
	Jun	1,824	2,151	8,53	1.539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,0
	Jul	1,776	2,116	8,51	1.423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,1
	Ago	1,868	2,196	8,55	1.450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,3
	Sep	1,962	2,289	8,97	1.592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	94,9
	Oct	1,932	2,284	9,31	1.615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,3
	Nov	1,834	2,180	9,05	1.511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,6
	Dic	1,893	2,241	9,11	1.426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,5
1999	Ene	1,839	2,159	8,99	1.362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,1
	Feb	1,751	2,062	8,68	1.330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,5
	Mar	1,726	2,045	8,43	1.336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	89,1
	Abr	1,668	1,972	8,30	1.292,2	1,834	35,22	10,10	88,4	87,7
	May	1,605	1,925	8,24	1.271,9	1,820	34,81	9,97	88,1	87,3
% var. sobre mes anterior ²⁾ sobre año anterior ²⁾		-3,8	-2,4	-0,7	-1,6	-0,8	-1,2	-1,2	-0,4	-0,4

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 de la zona 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.

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

Cuadro 12.1

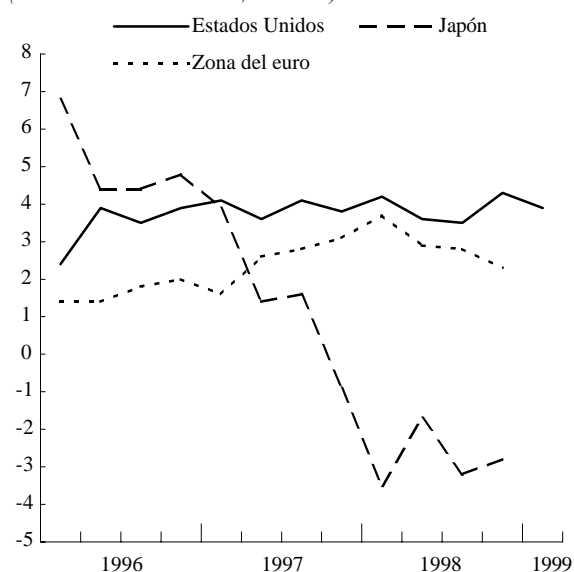
Evolución económica y financiera

(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	-2,2	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	4,2	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	55,4
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	-	56,2
1998 III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,4
1998 IV	1,5	-0,8	4,3	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,4
1999 I	1,7	-1,6	3,9	2,3	4,3	8,5	4,99	5,00	1,122	-	-
1998 Nov	1,5	-	-	2,3	4,4	8,4	5,12	4,89	1,164	-	-
1998 Dic	1,6	-	-	2,2	4,3	8,7	5,00	4,69	1,172	-	-
1999 Ene	1,7	-	-	1,9	4,3	8,7	4,99	4,78	1,161	-	-
1999 Feb	1,6	-	-	2,4	4,4	8,5	5,00	4,99	1,121	-	-
1999 Mar	1,7	-	-	2,5	4,2	8,1	4,99	5,23	1,088	-	-
1999 Abr	2,3	-	-	2,6	4,3	8,2	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 May	-	-	-	-	-	-	4,98	5,54	1,063	-	-
Japón											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,2	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	-	-2,8	-7,1	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	-5,9	-
1998 I	2,0	3,7	-3,5	-4,2	3,7	4,7	0,50	1,65	139,2	-	-
1998 II	0,3	7,1	-1,7	-8,8	4,1	3,7	0,43	1,36	149,5	-	-
1998 III	-0,2	-	-3,2	-8,5	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV	0,5	-	-2,8	-6,8	4,4	4,0	0,18	1,04	140,6	-	-
1999 I	-0,1	-	-	-4,2	4,6	3,6	0,31	1,96	130,7	-	-
1998 Nov	0,8	-	-	-5,9	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	-	-
1998 Dic	0,6	-	-	-6,7	4,4	3,9	0,18	1,39	137,4	-	-
1999 Ene	0,2	-	-	-8,3	4,4	3,6	0,35	2,07	131,3	-	-
1999 Feb	-0,1	-	-	-4,1	4,6	3,4	0,38	2,09	130,8	-	-
1999 Mar	-0,4	-	-	-0,8	4,8	3,7	0,20	1,72	130,2	-	-
1999 Abr	-0,1	-	-	-1,7	-	4,0	0,18	1,55	128,2	-	-
1999 May	-	-	-	-	-	-	0,12	1,36	129,7	-	-

