



BANCO CENTRAL EUROPEO

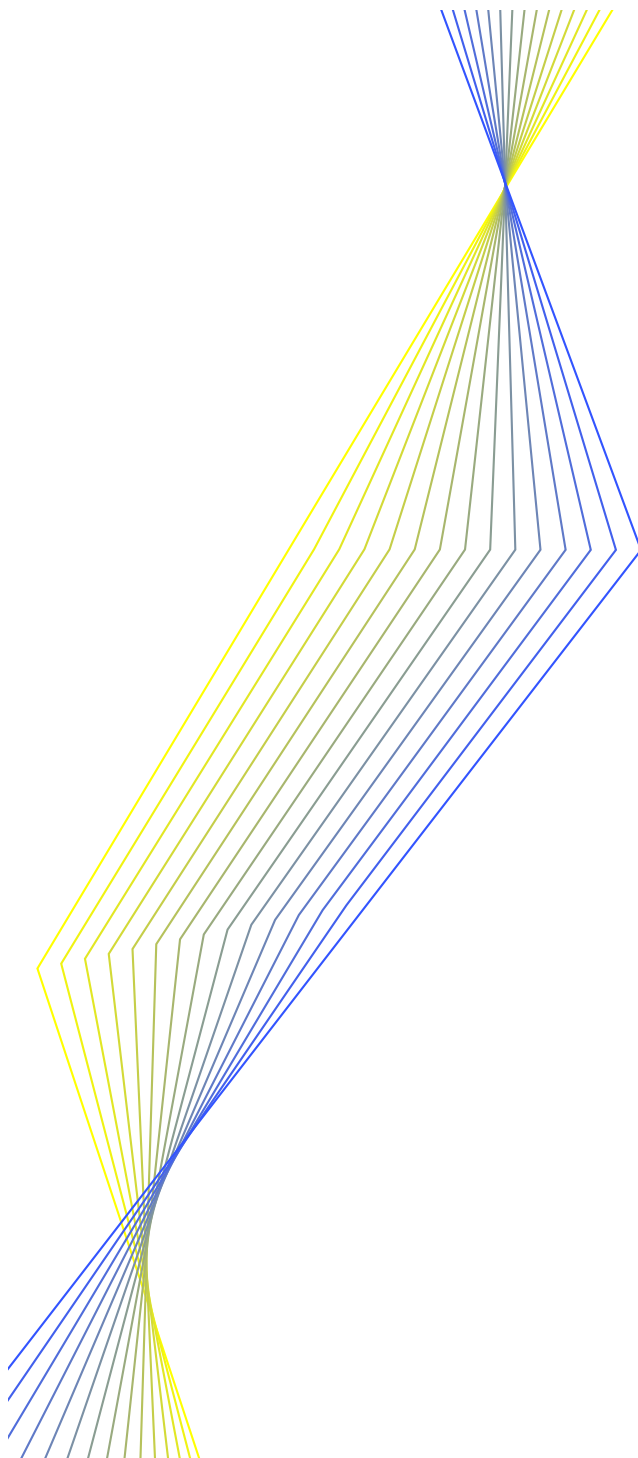
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Septiembre 1999



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Septiembre 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 8 de septiembre de 1999.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de precios	21
Producto, demanda y mercado de trabajo	26
Evolución presupuestaria	37
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	38
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	51*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	55*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	59*

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
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

A lo largo de los últimos meses se han manifestado algunos signos de que el crecimiento económico en la zona del euro ha empezado a recuperarse, favorecido tanto por factores internos como externos. Al mismo tiempo, se ha elevado moderadamente el incremento de los precios de consumo, aunque su nivel sigue siendo bajo. Desde una perspectiva de futuro, los riesgos al alza para la estabilidad de precios requieren un atento seguimiento, teniendo en cuenta que el crecimiento monetario se está situando por encima del valor de referencia. Además, la tasa de expansión del crédito concedido al sector privado se ha mantenido en un nivel elevado. En un futuro inmediato, se prevé que se produzcan presiones al alza adicionales sobre los precios de consumo, derivadas de las recientes subidas de los precios del petróleo, así como del efecto diferido de la evolución seguida por el tipo de cambio durante el primer semestre de 1999. Sin embargo, en la fase actual, cabe esperar que, si prosigue la moderación en el terreno salarial, este incremento de precios se estabilizará por debajo del 2%. En términos generales, aunque las perspectivas de mantenimiento de la estabilidad de precios son favorables, es preciso seguir adoptando una actitud vigilante frente a los riesgos al alza.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en sus reuniones de 26 de agosto y 9 de septiembre de 1999, mantener sin variación los tipos de interés aplicables a las operaciones de política monetaria del Eurosistema. De este modo, el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación se mantuvo en el 2,5% y los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito permanecieron fijados en el 1,5% y el 3,5%, respectivamente.

Como se ha indicado al comienzo, la tasa de crecimiento del agregado monetario amplio M3 se ha ido apartando gradualmente del valor de referencia del 4,5%. La última media de tres meses de las tasas de crecimiento de M3 (correspondiente al período comprendido entre mayo y julio de 1999) aumentó hasta situarse en el 5,4%, frente al 5,3% registrado en el anterior período de tres meses (comprendido entre abril y junio de 1999). La tasa de crecimiento interanual de M3 también experimentó una subida,

pasando del 5,3% mostrado en junio al 5,6% en julio. Al mismo tiempo, persistió la elevada tasa de expansión del crédito concedido al sector privado, si bien en julio descendió ligeramente hasta situarse en el 10,4%, frente al 10,9% registrado en el mes anterior. Al examinar esta evolución, conviene recordar que la estrategia de política monetaria del Eurosistema asigna un papel destacado al comportamiento de M3. Sin embargo, teniendo en cuenta que la Unión Monetaria se encuentra todavía en una fase inicial y que las cifras de crecimiento del agregado amplio han sido objeto de algunas revisiones en los últimos meses, debe interpretarse con especial cautela la evolución monetaria a corto plazo y analizarse con cuidado los datos disponibles.

Los indicadores de los mercados financieros parecen confirmar los recientes signos de mejoría del clima económico general. Los rendimientos de los bonos a largo plazo de la zona del euro volvieron a aumentar en agosto, con lo cual su subida desde finales de abril de 1999 ha supuesto alrededor de 125 puntos básicos. Esto se explica tanto por factores internos —en particular, por la mejora de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro—, como por el efecto inducido por el aumento experimentado por los rendimientos de los bonos a largo plazo en Estados Unidos. Las expectativas de un crecimiento más elevado en la zona del euro también contribuyeron a que en agosto se produjera una nueva reducción del diferencial de los tipos de interés a largo plazo con respecto a Estados Unidos. Al mismo tiempo, los indicadores de las expectativas de los mercados financieros sobre la evolución de los precios de consumo de la zona del euro continúan siendo acordes, por lo general, con el mantenimiento de la estabilidad de precios en los próximos años.

El tipo de cambio efectivo del euro se mantuvo, en líneas generales, estable en agosto y principios de septiembre, tras la ligera recuperación experimentada en la segunda quincena de julio en consonancia con los datos que indicaban la mejora de las perspectivas para la zona del euro. La principal novedad de los tipos de cambio bilaterales durante agosto y principios de septiembre fue la significativa apreciación que experimentó el yen japonés

frente al dólar estadounidense y al euro, como consecuencia del mayor optimismo suscitado en torno a la economía japonesa.

Desde una perspectiva más general, la coyuntura económica exterior a la zona del euro continuó mejorando y se afianzaron las perspectivas de un mayor crecimiento de la economía mundial. Los últimos datos de la economía estadounidense indican que prosigue el aumento de la producción, lo que impulsó a la Reserva Federal a elevar el 24 de agosto el tipo de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos, que se situó así en el 5,25%, para hacer frente a las incipientes presiones inflacionistas. Las últimas informaciones disponibles en relación con otros países y regiones, en particular el Reino Unido (donde se registró una elevación de los tipos de interés a inicios de septiembre) y el Sudeste Asiático, apuntan, asimismo, a la posibilidad de que se consolide el crecimiento. Sin embargo, subsisten también algunos riesgos para la economía mundial, relacionados, por ejemplo, con el ritmo de recuperación de los países latinoamericanos.

Dentro de la zona del euro, los datos más recientes sobre la producción industrial para el conjunto del área correspondientes a junio (y por consiguiente al segundo trimestre de 1999) avalan un panorama de mejora cíclica sostenida. Las previsiones actuales apuntan a que se ha ido registrando a lo largo del año un aumento de la actividad general y los datos más recientes han confirmado las expectativas de que el crecimiento del PIB real alcance aproximadamente el 2% en 1999 y aumente al 2,75% en el año 2000. Aunque resultan difíciles de valorar, los riesgos a la baja contenidos en estas proyecciones han tendido a disminuir.

Como se ha indicado al comienzo, el incremento de los precios de consumo se elevó moderadamente. La tasa interanual de crecimiento del índice general del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC) aumentó en julio 0,2 puntos porcentuales hasta alcanzar el 1,1%, con lo que se ha invertido la tendencia descendente que se había venido manifestando desde abril de 1999. Los principales factores que impulsaron al alza el índice general del IAPC fueron, en primer lugar, la continuación de la subida de los precios del petróleo y, en segundo lugar, la evolución del

tipo de cambio del euro durante el primer semestre de 1999. Estos efectos se compensaron, en parte, por el significativo descenso experimentado nuevamente por los precios de los alimentos sin elaborar. Si se excluyen del cálculo del IAPC los componentes más inestables —es decir, los alimentos estacionales y la energía—, se observa que también se produjo un aumento en julio, atribuible a un incremento ocasional de algunos precios del sector servicios, relacionado con una modificación del patrón de las vacaciones estivales. En el futuro puede que se sigan produciendo presiones a la baja sobre los precios de los servicios, como resultado de una mayor liberalización y de la intensificación de la competencia. Por lo que se refiere a otros índices de precios, los precios de producción, tras un período de descensos significativos hasta principios de 1999, han comenzado a aumentar últimamente, debido también a la evolución de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas

En términos generales, los responsables de la política monetaria seguirán adoptando una actitud vigilante y atendiendo al mantenimiento de la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, existen buenas perspectivas de que se produzca una recuperación económica sostenida en la zona del euro. Esta recuperación cíclica ofrece la posibilidad de acelerar las reformas estructurales y el proceso de saneamiento presupuestario que se necesitan con urgencia, lo cual contribuiría decisivamente a lograr un mayor crecimiento del PIB real sin inflación y, si se acompaña de moderación salarial, a un aumento sostenido del empleo a medio plazo.

Con el fin de lograr un círculo virtuoso de mayor crecimiento y estabilidad de precios, todos los responsables de la política económica han de cumplir con el cometido que les ha sido asignado. La situación del mercado de trabajo en la zona del euro es todavía insatisfactoria, pese a la modesta reducción observada últimamente en la tasa de desempleo del conjunto del área. Aunque la recuperación del crecimiento económico debería ir acompañada de una aceleración del ritmo de creación neta de empleo, no será suficiente para lograr por sí sola un descenso sostenido y significativo del paro, si no se mantiene la moderación salarial. Dicha moderación ha con-

tribuido a limitar los efectos negativos en el mercado de trabajo de la última ralentización del crecimiento del PIB real y sigue siendo necesaria para que la zona del euro se beneficie de un mayor crecimiento del empleo y para que la evolución salarial contribuya a una recuperación sin tensiones inflacionistas.