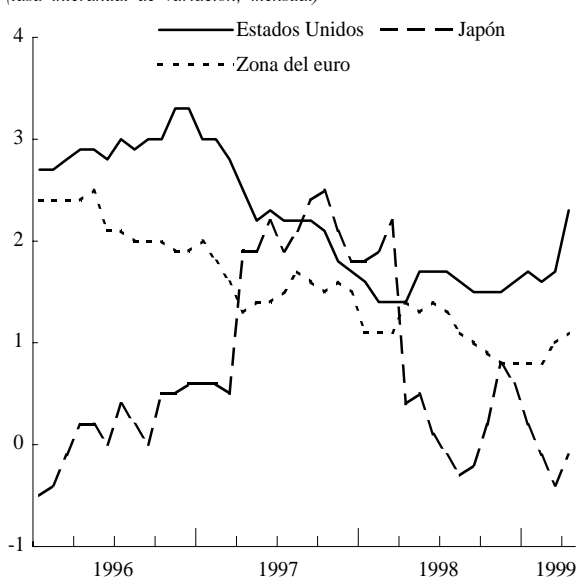
Producto interior bruto a precios constantes

(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 [columnas 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 2.7 y 2.8.

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

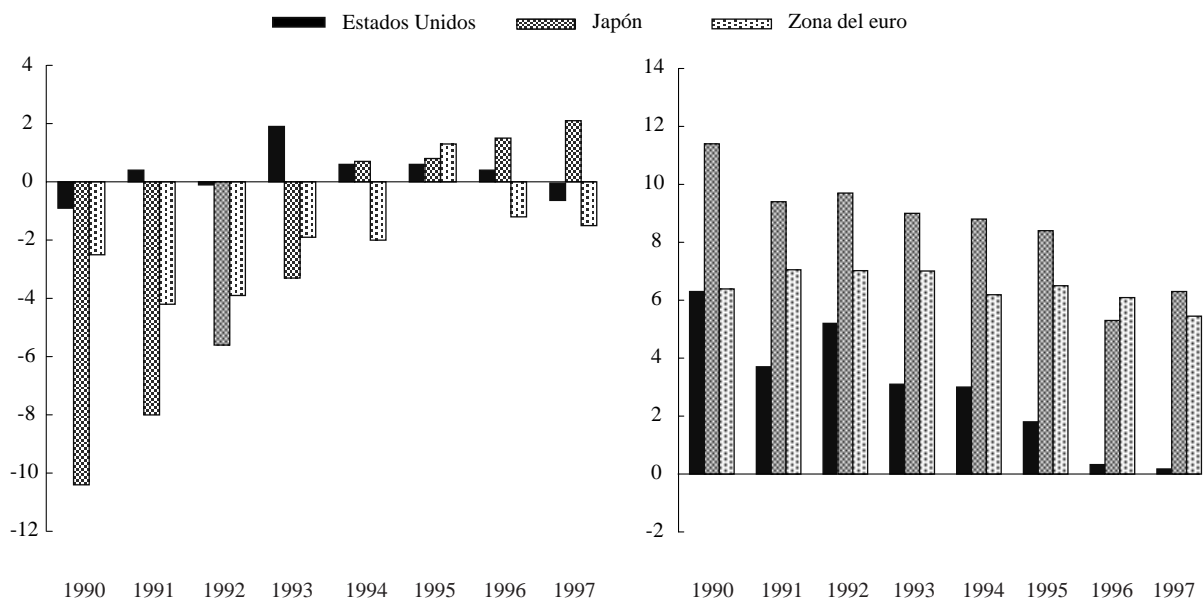
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros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

Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)

Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de hogares. 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 fase de la Unión Económica y Monetaria (*Implementation package*)», que el Instituto Monetario Europeo (IME) y los bancos centrales nacionales (BCN) pusieron a disposición de las asociaciones de bancos y de otras entidades involucradas en los trabajos estadísticos preparatorios para la tercera fase en julio de 1996, estableció las bases para las estadísticas elaboradas y publicadas por el Banco Central Europeo (BCE). El «*Implementation package*» comprende estadísticas monetarias y bancarias, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional, estadísticas de cuentas financieras, estadísticas de precios y costes y otras estadísticas económicas¹.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección internet 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 ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.6 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable 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 a la zona del euro.