Asimismo, con el fin de reducir sustancialmente los niveles de desempleo, todavía muy elevados, es preciso aplicar reformas estructurales, orientadas especialmente a aumentar la flexibilidad de los mercados de trabajo, productos y servicios. Si se acometieran con rapidez, esas reformas constituirían el mejor medio para que la zona del euro aprovechara al máximo su potencial a largo plazo en términos de crecimiento y empleo.

Del mismo modo, las políticas presupuestarias de los países de la zona del euro deben contribuir a mantener las favorables perspec-

tivas económicas del área. Tras los sustanciales avances logrados en la reducción de los desequilibrios presupuestarios en el período previo a la decisión sobre el ingreso en la Unión Monetaria a principios de 1998, el proceso de saneamiento presupuestario derivó, en mayor o menor medida, a una situación de estancamiento, al tiempo que los Estados miembros previeron para 1999 un avance muy limitado en ese terreno. En general, los objetivos de política presupuestaria han sido poco ambiciosos y, tanto para el año en curso como para el medio plazo, se ha previsto solo una modesta reducción de los partidas no cíclicas del déficit público. La mejora del clima económico constituye una excelente oportunidad para lograr saldos presupuestarios próximos al equilibrio, o incluso superavitarios, lo más rápidamente posible y, en algunos casos, para hacerlo antes de lo que los gobiernos planean.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

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

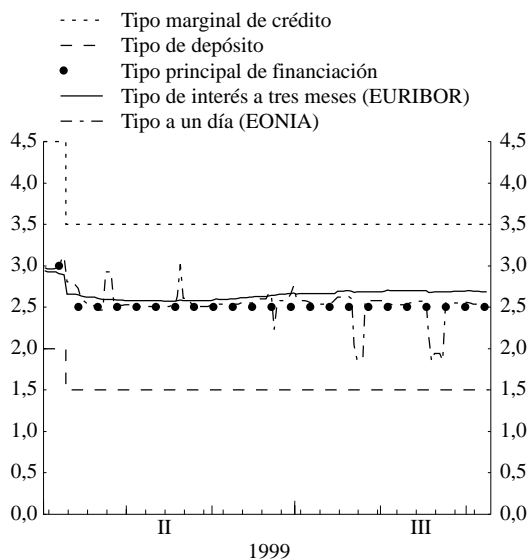
En las reuniones celebradas los días 26 de agosto y 9 de septiembre de 1999, el Consejo de Gobierno del BCE examinó las perspectivas de evolución de los precios y los riesgos para su estabilidad en la zona del euro. Los últimos datos disponibles sobre la evolución monetaria, financiera y económica confirmaron que las perspectivas económicas de la zona del euro seguían siendo compatibles con la estabilidad de precios. Por ello, el Consejo de Gobierno decidió no modificar los tipos de interés vigentes del BCE. El tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema permaneció en el 2,5% y los tipos de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, en el 3,5% y 1,5%, respectivamente (véase gráfico 1).

El crecimiento de M3 siguió una tendencia moderadamente alcista durante los primeros siete meses de 1999

En julio de 1999, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 alcanzó el

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

(en porcentaje; datos diarios)

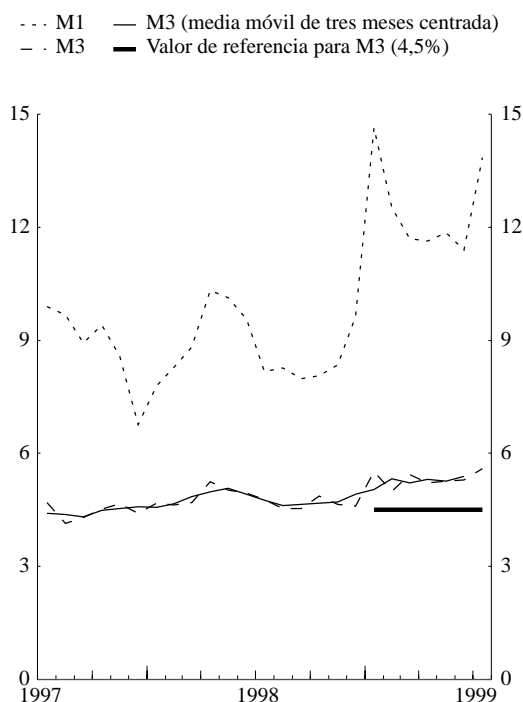


Fuente: BCE.

Gráfico 2

Agregados monetarios en la zona del euro

(tasas interanuales de variación)



Fuente: BCE.

5,6%, frente al 5,3% registrado en el mes anterior (cifra ésta revisada al alza desde el 5%). La media trimestral de las tasas de crecimiento interanuales de M3, que abarca el período comprendido entre mayo y julio de 1999, aumentó hasta el 5,4%, desde el 5,3% observado en el período de tres meses que finalizó en junio de 1999 (cifra revisada al alza desde el 5,1%). Así pues, la media móvil de tres meses del crecimiento de M3 se situó casi un 1 punto porcentual por encima del valor de referencia del 4,5%. Durante los primeros siete meses de 1999, tras un incremento excepcional registrado en el mes enero, la tasa de crecimiento interanual de M3 mostró una moderada tendencia al alza (véase gráfico 2). En general, este hecho puede obedecer a los bajos costes de oportunidad de tener activos monetarios, especialmente sus componentes más líquidos, y, tal vez también, a la mejora gradual de la situación económica en la zona del euro. Al mismo tiempo, el aumento de la pendiente de la estructura temporal de los tipos

de interés no impidió que el ritmo de crecimiento de M3 se acelerara, aunque debería haber contribuido a la reestructuración de las carteras, con la sustitución de instrumentos incluidos en M3 por activos financieros a más largo plazo.

Si se consideran las variaciones mensuales no desestacionalizadas, M3 registró un ascenso de 7 mm de euros en julio de 1999; si se utilizan datos desestacionalizados, M3 aumentó en 28 mm de euros (alrededor de un 0,6%) en relación con el mes anterior (véase cuadro I). Este importante incremento de M3, en datos desestacionalizados, reflejó la subida observada en los componentes de M1 (23 mm de euros) y en otros depósitos a corto plazo (13 mm de euros), mientras que los instrumentos negociables incluidos en M3 disminuyeron en 8 mm de euros.

La tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación alcanzó el 3,8% en julio de 1999, continuando la gradual trayectoria alcista de los últimos meses (2,9% en junio). La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista también experimentó una subida significativa, desde el 13,4%, correspondiente a junio, al 16,3% en el mes de julio, la tasa más elevada desde el excepcional incremento registrado en enero de 1999. En un entorno de baja inflación, el reducido nivel de los tipos de interés ha hecho descender significativamente los costes de oportunidad de mantener efectivo y depósitos a la vista, acti-

vos que, por lo general, no tienen remuneración o cuyo rendimiento es relativamente bajo. No obstante, las mayores tasas interanuales de crecimiento de los depósitos a la vista observadas en julio también reflejaron un «efecto base», dado que, en julio de 1998, se produjo una importante reestructuración de carteras, sustituyéndose los depósitos a corto plazo por instrumentos negociables. Como consecuencia de ello, la tasa de crecimiento interanual de M1 pasó del 11,4%, registrado en el mes de junio, al 13,8% en julio de 1999.

Como resultado, en parte, del «efecto base» mencionado anteriormente, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo que no son depósitos a la vista también experimentó un ascenso (del 2% en junio al 2,7% en julio de 1999). Esta recuperación se reflejó en los depósitos a plazo de hasta dos años y en los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. En concreto, la tasa de descenso de los depósitos a plazo inferior a dos años se situó en el 2,6% en julio, frente al 3,8% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses pasó del 6,3% en junio al 6,6% en julio. Como consecuencia de ello, la tasa de variación del agregado monetario intermedio M2 (que incluye el efectivo en circulación y todos los depósitos a corto plazo) aumentó del 6,2%, correspondiente al mes de junio, al 7,6%, registrado en julio.

Cuadro I

M3: Principales componentes

(saldos a fin de mes desestacionalizados y variaciones intermensuales)

	Julio 1999	Mayo 1999		Junio 1999		Julio 1999		Mayo-Julio 1999	
	saldos	variaciones		variaciones		variaciones		variación media	
	mm euros	mm euros	%	mm euros	%	mm euros	%	mm euros	%
M3	4.590,7	19,7	0,4	14,7	0,3	27,7	0,6	20,7	0,5
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (= M1)	1.865,9	13,4	0,7	14,7	0,8	22,9	1,2	17,0	0,9
Otros depósitos a corto plazo (= M2 - M1)	2.131,3	5,4	0,3	0,2	0,0	12,6	0,6	6,1	0,3
Instrumentos negociables (= M3 - M2)	593,4	0,8	0,1	-0,1	0,0	-7,9	-1,3	-2,4	-0,4

Fuente: BCE.

Nota: Debido a problemas de redondeo, la suma de las variaciones de los componentes de M3 en mm de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3 que se muestra.

En contraposición con los componentes de M2, los instrumentos negociables incluidos en M3 han seguido, en su conjunto, una trayectoria descendente en los últimos meses. En julio, la tasa de disminución alcanzó el 6,4%, frente al 0,5 registrado el mes anterior (tasa revisada desde el 2,4%). El «efecto base» mencionado anteriormente parece explicar parte de esta significativa variación en la tasa de crecimiento interanual. No obstante, la contracción en el total de instrumentos negociables, también desde una perspectiva a largo plazo, parece estar relacionada con el bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo y con un aumento adicional de la pendiente de la estructura temporal de los tipos de la zona del euro durante 1999. Entre dichos instrumentos, el único componente que muestra una tasa de variación positiva en 1999 han sido las participaciones en el mercado monetario y los instrumentos del mercado monetario. Sin embargo, su relativamente elevada tasa de crecimiento cayó de forma considerable (desde el 14,2% en junio al 8% en julio). La tendencia negativa de las cesiones temporales también se intensificó de modo que el saldo vivo en julio resultó ser un 23,2% menor que el correspondiente al año anterior (en junio la tasa de descenso interanual fue del 16,1%). Únicamente la tasa de descenso de los valores distintos de acciones de hasta dos años —que constituyen una parte reducida de M3—, se redujo hasta el 16,6%, desde el 19,2% observado en junio.