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).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín mensual del BCE* es la fecha de la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 2 de junio de 1999. Excepcionalmente, algunos datos de flujos en los cuadros 2.3 y 2.4 incluyen correcciones incorporadas después de esa fecha.

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

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos tal como se registran se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazo de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM de la zona del euro. Próximamente se ofrecerá un mayor detalle trimestral. En la dirección internet 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

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

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 2.7 a 2.9), 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 2.10) 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 a lo largo de 1999.

Indicadores de precios y de la economía real

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

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el zona 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 de la zona del euro. Las estimaciones realizadas para antes de 1995 se basan en los índices de precios de consumo nacionales y no son plenamente comparables. La implantación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles

sobre la zona del euro, 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 la zona del euro.

Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Los datos sobre empleo para el total de la economía se han obtenido de las fuentes nacionales, utilizando definiciones de empleo similares. Los datos sobre empleo en el sector de manufacturas son datos armonizados enviados en el ámbito del Reglamento relativo a estadísticas a corto plazo (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 la zona del euro, con el fin de complementar el análisis monetario y el estudio de la financiación. El objetivo es proporcionar un conjunto de cuentas financieras casi omnicomprendivas, aunque no completas, para la zona del euro, basadas en las estadísticas monetarias y bancarias, las estadísticas de balanza de pagos, las estadísticas de los mercados de capitales, las estadísticas de las instituciones financieras no monetarias y las estadísticas de las Administraciones Públicas que sean acordes con las cuentas nacionales SEC 95. En el cuadro 6 figura un conjunto de estadísticas para la zona del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

A lo largo de 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 la zona del euro.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

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

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

Balanza de pagos de la zona del euro, posición de reservas del Eurosistema y estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.5) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (se publicarán el próximo otoño con saldos a final de 1998) se ajustan, en general, a lo establecido en la 5.ª edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación contenida en el Reglamento del BCE, de 1 de diciembre de 1998, sobre requisitos de declaración de datos (BCE/1998/17) y a la documentación de Eurostat. La metodología común acordada entre el BCE y la Comisión Europea (Eurostat) y el método de agregación se explican en la página 30 de la edición de mayo del *Boletín mensual* y en la dirección de Internet del BCE. En esta edición no se incluye el cuadro 8.3 relativo a la renta; se publicará en la edición de agosto, cuando estén disponibles los datos trimestrales de detalle.

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

En el cuadro 8.6 se recogen, a partir de 1999, los saldos de los activos de reserva del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. En el cuadro 8.1 aparecen los flujos netos correspondientes. Estos datos no son comparables con los flujos netos de activos de reserva que, hasta diciembre de 1998, aparecen en el cuadro 8.1, ya que estos se han elaborado agregando datos obtenidos de acuerdo con las definiciones nacionales e incluyen instrumentos emitidos por otros residentes de la zona del euro.

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

A partir de enero de 1999, las estadísticas de tipos de cambio (cuadro 10) son tipos de referencia diarios publicados por el BCE.

En la dirección de Internet del BCE están disponibles las notas metodológicas detalladas sobre las estadísticas de balanza de pagos, comercio exterior y tipos de cambio de la zona del euro.

Otras estadísticas

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

Signos utilizados en los cuadros

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

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema

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 el 18 de enero de 1999 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.

12 de enero de 1999

Tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de 22 de diciembre de 1998, el BCE anuncia que las primeras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se efectuarán mediante subastas a tipo variable, utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo único. Con el fin de escalonar estas operaciones, la primera operación se llevará a cabo a través de tres subastas paralelas con vencimientos diferentes, a saber, el 25 de febrero, el 25 de marzo y el 29 de abril de 1999. El BCE anuncia también que su intención es adjudicar 15 mm de euros en cada una de las subastas paralelas. En las siguientes operaciones de financiación a más largo plazo, que se liquidarán durante los tres primeros meses de 1999, la intención es adjudicar un importe de 15 mm de euros por operación.

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 fase, 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, 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%. 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%.

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%. 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%. El Consejo de Gobierno también decide que, si no se indica lo contrario, las futuras ope-

raciones 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).

18 de marzo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que, para las operaciones principales de financiación que han de liquidarse los días 24 y 31 de marzo y el 7 de abril de 1999, serán aplicables las mismas condiciones de las operaciones previas liquidadas anteriormente durante el año, es decir, serán subastas a tipo fijo realizadas a un tipo de interés del 3%. Además, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito sigue siendo el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantiene en el 2%.

8 de abril de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales hasta el 2,5%, comenzando con la operación cuya liquidación tendrá lugar el 14 de abril de 1999. Además, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en un punto porcentual, hasta el 3,5%, y el tipo de interés de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 1,5%, ambos con efectos a partir del 9 de abril de 1999.

22 de abril de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente. Además, el Consejo de Gobierno

anuncia que en las operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán durante los seis meses siguientes, la intención es continuar adjudicando un importe de 15 mm de euros por operación.

6 de mayo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

20 de mayo de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente. Además, el Consejo de Gobierno decide cambiar el plazo de las operaciones de financiación a más largo plazo que se liquidarán el 30 de septiembre de 1999. La fecha de amortización de esta operación se adelantará del 30 de diciembre de 1999 al 23 del mismo mes. En consecuencia, la operación de financiación a más largo plazo, que debía anunciarse el 27 de diciembre y cuya adjudicación y liquidación estaban previstas para el 30 de diciembre, se anunciará el 21 de diciembre, se adjudicará el 22 de diciembre y se liquidará el 23 de diciembre. El objeto de este cambio en la programación de las operaciones es facilitar los procedimientos operativos de los participantes en los mercados financieros al final del año.

2 de junio de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

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

Marco operativo

El 31 de marzo de 1999, el BCE anunció en una nota de prensa un cambio en el calendario de días operativos de TARGET para 1999. El Consejo de Gobierno del BCE decidió que, en previsión de la transición al año 2000, el sistema TARGET esté cerrado el 31 de diciembre de 1999. Este cierre se aplicará tanto al mecanismo de interconexión (*Interlinking*) como a todos los sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real en euros que participan en TARGET o están conectados a él. El cierre de TARGET el 31 de diciembre de 1999 es una medida preventiva que incrementará la seguridad de la transición al año 2000, puesto que permitirá realizar todas las actividades de fin de día y de fin de año de todos los sistemas y disponer de copias de seguridad de todos los datos antes de la medianoche de ese día.

Basándose en la experiencia adquirida desde el comienzo de las operaciones en el sistema TARGET y en las reacciones de las diferentes asociaciones bancarias de la Unión Europea (UE), de los grupos nacionales de usuarios de TARGET y de los participantes individuales, el BCE y los bancos centrales nacionales (BCN) de la UE están trabajando para introducir mejoras adicionales en el sistema. Por ejemplo, se establecerá un canal de comunicación directa entre el BCE y los BCN, por un lado, y los participantes, por otro, con el fin de que estos últimos puedan ser informados más rápidamente de cualquier problema que surja en alguno de los componentes de TARGET. El BCE está estudiando también la manera de limitar la cantidad de fondos que quedarían bloqueados en TARGET si se produjera una incidencia de esta clase. Por otra parte, está prevista la implantación de un mecanismo adicional para contingencias en septiembre de 1999. Aprovechando el hecho de que TARGET es un sistema descentralizado, se utilizarán