Los últimos datos monetarios incorporaban algunas revisiones de las cifras publicadas anteriormente. Tales correcciones deben considerarse una consecuencia natural e inevitable de la introducción del nuevo sistema armonizado de recopilación de información estadística en el contexto de la tercera fase de la UEM. Las revisiones de los datos monetarios son, por lo general, relativamente menores si se comparan con las revisiones efectuadas en otras estadísticas económicas. No obstante, su existencia indica que la evaluación de la evolución monetaria debe realizarse siempre con gran cuidado a partir de tendencias a medio plazo, en lugar de fluctuaciones a corto plazo. Dado que las estadísticas monetarias pueden basarse directamente en los balances declarados por las IFM, dichas revisiones deberían perder importancia a medida que los sis-

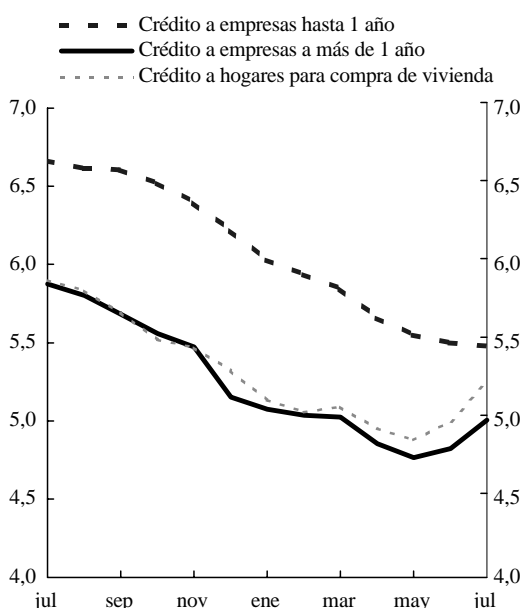
temas de recopilación de información se establezcan. En conjunto, la experiencia de los primeros siete meses de la tercera fase sugiere que las estadísticas monetarias elaboradas por el Eurosistema son de gran calidad y muestran un panorama adecuado de la evolución monetaria de la zona del euro.

El crecimiento del crédito experimentó una desaceleración en julio, aunque continuó siendo elevado

En el activo del balance consolidado del sector IFM, el crecimiento del crédito fue relativamente elevado durante los primeros siete meses de 1999, si bien se tornó algo más moderado en el mes de julio. La tasa de crecimiento interanual del crédito total otorgado a los residentes en la zona del euro descendió al 7,3% en julio, desde el 7,8% registrado en el mes de junio, como consecuencia de una disminución de sus principales componentes. La tasa de variación del crédito al sector privado residente en la zona del euro disminuyó 0,5 puntos porcentuales, hasta alcanzar el

Gráfico 3 Tipo de interés de operaciones bancarias activas

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuente: BCE; se han agregado los datos de los países individuales.

10,4% en el mes de julio, debido a una reducción tanto de la alta tasa de crecimiento de los préstamos como de la tasa de crecimiento de las tenencias de valores distintos de acciones de las IFM. Además, en el mes de julio, se registró una disminución adicional en la tasa de variación interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas (del 0,0% en junio al -0,9% en el mes de julio). Esto fue debido a un descenso en la ya baja tasa de crecimiento de los préstamos, así como a una mayor contracción de las tenencias de deuda pública en manos de las IFM.

La relativamente elevada tasa de crecimiento del crédito al sector privado, que fluctuó en torno al 10% durante la primera mitad de 1999, se pudo deber, sobre todo, al bajo nivel de los tipos de interés de las operaciones activas bancarias. Últimamente, tras el aumento de la pendiente de la estructura temporal de los tipos de interés a partir de mayo de 1999, las expectativas de una subida de los tipos de interés de los préstamos bancarios pueden haber animado también a los hogares y a las empresas a anticipar sus operaciones de préstamo a la coyuntura actual. Efectivamente, hasta julio de 1999, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos destinados a la compra de vivienda -cuyo vencimiento es, por lo general, a más largo plazo- y a los préstamos a empresas con un plazo superior a un año, solo han aumentado 37 y 24 puntos básicos, respectivamente, desde el mínimo observado en mayo de 1999, y, por lo tanto, una cantidad significativamente menor que los tipos de mercado a largo plazo similares (véase gráfico 3 y, para más detalles, cuadro 3.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín mensual*).

Por otra parte, el crecimiento sostenido del crédito al sector privado debe de haberse basado en la continua recuperación económica de la zona del euro. Además, un acceso más favorable a la financiación, consecuencia de una mayor competencia en el sector bancario desde el inicio de la Unión Monetaria, puede haber fomentado el endeudamiento. Por último, la relación entre el crecimiento del crédito y el incremento de los precios de la vivienda y de los terrenos ha continuado siendo un factor importante en algunos países, al igual que el gran número de fusiones y adquisiciones.

Entre las contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM aumentó ligeramente, del 5,7%, correspondiente a junio, al 5,9% en julio, continuando, así, la moderada tendencia alcista, perceptible desde comienzos de año. El ascenso registrado en julio se debió, principalmente, a una tasa de crecimiento más elevada tanto de los depósitos a plazo a más de dos años (del 2,5% en junio al 2,7% en julio de 1999) como del capital y las reservas. En contraposición, la tendencia negativa de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses se hizo más pronunciada (del -6,3% en junio al -7,6% en julio). Estas tendencias opuestas pueden haberse debido, en parte, a la evolución de los tipos de interés de los depósitos aplicados por las entidades de crédito a estos dos tipos de instrumentos. En los meses anteriores a julio, el diferencial entre el tipo de interés de los depósitos a plazo a más de dos años y el correspondiente a instrumentos similares a un plazo inferior se ha estado ampliando. En cambio, el diferencial entre los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses y los tipos de depósitos similares a un plazo inferior ha ido disminuyendo, aunque mostró un ligero repunte en el mes de julio. Por último, como consecuencia del aumento de la pendiente de la estructura temporal de los tipos de interés, los valores distintos de acciones a más de dos años siguieron creciendo a un fuerte ritmo (un 8,3% en julio, la misma tasa que el mes anterior).

La tendencia de los activos exteriores netos del sector IFM, que durante un período habían experimentado una disminución constante, se ha invertido. En julio de 1999, la zona del euro registró, por segundo mes consecutivo, un incremento de los activos exteriores netos de las IFM. En dicho mes, los activos exteriores netos del sector IFM aumentaron en 27 mm de euros respecto al mes anterior, en términos absolutos y no desestacionalizados. A pesar de ello, la reducción de los activos exteriores netos del sector IFM, en comparación con el año anterior, continuó siendo significativa (162 mm de euros).

Desde una perspectiva general del balance consolidado del sector IFM, cabe señalar que, hasta ahora, el dinamismo en el crecimiento del crédito

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

(flujos interanuales; mm de euros)

	1999 Ene.	1999 Feb.	1999 Mar.	1999 Abr.	1999 May.	1999 Jun.	1999 Jul.
Crédito al sector privado	547,7	517,0	523,3	523,1	548,9	579,1	557,4
Crédito a las AAPP	26,3	28,9	38,3	16,3	33,2	0,5	-18,7
Activos exteriores netos	-68,9	-121,5	-84,6	-130,9	-193,0	-189,4	-162,0
Pasivos financieros a más largo plazo ¹⁾	-163,8	-152,8	-157,2	-187,3	-181,7	-186,0	-191,3
Otras contrapartidas	-107,1	-59,2	-87,7	3,3	20,6	26,0	57,6
M3	234,3	212,4	232,0	224,5	228,0	230,2	243,0

Fuente: BCE.

1) Un signo negativo indica un aumento de los pasivos de las IFM.

Nota: Debido a problemas de redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 en mm de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3 que se muestra.

to al sector privado no se ha visto acompañado por una expansión similar de M3 (véase cuadro 2). Ello puede explicarse haciendo una referencia al comportamiento de otras contrapartidas de M3, descritas de forma más detallada anteriormente. En primer lugar, como indica el descenso en los activos externos netos del sector IFM durante los doce últimos meses, la alta tasa de crecimiento interanual del crédito ha ido acompañada de una creciente inversión financiera en el exterior de residentes en la zona del euro que no son IFM. En segundo lugar, el crecimiento de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM ha contribuido a una menor expansión de M3. Por último, el moderado o, incluso, negativo crecimiento del crédito otorgado a las Administraciones Públicas implica que la cuantía de los fondos destinados a la economía está creciendo a un ritmo inferior que la de los destinados al sector privado.

La evolución del mercado monetario durante el mes de agosto ha sido relativamente estable

En agosto y a comienzos de septiembre, los tipos de interés se mantuvieron extraordinariamente estables en los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario. El tipo de interés a un día, medido por el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día), se mantuvo durante la mayor parte del tiempo ligeramente por encima del tipo aplicado a las

operaciones principales de financiación del Eurosistema (gráfico 1). Únicamente al final del período de mantenimiento de reservas, que concluyó el 23 de agosto de 1999, el EONIA se situó significativamente por debajo del 2,5%, reflejando una favorable situación de liquidez del sistema bancario (véase Recuadro 1). Del mismo modo, durante todo el mes de agosto y comienzos de septiembre, el tipo EURIBOR a tres meses permaneció en una estrecha horquilla comprendida entre el 2,68% y el 2,71%.

La estabilidad de las condiciones del mercado monetario en los plazos más cortos se reflejó en los resultados de la operación regular de financiación a más largo plazo del Eurosistema, que se liquidó el 26 de agosto de 1999. Como es habitual, dicha operación tenía un vencimiento a tres meses y se resolvió mediante el procedimiento de subasta a tipo variable. El tipo medio ponderado y el tipo marginal resultantes fueron del 2,66% y del 2,65%, respectivamente, es decir, los mismos que los tipos de las operaciones a más largo plazo llevadas a cabo el mes anterior y, al igual que en el pasado, se situaron algunos puntos básicos por debajo del tipo de interés EURIBOR a tres meses en el día de la liquidación.

En contraposición con los tipos de mercado a tres meses, la trayectoria de los tipos de interés de mercado implícitos en los contratos de futuros con vencimiento hasta mediados del año 2000 se caracterizó por cierta volatilidad. Conti-

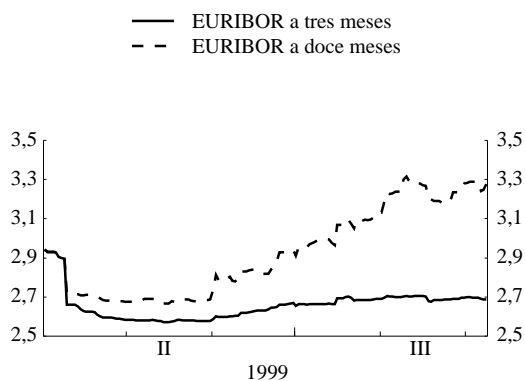
nuando la tendencia iniciada a mediados de julio, los tipos de interés EURIBOR implícitos en los contratos con vencimientos en diciembre de 1999, marzo del 2000 y junio del 2000 aumentaron durante la primera parte de agosto, alcanzando el 9 de agosto el 3,42%, el 3,54% y el 3,81%, respectivamente el 9 de agosto de 1999. Sin embargo, esta tendencia se invirtió algo más tarde. En resumen, entre finales de julio y el 8 de septiembre de 1999, los tipos de interés EURIBOR implícitos en los contratos con entrega en diciembre de 1999 disminuyeron 8 puntos básicos para situarse en el 3,20%; los contratos con entrega en marzo y junio del 2000 registraron una subida de 6 y 5 puntos básicos, alcanzando el 3,35% y el 3,61%, respectivamente.

El EURIBOR a seis meses y a doce meses experimentaron un incremento de 13 y 15 puntos básicos, respectivamente, entre finales de julio y el 8 de septiembre, y se situaron en el 3,10% y el 3,28%. Así pues, estos tipos de interés a corto plazo alcanzaron unos nive-

Gráfico 4

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

les que, en conjunto, eran significativamente superiores a los de mayo de 1999, como consecuencia de la mejoría general en las perspectivas de la actividad económica (véase gráfico 4).

Recuadro I

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el séptimo período de mantenimiento de reservas

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el séptimo período de mantenimiento de reservas, que comenzó el 24 de julio y terminó el 23 de agosto de 1999, el Eurosistema llevó a cabo cuatro operaciones principales de financiación. Todas estas operaciones se realizaron a un tipo fijo del 2,5%. El volumen adjudicado fluctuó entre 68 mm y 76 mm de euros. La cuantía total de las solicitudes presentadas ascendió a 1.414,8 mm de euros, frente a los 1.307,9 mm del anterior período de mantenimiento de reservas. El máximo desde comienzos de año se alcanzó el 18 de agosto, fecha en que se presentaron peticiones por un importe total de 1.538,1 mm de euros. Al considerarse que el nivel del tipo de interés a un día no reflejaba de forma adecuada la holgada situación de liquidez y que, por tanto, contribuía a la presentación de solicitudes relativamente elevadas para las operaciones principales de financiación, el BCE adjudicó, el 17 de agosto, un gran volumen de liquidez en la última de estas operaciones correspondiente al período de mantenimiento de reservas. En consecuencia, a partir del 18 de agosto, el mercado recibió una gran afluencia de liquidez, que provocó, finalmente, una reducción de los tipos de interés a un día.

En el séptimo período de mantenimiento, el porcentaje de adjudicaciones de las operaciones principales de financiación fluctuó entre el 4,8% y el 5,4%, en comparación con el período anterior en el que dicho porcentaje varió entre el 4,3% y el 7,4%. El número de entidades de contrapartida participantes en las operaciones de subasta semanales descendió de una media de 879 en el sexto período de mantenimiento a 846.

El 28 de julio de 1999, el Eurosistema llevó a cabo una operación de financiación a más largo plazo mediante una subasta a tipo variable en la que el volumen de adjudicaciones anunciado con antelación ascendió a 15 mm

de euros, como en ocasiones anteriores. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue 281, y el tipo marginal se situó en el 2,65%.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de julio y el 23 de agosto de 1999

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	195,6	1,0	+ 194,6
Operaciones principales de financiación	150,1	-	+ 150,1
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,4	1,0	- 0,5
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	343,2	434,2	- 91,0
Billetes en circulación	-	344,8	- 344,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	47,3	-47,3
Activos exteriores netos (incluido el oro)	343,2	-	+ 343,2
Otros factores (netos)	-	42,1	- 42,1
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			103,6
(d) Reservas mínimas exigidas			102,8

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media de la facilidad marginal de crédito aumentó ligeramente de 0,4 mm a 0,5 mm de euros, mientras que la utilización media de la facilidad de depósito registró un incremento de mayor cuantía, pasando de 0,6 mm a 1 mm de euros. El mayor recurso a esta facilidad se debió, sobre todo, a la absorción de un exceso de liquidez, por un importe total de 23,2 mm de euros, durante los cuatro últimos días del período de mantenimiento de reservas (entre el viernes 20 de agosto y el lunes 23 de agosto).

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

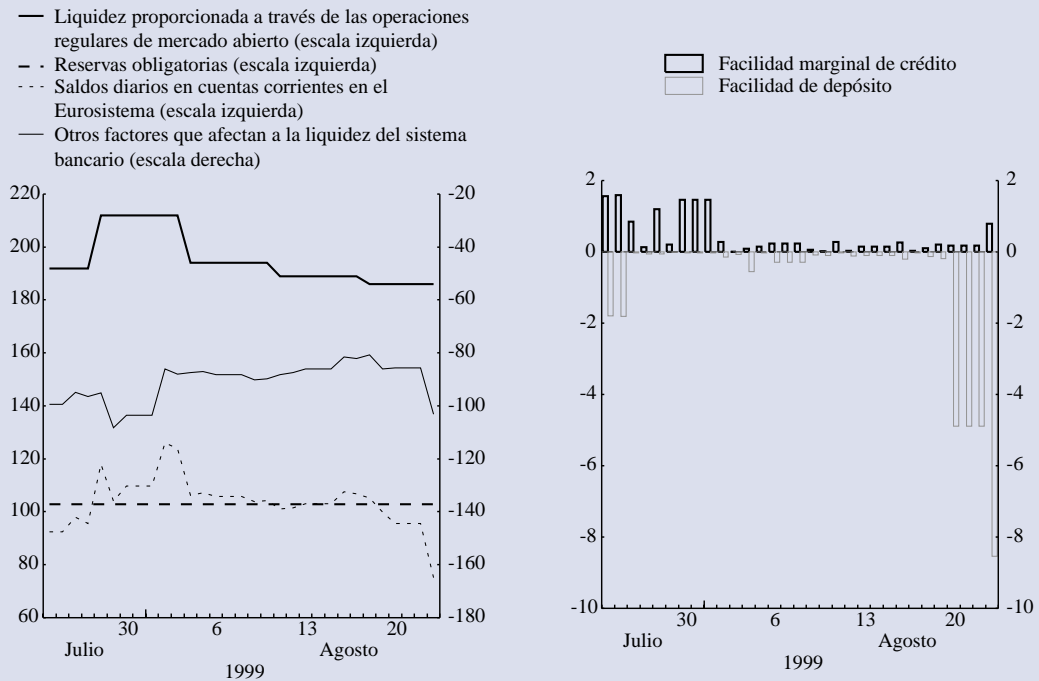
El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, de los que no están relacionados con la política monetaria) sobre la liquidez del sistema bancario (rúbrica (b) del cuadro anterior) fue de 91 mm de euros en promedio, es decir, 6,1 mm de euros más que durante el anterior período de mantenimiento de reservas. La suma de los factores autónomos fluctuó entre 80,8 mm y 108,1 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

En el séptimo período de mantenimiento de reservas, el saldo medio en cuentas corrientes fue de 103,6 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias ascendieron a 102,8 mm de euros. Si se compara con el sexto período de mantenimiento de reservas, la diferencia entre estas dos variables disminuyó en 0,2 mm de euros, para situarse en 0,8 mm de euros. De esta cantidad, alrededor de 0,2 mm de euros correspondió a los saldos en cuentas corrientes que no contribuyen al cumplimiento de las reservas mínimas. El exceso de reservas se elevó a unos 0,6 mm.

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

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo continuó aumentando durante el mes de agosto

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro comenzó a aumentar a principios de mayo de 1999. Desde entonces, su nivel medio se ha incrementado alrededor de 125 puntos básicos, con una subida superior a los 25 puntos básicos en agosto, y se ha situado cerca del 5,2% el 8 de septiembre (véase gráfico 5). Mientras que los movimientos a corto plazo en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro durante el mes de agosto se pueden considerar, en parte, consecuencia de la situación de los mercados de deuda pública estadounidenses, parece que a lo largo del mes de agosto, al igual que en los meses anteriores, los factores internos desempeñaron un papel importante a la hora de determinar su tendencia. En concreto, una fuente importante de presiones alcistas en el rendimiento de los bonos nacionales parece haber sido el creciente optimismo de los mercados acerca de las perspectivas

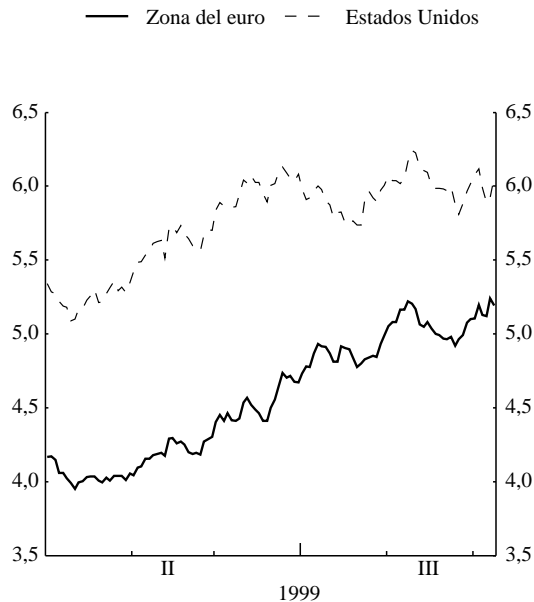
de la actividad económica de la zona del euro. De acuerdo con el importante papel desempeñado por estos factores internos en la explicación de la evolución reciente, el diferencial entre el rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses y los rendimientos de activos similares en la zona del euro se ha estrechado en más de 20 puntos básicos desde finales de julio y se ha situado por debajo de los 90 puntos básicos el 8 de septiembre. Ello ha dado lugar a que el descenso acumulado de este diferencial sea de alrededor de 70 puntos básicos, si se compara con su máximo, alcanzado a mediados de junio de 1999.

Por lo que se refiere a la influencia de la evolución de los mercados de deuda pública internacionales sobre los mercados de deuda pública nacionales, el rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses fue relativamente volátil y mostró una tendencia poco clara durante el mes de agosto. En conjunto, el rendimiento de la deuda pública a 10 años estadounidense aumentó solo marginalmente entre finales de julio y el

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.

8 de septiembre, hasta situarse ligeramente por debajo del 6,1%. La volatilidad del rendimiento de los bonos estadounidenses se produjo en un entorno en el que los indicadores económicos parecían estar generando señales opuestas sobre la fortaleza de la economía y sus implicaciones para la evolución futura de los precios en Estados Unidos. A comienzos de agosto, muestras constantes de la existencia de tensiones en el mercado de trabajo parecieron llevar a los participantes en el mercado a preocuparse por las crecientes presiones inflacionistas de la economía estadounidense. Sin embargo, indicios posteriores de una inflación moderada en los precios industriales parecieron provocar una reevaluación de las expectativas de precios por parte de dichos participantes y una revisión a la baja del rendimiento de los bonos a largo plazo. La decisión del Comité de Operaciones del Mercado Abierto de la Reserva Federal de elevar, el 24 de agosto, el tipo de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos era ampliamente esperada por los participantes en los mercados financieros. El anuncio paralelo de la Reserva

Federal de que mantendría un punto de vista similar en la orientación de la política monetaria para el trimestre siguiente fue recibido de manera favorable por los mercados de deuda pública a largo plazo y ejerció, a finales de agosto, presiones a la baja adicionales sobre el rendimiento de los bonos estadounidenses. A estas presiones a la baja se sumaron, a comienzos de septiembre, aumentos menores que los esperados en el empleo y en los salarios. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó ligeramente entre finales de julio y el 8 de septiembre, reflejando, en parte, las expectativas de una recuperación gradual de la economía japonesa, así como la preocupación por las implicaciones del importante déficit público esperado para 1999 sobre la oferta de deuda pública.