Cuadro I

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	Feb	Mar	Abr
Todos los pagos de TARGET				
Volumen total	3.015.268	3.081.425	3.659.288	3.342.607
Media diaria	150.763	154.071	159.099	151.937
Pagos transfronterizos de TARGET				
Volumen total	402.266	520.203	639.764	588.400
Media diaria	20.113	26.010	27.816	26.745
Pagos nacionales de TARGET				
Volumen total	2.613.002	2.561.222	3.019.524	2.754.207
Media diaria	130.650	128.061	131.284	125.191
Otros sistemas				
Euro I (EBA)				
Volumen total	855.032	1.062.263	1.389.394	1.317.191
Media diaria	42.752	53.113	60.408	59.872
Euro Access Frankfurt (EAF)				
Volumen total	958.828	934.528	1.103.199	965.686
Media diaria	47.941	46.726	47.965	43.895
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾				
Volumen total	439.479	434.982	496.294	447.724
Media diaria	21.974	21.749	21.578	20.351
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)				
Volumen total	100.696	92.200	106.964	95.608
Media diaria	5.035	4.610	4.651	4.346

1) El PNS sustituyó al *Système Net Protégé* (SNP) el 19 de abril de 1999.

otros sistemas de liquidación bruta en tiempo real como sistemas de reserva en caso de que se produzca un fallo temporal en un BCN. Este mecanismo se basará en unas relaciones de corresponsalía entre los BCN, mediante la apertura por todos ellos de cuentas bancarias en un número limitado de BCN "proveedores de servicios" y en el BCE, lo cual permitirá que se procesen los pagos críticos en condiciones anormales.

de 150.000 pagos, por valor de unos 950 mm de euros al día. En este período, el número de pagos transfronterizos de TARGET se estabilizó en cerca de 27.000 al día (por valor de unos 350 mm de euros). El día de máxima actividad fue el 19 de enero, que siguió a un día festivo en Estados Unidos, con 37.047 pagos, por valor de casi 480 mm de euros.

Flujos de pagos en TARGET

En los cuatro primeros meses de 1999, TARGET procesó, en conjunto, una media diaria de más

La proporción de pagos de clientes respecto al número total de pagos transfronterizos de TARGET aumentó ligeramente, pasando del 1,5% en enero al 2,1% en abril, en términos de valor, y del 14,5% al 20,5%, en el mismo período, en términos de volumen. En abril, el

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	Feb	Mar	Abr
Todos los pagos de TARGET				
Total	20.831	18.869	20.996	20.330
Media diaria	1.042	943	913	924
Pagos transfronterizos de TARGET				
Total	7.107	7.006	7.857	7.734
Media diaria	355	350	342	352
Pagos nacionales de TARGET				
Total	13.724	11.863	13.139	12.596
Media diaria	686	593	571	573
Otros sistemas				
Euro 1 (EBA)				
Total	3.441	3.456	4.103	3.786
Media diaria	172	173	178	172
Euro Access Frankfurt (EAF)				
Total	4.001	3.183	3.639	3.259
Media diaria	200	159	158	148
Paris Net Settlement (PNS) ²⁾				
Total	2.131	1.742	1.894	2.116
Media diaria	107	87	82	96
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)				
Total	168	84	88	73
Media diaria	8	4	4	3

2) El PNS sustituyó al Système Net Protégé (SNP) el 19 de abril de 1999.

valor medio de los pagos de clientes se situó en 1,4 millones de euros, mientras que el valor medio de los pagos interbancarios fue de 16,1 millones de euros.

Gestión de la liquidez

En lo que respecta a la gestión de la liquidez bancaria en la tercera fase de la UEM, las directrices sobre "Gestión de la liquidez en el marco de TARGET", publicadas por la Fed-

ración Bancaria de la Unión Europea en diciembre de 1998, han sido de gran utilidad. Sin embargo, se refieren solamente a la secuencia temporal de los pagos transfronterizos de TARGET y no consideran el uso de otros sistemas o el proceso de pagos nacionales en euros. La actual falta de convenciones de mercado ha originado desequilibrios entre los sistemas de pagos, dificultando una gestión eficaz de los flujos de pagos por parte de los bancos. Por consiguiente, el BCE insta al sector bancario a realizar, cuanto antes, mejoras sustanciales en este ámbito.

Se puede obtener información adicional sobre TARGET en la sección TARGET de la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe anual

«Informe anual 1998», abril 1999.

Boletín mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

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

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

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

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

Serie de documentos de trabajo

- 1 "A global hazard index for the world foreign exchange markets " por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" por C. Detken, mayo 1999.
- 4 "From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries" por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 "Core inflation: a review of some conceptual issues" por M. Wynne, mayo 1999.

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.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.

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