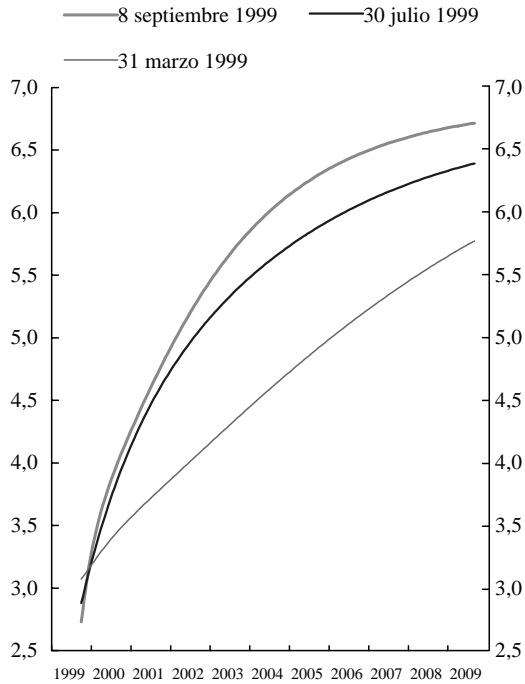
Como se ha mencionado anteriormente, a pesar de que la volatilidad del mercado de deuda pública estadounidense pareció haber influido, a veces, en los movimientos a corto plazo del rendimiento de la deuda pública de la zona del euro, los factores internos parecieron desempeñar un papel más importante a la hora de explicar la presión general al alza sobre el rendimiento de la deuda observada durante el mes de agosto. En concreto los últimos datos publicados han llevado a que los participantes en los mercados tengan unas expectativas más optimistas respecto a las perspectivas del crecimiento económico futuro de la zona del euro y, relacionado con ello, puede que los participantes en los mercados financieros también hayan mejorado ligeramente sus expectativas de inflación. Del mismo modo, el aumento, superior al previsto, de la tasa de crecimiento de M3 durante el mes de julio ha añadido algunas presiones al alza sobre el nivel de rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro.

Reflejando la evolución de los mercados de deuda pública de la zona del euro, la curva de rendimientos ha aumentado su pendiente durante el mes de agosto (véase gráfico 6). Si se mide como la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y los tipos de interés a tres meses del mercado monetario, la pendiente de la curva de rendimientos alcanzó los 250 puntos

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.

básicos el 8 de septiembre, lo que supone un aumento de pendiente cercano a los 170 puntos básicos desde finales de 1998.

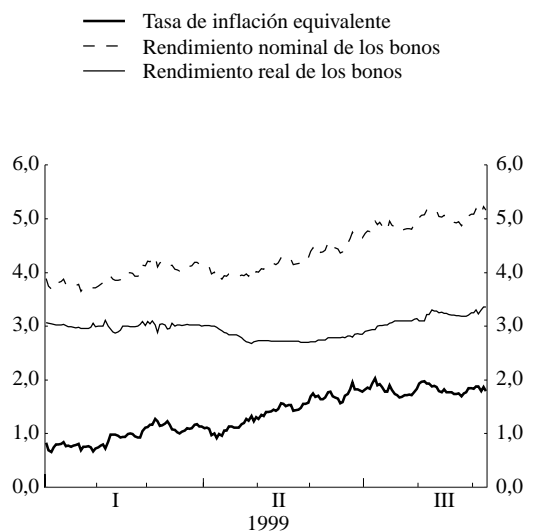
Como se explica en el Recuadro 2 de la página 16 de la edición de febrero del Boletín mensual, una comparación entre el rendimiento de los bonos indicados con la inflación y los valores nominales de renta fija con vencimientos similares puede ofrecer algunas indicaciones sobre si las variaciones en el rendimiento nominal de los bonos reflejan variaciones en los tipos de interés reales o en las expectativas de inflación de la economía. A este respecto, el gráfico 7 indica que el aumento en el rendimiento nominal de los bonos ocurrido algo después de los primeros días de mayo vino acompañado por subidas en el rendimiento real de los bonos indicados con la inflación de Francia. Sin embargo, el gráfico 7

también muestra que el diferencial entre el rendimiento de un bono nominal a largo plazo y el rendimiento real de un bono indicio con la inflación de Francia con vencimientos similares se ha ampliado en los últimos meses. Este diferencial se conoce, habitualmente, como tasa de inflación «equivalente», dado que es la tasa de inflación esperada para el período que falta hasta el vencimiento del bono a la cual a un inversor le resultaría indiferente tener un bono nominal o un bono real. No obstante, hay que ser cautos al interpretar la tasa de inflación «equivalente» como una medida de las expectativas de inflación, debido a que dicha tasa incluye, por lo general, diversas primas de riesgo. Por un lado, dicha tasa tiende a sobrevalorar la inflación esperada, dado que el rendimiento nominal de los bonos contiene, por lo general, una prima de riesgo de inflación. Por otro, el menor nivel de liquidez que suele caracterizar a los mercados de bonos indicados implica que el rendimiento real de los bonos indicados con la inflación puede incorporar una prima de liquidez. Además, la

Gráfico 7

Tasa de inflación equivalente calculada para los precios de consumo en Francia

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

Nota: Los rendimientos reales se derivan de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IPC francés (excluidos los precios del tabaco) que vencen en el año 2009. Los rendimientos nominales se derivan de los precios de mercado de los bonos de renta fija franceses que vencen también en el año 2009.

tasa de inflación equivalente que figura en el gráfico 7 se refiere a una medida específica del IPC francés (es decir, el IPC excluidos los precios de tabaco) y no al IAPC de la zona del euro.

Las cotizaciones bursátiles se recuperaron en agosto

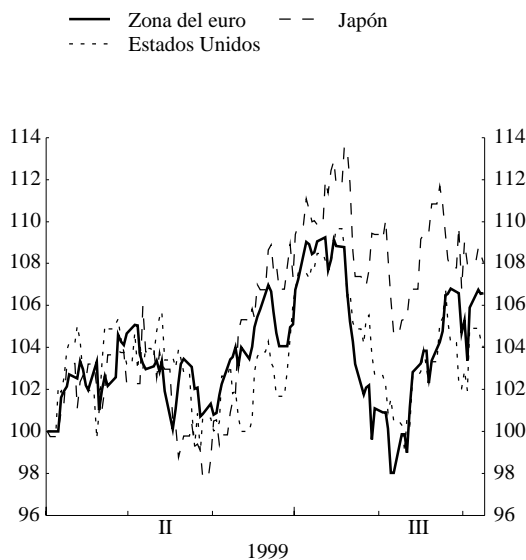
Entre enero y julio de 1999, la evolución de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro no mostró, por lo general, una tendencia clara, aunque, a veces, manifestó un comportamiento volátil. Durante el mes de agosto, debido, sobre todo, al creciente optimismo de los participantes en los mercados financieros respecto a las perspectivas de la actividad económica, las cotizaciones bursátiles de la zona experimentaron un ascenso significativo (véase gráfico 8). Dichas cotizaciones, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, registraron un aumento superior al 5% en el período comprendido entre finales de junio y el 8 de septiembre. En un entorno de tipos de interés a largo plazo cada vez más altos, este incremento de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro fue considerable y situó su tasa de crecimiento acumulado desde finales de 1998 por encima del 10%.

Por lo que se refiere al contexto general de los mercados de renta variable de la zona del euro, las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos mostraron un comportamiento volátil durante el mes de agosto. El índice Standard and Poor's 500 registró una subida ligeramente superior al 1% entre finales de julio y el 8 de septiembre. El motivo de esta volatilidad parece que estuvo relacionado con los cambios en las expectativas respecto a las perspectivas de la evolución de precios en Estados Unidos y sus implicaciones para la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo en dicho país. A este respecto, la decisión adoptada el 24 de agosto por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de subir el tipo de referencia de los fondos federales y de mantener un punto de vista similar en la orientación de la política monetaria para el trimestre siguiente tuvo una influencia temporal positiva en la evolución de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos. La evolución de los mercados de renta variable ja-

Gráfico 8

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

(1 abril 1999=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.

poneses también mostró cierta volatilidad durante el mes de agosto, y el índice Nikkei 225 registró un descenso ligeramente superior al 1% durante el período comprendido entre finales de julio y el 8 de septiembre. Uno de los factores que parecen explicar esta evolución es la trayectoria alcista del rendimiento de los bonos japoneses. Además, la fortaleza continuada del yen japonés puede haber tenido una influencia moderadora sobre las cotizaciones bursátiles al enfriar las expectativas del mercado respecto al crecimiento de las exportaciones y de los beneficios empresariales.

Aparte del contagio de la volatilidad de los mercados internacionales de renta variable durante el mes de agosto, el buen comportamiento del mercado de renta variable de la zona del euro, en comparación con otros mercados similares, parece sugerir que la influencia interna desempeñó un papel importante. En concreto, una característica sobresaliente de la evolución registrada en agosto fue el hecho de que las cotizaciones bursátiles au-

mentaron a pesar del incremento del rendimiento de los bonos a largo plazo. Esta evolución sugiere que la subida de las cotizaciones bursátiles reflejó el creciente optimismo de los participantes en el mercado con respecto a las perspectivas de la futura actividad económica en la zona del euro.

Otra característica fue el carácter generalizado de la recuperación de las cotizaciones bursátiles de la zona, con incrementos de magnitud similar en la mayoría de los sectores económicos, un signo de que la mejora de las expectativas sobre la evolución de la actividad económica también eran generalizadas. Teniendo en cuenta los distintos sectores, se observaron subidas relativamente importantes en aquéllos que habían mostrado un comportamiento débil durante gran parte de 1999, incluidos los sectores de bienes de consumo y de servicios públicos (*utilities*). Además, en el sector financiero, en el que las cotizaciones bursátiles también habían tenido un comportamiento relativamente débil durante gran parte de 1999, se registraron alzas bastante considerables en el mes de agosto. Este incremento puede haberse debido, además de a un mayor optimismo en cuanto a las perspectivas de la actividad económica, al efecto del aumento de pendiente de la curva de rendimientos sobre los tipos de los préstamos y, por lo tanto, sobre la rentabilidad de las actividades bancarias tradicionales, mediante las cuales los bancos financian, principalmente,

los préstamos a largo plazo con depósitos a corto. Por último, las cotizaciones bursátiles de los sectores tecnológico, de bienes industriales y energético continuaron mostrando un buen comportamiento durante el mes de agosto, lo que refleja la positiva influencia del entorno exterior.

Si se considera la evolución de los distintos sectores desde comienzos de 1999, parece que las cotizaciones bursátiles de las empresas que están más expuestas al entorno económico internacional han tendido a comportarse mejor que las empresas con una orientación más nacional. El buen comportamiento del índice Dow Jones EURO STOXX 50, que está compuesto por empresas más grandes y más diversificadas internacionalmente que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, sugiere lo anterior. Comparado con los niveles de finales de 1998, el índice Dow Jones EURO STOXX 50 ha experimentado una subida de casi un 15% hasta el 8 de septiembre. Además, y durante el mismo período, se han observado aumentos significativos, de entre el 25% y el 35%, en los sectores de materias primas, bienes industriales y tecnología. Por el contrario, el 8 de septiembre, las cotizaciones bursátiles del sector de alimentación y bebidas y del sector de servicios públicos (excluidas las telecomunicaciones), en concreto, seguían mostrando descensos, en comparación con los niveles observados a finales de 1998.

2 Evolución de los precios

Según los últimos datos disponibles, la tasa interanual de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situó en el 1,1% en julio, con un aumento de unos 0,2 puntos porcentuales respecto a junio (véanse cuadro 3 y gráfico 9). Al igual que en el mes anterior, en julio, el IAPC para la zona del euro fue el resultado de movimientos de signo contrario en algunos de sus componentes más variables. Sin embargo, el impulso alcista del índice general de precios de consumo en julio fue consecuencia del incremento de los precios energéticos, que compensó ampliamente la presión a la baja procedente de otros componentes, en particular, los alimentos no elaborados. Además, la tasa interanual de variación del componente del IAPC que excluye la energía y los alimentos estaciona-

les fue también algo más elevada en julio. Sin embargo, este aumento se debió, principalmente, a un incremento transitorio de los precios del sector servicios.

La aceleración gradual de los precios energéticos, que se había iniciado en abril de 1999, se mantuvo y su tasa de variación interanual de los precios energéticos ascendió a un 3,2% en julio, frente a un 1,4% en junio. La evolución de estos precios para el consumidor refleja, en gran parte, el repunte de los precios del petróleo que empezó en los primeros meses de 1999. El precio medio del petróleo pasó de un mínimo histórico de 9,4 euros por barril, en febrero de 1999, a 18,1 euros por barril, en julio. Desde entonces, los precios del petróleo han continua-

Cuadro 3

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

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, las Administraciones Públicas, la educación, la sanidad y otros servicios).

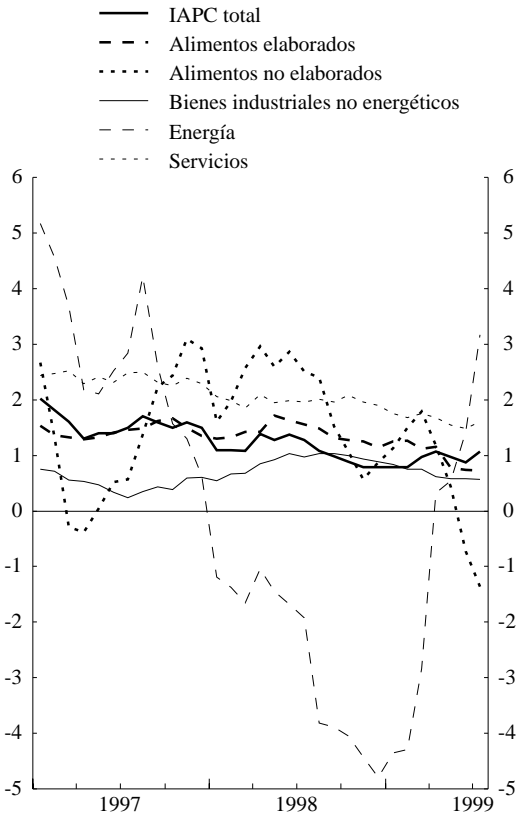
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta Diciembre de 1998.

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

Gráfico 9

IAPC en la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

do subiendo, alcanzando un nivel medio de 19,2 euros por barril en agosto. Para una descripción más detallada de los efectos de las variaciones de los precios del petróleo sobre los precios de consumo, véase recuadro 2. Contrarrestando en alguna medida el efecto de los precios energéticos más altos, el aumento de la tasa de variación del IAPC para la zona del euro se vio frenado por unas reducciones significativas del precio del otro componente más variable, los alimentos no elaborados. Tras un descenso interanual de un -0,7% en junio, la tasa de reducción de los precios de los alimentos no elaborados siguió acelerándose, situándose en un -1,4% en julio.

En contraposición con el comportamiento bastante variable de los precios tanto de la energía como de los alimentos no elaborados, la mayor parte de los demás componentes del IAPC permaneció relativamente estable. En julio, la tasa

interanual de variación de los precios de los alimentos elaborados se mantuvo en el mismo nivel que en junio, es decir, en el 0,7%. De forma similar, la tasa interanual de variación del precio de los bienes industriales no energéticos se ha mantenido en el 0,6% desde abril de 1999. Sin embargo, a pesar de esta evolución relativamente estable, en julio, el IAPC que excluye la energía y los alimentos estacionales creció ligeramente, aunque no en la misma medida que el IAPC general. Este incremento se debió, sobre todo, a un aumento, probablemente transitorio, de los precios de algunos servicios, en particular, de los viajes organizados. Por lo tanto, la subida registrada en julio no parece señalar el final de la tendencia a la baja del aumento de los precios de servicios observada en los dos últimos años. Como se ha comentado en anteriores Boletines mensuales del BCE, esta tendencia ha reflejado unos factores estructurales, tales como el aumento de la competencia y la desregulación, además de un nivel relativamente bajo de crecimiento nominal de los salarios en la zona del euro en los últimos años.

Las presiones relativamente moderadas sobre los precios, procedentes del mercado de trabajo, están en línea con los datos disponibles sobre los costes laborales en la zona del euro. Si bien estos datos se publican con un retraso significativo, no se ha apreciado todavía unas acusadas presiones alcistas sobre los costes laborales en 1999. En efecto, tal como se señalaba en el *Boletín mensual* de agosto del BCE, las estimaciones provisionales para el primer trimestre de 1999 relativas al incremento de los costes laborales por hora totales han sido recientemente revisadas a la baja desde el 2,2% hasta el 1,8%. Esta nueva estimación representa un descenso moderado del crecimiento de los salarios respecto al último trimestre de 1998, en el que se registró un incremento del 1,9%. Por otro lado, las cifras nacionales sobre remuneraciones indican que, en los países de la zona del euro, los aumentos observados en el primer trimestre de este año fueron similares o inferiores a los registrados en el último trimestre de 1998. En cierta medida, esta evolución relativamente modesta de los salarios en la zona del euro concuerda con el entorno de estabilidad de precios existente en el conjunto de la zona. En particular, las reducidas

expectativas de inflación en la UEM, reforzadas por factores estructurales, tales como el aumento de la competencia y la desregulación, ayudaron a frenar las demandas salariales en algunas de las economías de la zona del euro.

Evidentes indicios de aumento de los precios industriales

Tras un período de acusada debilidad en el transcurso de 1998, existen en la actualidad unos claros indicios de que los precios industriales están empezando a aumentar en términos intermensuales. En particular, en los dos primeros trimestres de 1999, los precios industriales empezaron a reflejar el repunte de los precios del petróleo mencionado anteriormente. Además, la evolución de los precios de las materias primas no energéticas, que representan un importante imput de producción en el sector industrial, ha empezado a ejercer una moderada presión al alza en los últimos meses. Desde el *Boletín mensual* de agosto del BCE, se han publicado los datos de precios industriales relativos al período transcurrido hasta junio de 1999. Estos datos muestran que, para los precios industriales del total de la industria (excluida la construcción), la tasa interanual de descenso ha experimentado una desaceleración adicional, desde el -1,4% en mayo hasta el -1% en junio. El gráfico 10 muestra que esta desaceleración se debió, principalmente, a un repunte de los precios de los bienes intermedios. Por el contrario, las tasas interanuales de variación de los precios de consumo y de equipo se mantuvieron relativamente estables.

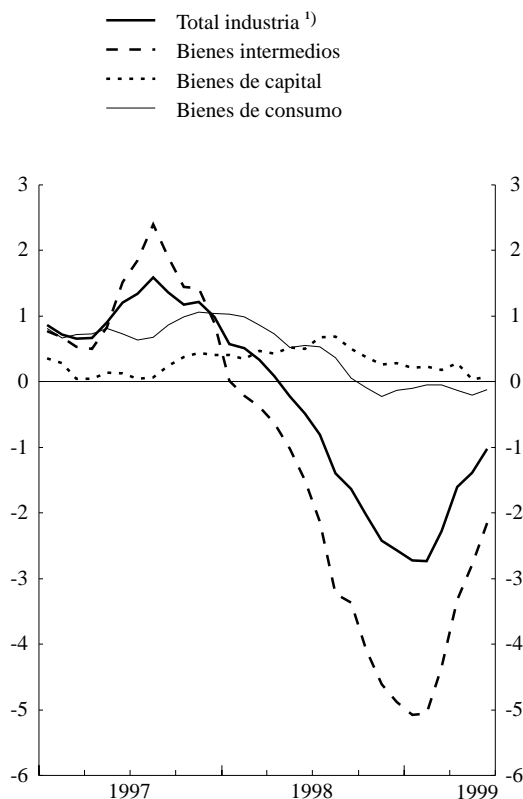
Se espera que los precios del petróleo sigan influyendo en el IAPC en el resto de 1999

Se dispone de poca información adicional sobre la evolución prevista de los precios en la zona del euro desde que este tema fue tratado en el *Boletín mensual* de junio del BCE. Las principales instituciones internacionales, tales como el FMI, la Comisión Europea y la OCDE, no han publicado todavía nuevas previsiones oficiales desde las de finales de primavera o principios de verano

Gráfico 10

Precios de producción industrial en la zona del euro

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

1) Excluida construcción.

de 1999. Sin embargo, los datos más recientes que figuran en las previsiones más actualizadas, tales como las publicadas por *Consensus Economics*, no han dado lugar a ningún cambio significativo en las perspectivas. En conjunto, las diferentes previsiones siguen apuntando a un aumento del orden del 1% al 1,2% de los precios de consumo en 1999, mientras que la tasa interanual de variación al final del año podría situarse ligeramente por encima del límite superior de esta banda. Para el año 2000, se prevé una tasa de variación agregada de los precios de consumo cercana al 1,5%. Esta previsión de aumento de los precios de consumo se debe, principalmente, a la evolución reciente de los precios del petróleo y, por consiguiente, de los precios energéticos. Si bien esta evolución de los precios del petróleo ha tenido ya un efecto inmediato sobre el componente energético del IAPC, debería producirse también alguna repercusión adicional, pero más

retardada, en los próximos meses y al principio del próximo año, aunque después se prevé que disminuya progresivamente. Sin embargo, esta previsión está, en gran medida, condicionada por el supuesto de que, en general, el nivel actual de los precios del petróleo se mantendrá.

Además de la incertidumbre sobre los precios del petróleo en el futuro, existen otros riesgos en las perspectivas de evolución futura de los precios. En lo que se refiere a los riesgos alcistas, la posibilidad de que la actividad económica agregada en la zona del euro sea algo más intensa de lo previsto en la actualidad, podría conducir a algunas presiones alcistas sobre los precios. Esto podría dar también lugar, aunque en una fase posterior del ciclo económico, a algunas presio-

nes alcistas sobre los precios, como consecuencia de mayores aumentos salariales. Por el contrario, existen todavía bastantes posibilidades de que el aumento de la competencia y la desregulación determinen unas significativas presiones a la baja sobre los precios de varios de los principales componentes del IAPC. Este proceso lleva un cierto tiempo produciéndose en algunos sectores de bienes y servicios, y podría extenderse a otros sectores. En conjunto, las perspectivas actuales apuntan a un incremento razonablemente moderado de los precios de consumo que se deberá, principalmente, a los aumentos de los precios energéticos y que seguirá estando en consonancia con el objetivo primordial del BCE de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro.

Recuadro 2

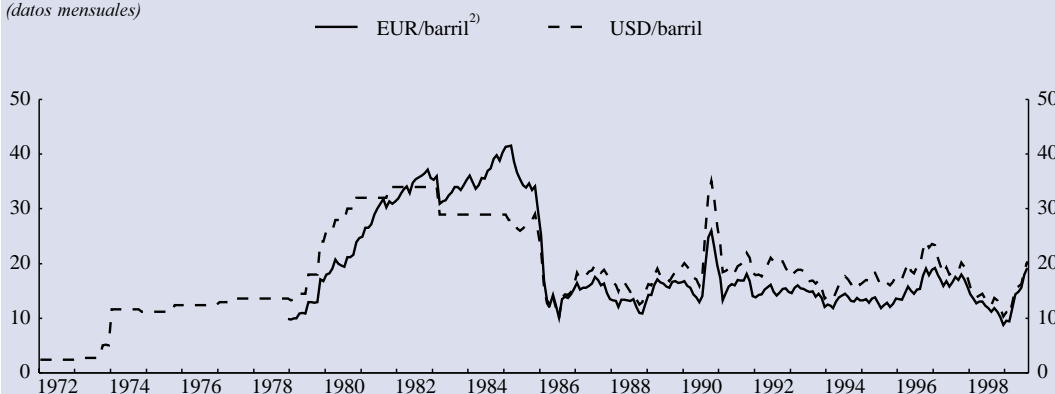
El efecto de los precios del petróleo sobre el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC)

En el transcurso de 1998 y a principios de 1999, la tasa de variación del IAPC para la zona del euro descendió como resultado de las caídas del componente energético del IAPC. En 1998, el IAPC creció un 1,1%, mientras que el componente del IAPC que excluye los precios energéticos aumentó un 1,4%. Este patrón se repitió en el primer trimestre de 1999, en el que el IAPC sin la energía subió un 1,1%, en términos interanuales, frente a un incremento del IAPC de solo un 0,8%. Las aportaciones negativas del componente energético reflejan, en gran medida, la caída del precio internacional del petróleo en 1997 y 1998. Sin embargo, desde febrero de 1999, el descenso de los precios del petróleo se ha detenido e invertido. Por consiguiente, a igualdad de otros factores, la tasa de variación del IAPC estará sujeta a presiones alcistas, a medida que los efectos de los incrementos del precio del petróleo se transmitan al índice.

Comparado con el bajo nivel medio de 10,55 dólares por barril alcanzado en febrero de 1999, el precio del crudo (Brent) subió, alcanzando los 22,20 dólares el 8 de septiembre (véase el gráfico siguiente), frente a 19,40 dólares en 1997 y a un promedio de 18,15 dólares en los años noventa. En términos de euros, las variaciones de precios en el curso de 1999 fueron algo más acusadas, como consecuencia de la apreciación desde febrero del dólar frente al euro.

Precios del petróleo¹⁾

(datos mensuales)



Fuentes: Bolsa Internacional del Petróleo y estimaciones del BCE.

1) Brent (medias mensuales, para entrega dentro de un mes), Arabia Ligero (fin de mes) hasta el mes de abril de 1985.

2) ECU hasta el mes de diciembre de 1998. No se dispone de cotizaciones en ECU anteriores a mes de diciembre de 1978.

Las decisiones tomadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) han influido considerablemente en el precio internacional del petróleo. En particular, la decisión de limitar la producción de petróleo determinó, en gran medida, los espectaculares aumentos del precio del petróleo que se registraron en 1973 y 1979. Por otro lado, el repunte de los precios del petróleo en 1999 se ha relacionado con el nuevo acuerdo de producción de la OPEP que entró en vigor a principios de abril de 1999.

Cuando los precios del petróleo sufren variaciones, los precios de consumo se ven afectados a través de varios canales y con diferentes retrasos. En primer lugar, se produce un impacto casi inmediato sobre el IAPC general, siendo este efecto en gran parte proporcional al peso de los precios energéticos en el IAPC (8,8%). En segundo lugar, los aumentos del precio del petróleo afectarán también a los costes y precios de las primeras etapas de producción (es decir, a los precios industriales) y se trasladarán probablemente a los precios de consumo con un retraso de varios trimestres. En lo que respecta al primero de estos dos canales, se ha producido ya un pronunciado aumento de la tasa interanual de variación de los precios energéticos del IAPC (desde el -4,3% en febrero hasta el 3,2% en julio de 1999). Por el contrario, el reciente incremento de los precios industriales (debido, principalmente, a la subida de los precios del petróleo) no ha tenido todavía un impacto apreciable sobre los precios de consumo. A ello se debe la estabilidad de la tasa interanual de variación de los bienes industriales no energéticos del IAPC (véase cuadro 3 en el texto principal).

Por último, en algunas ocasiones en los últimos 30 años, los aumentos del precio del petróleo comprometieron seriamente la estabilidad de precios, al provocar, en particular, unos efectos indirectos que se tradujeron en un círculo vicioso de espirales inflacionistas de precios y salarios, y en una falta de disciplina fiscal. A veces, en algunos países, sus efectos se acomodaron con una política monetaria laxa. Debido a la falta de flexibilidad de los mercados de trabajo y de bienes, estos episodios resultaron ser también gravosos en términos de empleo y de producción.

Sin embargo, la situación actual difiere, en varios aspectos, de la de años anteriores. En primer lugar, el reciente aumento de los precios del petróleo es inferior al de 1973, en el que estos precios (en dólares) se cuadruplicaron, o al de 1979-80, en el que casi se triplicaron. Además, como la última subida del precio del petróleo ha invertido la pronunciada trayectoria descendente de los años 1997-98 (véase el gráfico anterior), en agosto de 1999, la OPEP expresó el deseo de estabilizar los precios del petróleo alrededor de los niveles actuales. En segundo lugar, tanto en 1973 como en 1979, existían indicios de recalentamiento de las economías occidentales antes del *shock* del precio del petróleo. Cuando los precios del petróleo empezaron a subir, la inflación estaba ya creciendo. Las estimaciones de la brecha de la producción apuntaban a un exceso de demanda interna. Por el contrario, si bien las perspectivas de actividad real han mejorado en el conjunto de la zona del euro, la mayor parte de las estimaciones actuales sigue sugiriendo la existencia de una cierta “atonía” en la economía. Dada la situación cíclica actual, no se prevé que el riesgo de efectos de segunda vuelta, originados por el aumento del precio del petróleo y transmitidos por el conducto de convenios salariales inflacionistas, sea tan elevado como en períodos anteriores. En efecto, tras un impacto negativo sobre la relación real de intercambio, como el provocado por el aumento del precio del petróleo, unas subidas salariales demasiado elevadas, no solo pondrían en peligro la estabilidad de precios, sino que podrían también incrementar el desempleo estructural. En tercer lugar, en la zona del euro, el marco institucional de la política monetaria, definido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, exige disciplina fiscal y el mantenimiento de una situación presupuestaria cercana al equilibrio o con superávit a medio plazo. Con este marco institucional, debería ser menos probable que se produjeran unos efectos similares a los registrados en los años setenta. No obstante, el Eurosistema no dejará de vigilar las implicaciones inflacionistas de los posibles efectos indirectos.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Las cifras de la contabilidad nacional de Eurostat correspondientes al primer trimestre de 1999, que figuraban en el *Boletín mensual* de agosto del BCE, indicaban una mejora del crecimiento en la zona del euro respecto al último trimestre de 1998. Se estima que la tasa intertrimestral de crecimiento del PIB real aumentó hasta un 0,5% en el primer trimestre de 1999, en comparación con el 0,2% registrado en el último trimestre de 1998 y frente a las previsiones anteriores de un 0,4% y un 0,3%, respectivamente. La tasa de crecimiento interanual descendió desde un 2% en el último trimestre de 1998 hasta un 1,8% en el primer trimestre de 1999 (véase cuadro 4). Estos datos se basan, en gran medida, en el nuevo Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) y, por lo tanto, las diferencias respecto a estimaciones anteriores proceden tanto de los cambios introducidos a raíz de la adopción de la metodología del SEC 95 como de los derivados de la incorporación de fuentes estadísticas adicionales o más fiables (véase recuadro 2 titulado «Repercusiones de la transición al SEC 95 en los datos del PIB» publicado en el *Boletín mensual* de agosto del BCE). En el momento de cierre de este *Boletín mensual* no se habían publicado

nuevas cifras de la contabilidad nacional, pero no puede excluirse la posibilidad de revisiones de las series históricas, dada la envergadura de los cambios metodológicos.

Los datos publicados por Eurostat indican que el mayor crecimiento intertrimestral registrado en el primer trimestre de 1999 se debió a la combinación de un crecimiento sostenido de la demanda interna y de una contribución menos negativa de las exportaciones netas al crecimiento (véase gráfico 11). La persistente fortaleza de la demanda interna en el primer trimestre del año fue el resultado de un fuerte aumento del consumo privado, así como de unas contribuciones más positivas tanto del consumo público como de la formación bruta de capital fijo. Por el contrario, la aportación de la variación de existencias fue negativa. En comparación con el trimestre anterior, se registró un menor descenso de las exportaciones (que incluyen el comercio transfronterizo realizado en el interior de la zona del euro). Por consiguiente, si bien la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB siguió siendo negativa, su incidencia sobre el crecimiento del PIB fue inferior a la observada en el último trimestre

Cuadro 4
Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

(tasas de variación, si no se indica lo contrario; cifras desestacionalizadas)

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1998	1998	1999
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Producto interior bruto real del cual:	1,3	2,3	2,8	3,6	2,8	2,7	2,0	1,8	0,7	0,5	0,6	0,2	0,5
Demanda nacional	0,9	1,8	3,4	3,7	3,0	3,6	3,2	2,6	1,3	0,4	0,8	0,7	0,7
Consumo privado	1,4	1,3	2,6	2,4	2,3	3,0	2,6	2,7	1,0	0,4	0,6	0,6	1,1
Consumo público	1,5	0,7	1,5	1,9	2,1	1,3	0,7	1,4	1,3	0,2	-0,3	-0,5	2,0
Formación bruta de capital fijo	1,0	2,3	4,3	6,1	3,1	4,7	3,4	4,4	1,6	-0,7	2,3	0,3	2,6
Variación de existencias ³⁾	-0,4	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,8
Demanda exterior neta ³⁾	0,4	0,6	-0,5	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,2
Exportaciones ⁴⁾	4,5	9,6	6,1	11,0	8,6	4,2	1,1	-0,1	1,0	1,4	0,1	-1,4	-0,2
Importaciones ⁴⁾	3,2	8,4	8,3	12,0	9,7	7,3	4,7	2,3	2,8	1,0	0,6	0,2	0,4

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

2) Tasas intertrimestrales: tasa de variación sobre el trimestre precedente.

3) Aportación al crecimiento del PIB real; puntos porcentuales.

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

tre de 1998 (véase también cuadro 5.1 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» de este Boletín mensual).

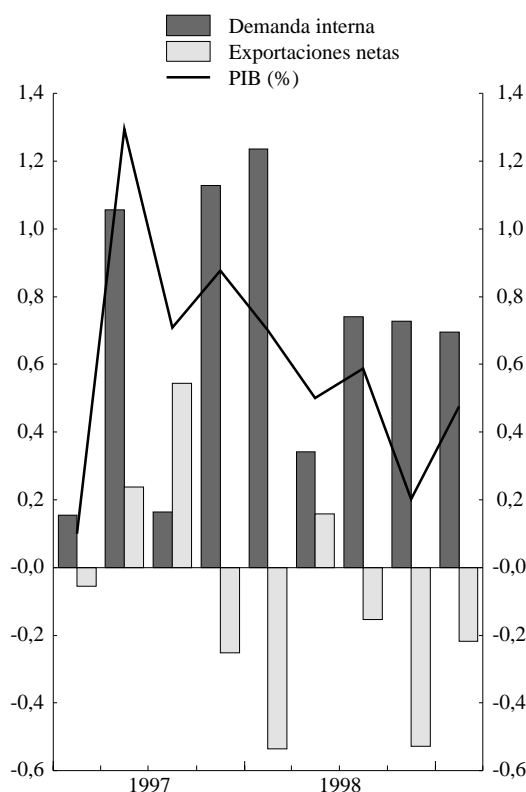
La actividad industrial se estabiliza en el segundo trimestre de 1999

En la actualidad se dispone de datos sobre la producción industrial hasta junio de 1999 (véase cuadro 5). Las últimas cifras para el conjunto de la zona del euro proporcionan una evidencia adicional de estabilización de la actividad en el sector industrial. Como se aprecia en el cuadro 5, la producción excluida la construcción —medida mediante medias móviles centradas de tres meses— aumentó un 0,1% en el período de abril a junio, es decir, en el segundo trimestre de 1999, respecto al período de enero a marzo, esto es, el trimestre anterior, en comparación con el descenso intertrimestral de la producción industrial de un 0,1% observado en el primer trimestre de 1999 y con la reducción de un 0,3% en el último trimestre de 1998. En el sector manufacturero, la producción se mantuvo estable en el último trimestre respecto al trimestre anterior. Teniendo en cuenta la variabilidad de las cifras mensuales, los últimos datos disponibles confirman el patrón de retorno gradual a tasas de crecimiento positivas de la producción industrial observado en los últimos meses.

Gráfico 11

Contribuciones al crecimiento del PIB real trimestral en la zona del euro

(contribuciones trimestrales en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

El desglose de la producción manufacturera por principales destinos económicos muestra que,

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

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

	1997		1999			1999			1999			1999		
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	
			Abr.	May.	Jun.	Abr.	May.	Jun.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	
Total industria excl. construcción	4,4	4,0	-0,7	-0,6	0,8	-0,8	0,5	0,5	-0,8	-0,1	0,0	0,4	0,1	
Manufacturas	5,0	4,5	-0,9	-0,9	0,4	-0,8	0,6	0,3	-0,8	0,1	-0,1	0,4	0,0	
<i>por principales destinos económicos</i>														
Bienes intermedios	5,4	3,9	-1,7	-1,2	0,1	-0,5	0,2	0,4	-0,7	-0,1	0,0	0,3	0,1	
Bienes de equipo	4,8	6,5	0,2	-1,3	0,3	0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	
Bienes de consumo	2,7	3,0	-0,8	0,2	1,3	-1,2	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,1	0,5	0,1	
Bienes de consumo duraderos	2,8	6,2	-1,1	0,9	1,7	-0,4	1,4	0,2	-0,7	-0,1	-0,1	0,3	0,4	
Bienes de consumo no duraderos	2,6	1,4	-0,4	-0,8	0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

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

contrariamente a los bienes de equipo, los bienes intermedios y de consumo registraron unas tasas de crecimiento positivas, aunque modestas, en los últimos meses. En el caso de los bienes de consumo, esto refleja, en particular, el incremento de la producción de bienes de consumo duradero, mientras que la producción de bienes de consumo no duradero parece haberse mantenido, en general, estable desde el principio del año. La producción de bienes de equipo descendió un 0,3%, lo que supuso una ligera mejoría respecto a los últimos meses. Para un análisis más detallado de la evolución sectorial de la producción industrial desde que se produjo la desaceleración, véase el recuadro 3. En este re-

cuadro, se puede ver que algunos de los sectores en los que la producción descendió antes que la producción manufacturera total en 1998 han mostrado, en los últimos meses, señales de un retorno a tasas de crecimiento positivas, apuntando a que la estabilización de la producción industrial total pueda traducirse pronto en una recuperación más generalizada.

Suponiendo que en la primavera de 1999 la producción industrial registró su nivel mínimo, el descenso de la producción desde el nivel máximo alcanzado a mediados de 1998 fue, en total, del orden de un 0,5%. Desde 1990, ha habido tres períodos en los que la producción industrial ha

Recuadro 3

Producción industrial en la zona del euro

La evolución de la producción en el sector industrial y en el de servicios de la zona del euro ha sido divergente en el transcurso del año pasado. Mientras que la actividad en el sector servicios se mantuvo en una senda comparativamente expansiva, la producción industrial experimentó una desaceleración relacionada con el impacto adverso del debilitamiento del entorno exterior. Este tipo de divergencia entre sectores de la economía no es inusual, ya que los principales factores determinantes de la evolución sectorial pueden diferir. En particular, la producción industrial está más orientada hacia las exportaciones y es, por lo tanto, más sensible a la evolución de la economía mundial. En este contexto, tiende también a mostrar mayor sensibilidad cíclica que la producción del sector servicios y el PIB total. Aunque se estima que no representa más de cerca de una tercera parte de la actividad total en la zona del euro, la producción industrial es en general responsable de gran parte de la variación cíclica de la producción total. Por consiguiente, es un indicador económico de coyuntura particularmente importante (véase también el artículo "El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro" en el *Boletín mensual* de abril del BCE). Así pues, conviene examinar su evolución reciente con más detalle.

Eurostat publica los datos sobre la producción industrial con periodicidad mensual para todos los Estados miembros. Aunque los datos no están completamente armonizados, resultan de utilidad para el análisis económico. Se espera que la aplicación del Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo relativo a las estadísticas a corto plazo, traiga consigo mejoras relacionadas con el momento de disponibilidad de la información y con la comparabilidad de los datos nacionales subyacentes.

Tomando como base de la medición la estructura del valor añadido de 1995, se estima que el sector manufacturero representa cerca del 75% de la producción industrial total de la zona del euro, distribuyéndose el resto entre construcción (14,5%), energía eléctrica, gas y agua (8,5%) y minería y extracción (2%). En el Boletín mensual del BCE se hace referencia, entre otros, al sector manufacturero y a los principales destinos económicos que se utilizan frecuentemente en el análisis económico, es decir, los bienes de equipo, los bienes intermedios y los bienes de consumo (estos últimos subdivididos en bienes de consumo duraderos y no duraderos). Eurostat elabora un desglose más detallado del sector manufacturero (de conformidad con la Clasificación de Actividades Económicas de la Comunidad Europea, conocida como "NACE Rev. 1"). Para el conjunto de la zona del euro, los principales sectores (cada uno con una ponderación en el total superior al 10%) son: metales básicos y productos metálicos; equipo eléctrico y óptico; farmacia, productos químicos y fibras artificiales y sintéticas; alimentación, bebidas y tabaco; maquinaria y equipo; y material de transporte (véase el cuadro siguiente).

Desglose sectorial de la industria manufacturera en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Ponderación (%) ¹⁾	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				Abr	May	Jun	Abr	May	Jun	Feb	Mar	Abr	May
							intermensual			medias móviles de tres meses			
Industria manufacturera	100,0	5,0	4,5	-0,9	-0,9	0,4	-0,8	0,6	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,0
Alimentación, bebidas y tabaco	11,1	3,2	1,2	0,7	1,0	2,4	-1,1	0,5	0,5	1,1	0,4	0,9	0,4
Textiles y confección	4,9	1,4	-1,6	-7,0	-8,5	-5,6	-1,2	-0,5	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-2,0
Cuero y productos de cuero	1,0	0,5	-4,3	-3,8	-5,0	-6,8	-1,3	0,3	-4,5	1,3	-0,1	-0,3	-2,6
Madera y productos de madera	1,9	4,4	4,1	0,9	3,1	3,8	2,2	1,3	-0,4	1,3	0,2	1,4	2,2
Pasta de papel, papel, edición	8,3	7,1	1,7	0,3	0,8	3,3	-0,2	1,0	-0,1	0,9	0,8	0,8	0,6
Coque, productos de refino de petróleo, combustibles nucleares	1,3	2,3	2,8	-7,5	-5,2	-6,4	-1,0	0,5	-1,1	-3,6	-2,6	-1,7	-1,3
Química, productos químicos, fibras artificiales y sintéticas	11,6	6,8	2,5	0,5	0,9	0,8	-1,7	0,4	0,4	1,0	1,9	2,8	1,0
Caucho y materias plásticas	4,6	6,3	4,8	1,1	1,2	1,4	-1,3	2,3	-0,1	0,1	0,1	1,5	0,9
Productos minerales no metálicos	5,1	2,2	2,5	-0,1	-1,4	-0,2	-0,6	-1,1	0,5	3,2	0,9	0,0	-1,4
Metalurgia, productos metálicos	12,9	5,9	4,8	-4,3	-5,0	-2,8	-0,7	0,5	0,4	-1,2	-0,3	0,4	0,1
Maquinaria y equipo	11,1	3,7	3,2	-3,6	-3,5	-2,1	0,0	-0,6	-0,1	-1,0	-1,1	-1,1	-0,9
Equipo electrónico y óptico	12,5	6,7	8,8	3,7	,	,	-0,6	,	,	0,9	0,1	,	,
Material de transporte	10,8	7,7	10,5	1,9	1,9	3,2	-0,3	1,4	0,9	-1,7	-0,4	0,2	1,0
Manufactureras diversas	3,0	0,1	4,7	-2,7	-0,2	0,6	-1,5	1,9	-0,1	-0,1	-1,0	0,0	-0,3

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

1) Las ponderaciones se basan en los valores añadidos en 1995.

Nota: Las tasas interanuales de variación se han calculado con datos corregidos de variaciones en el número de días laborables; las variaciones porcentuales respecto al mes anterior y las medias móviles de tres meses centradas respecto a la media del periodo de tres meses anterior se calculan tomando datos desestacionalizados y ajustados de días laborables.

Desaceleración generalizada en 1998 y a principios de 1999, pero la sensibilidad cíclica difiere entre sectores

Para el conjunto del sector manufacturero, se estima que la producción ha aumentado un 5% en 1997 y un 4,5% en 1998. Sin embargo, la tasa de crecimiento de la producción industrial ha descendido de forma acusada en el transcurso de 1998, observándose caídas de la producción a finales de 1998 y principios de 1999 (véase el gráfico siguiente)¹⁾. Este comportamiento tuvo un carácter generalizado, observándose una desaceleración de la tasa de crecimiento o un descenso, en la mayoría de los sectores. Sin embargo, los sectores individuales tuvieron un comportamiento muy diferenciado. En particular, la producción de textiles y productos de cuero empezó a contraerse fuertemente desde mediados de 1998, mientras que la producción en el sector de alimentación, bebidas y tabaco fue mucho menos variable que la producción manufacturera total. Por el contrario, la producción de equipo eléctrico y óptico y de material de transporte (principalmente, vehículos de motor y remolques) se incrementó mucho más rápidamente que la producción manufacturera total en los últimos años, la producción de material de transporte aumentó un 10,5% el año pasado y la de equipo eléctrico y óptico, que incluye ordenadores y telecomunicaciones, creció cerca de un 9%. Sin embargo, ambos sectores se vieron afectados por la desaceleración de la actividad industrial.

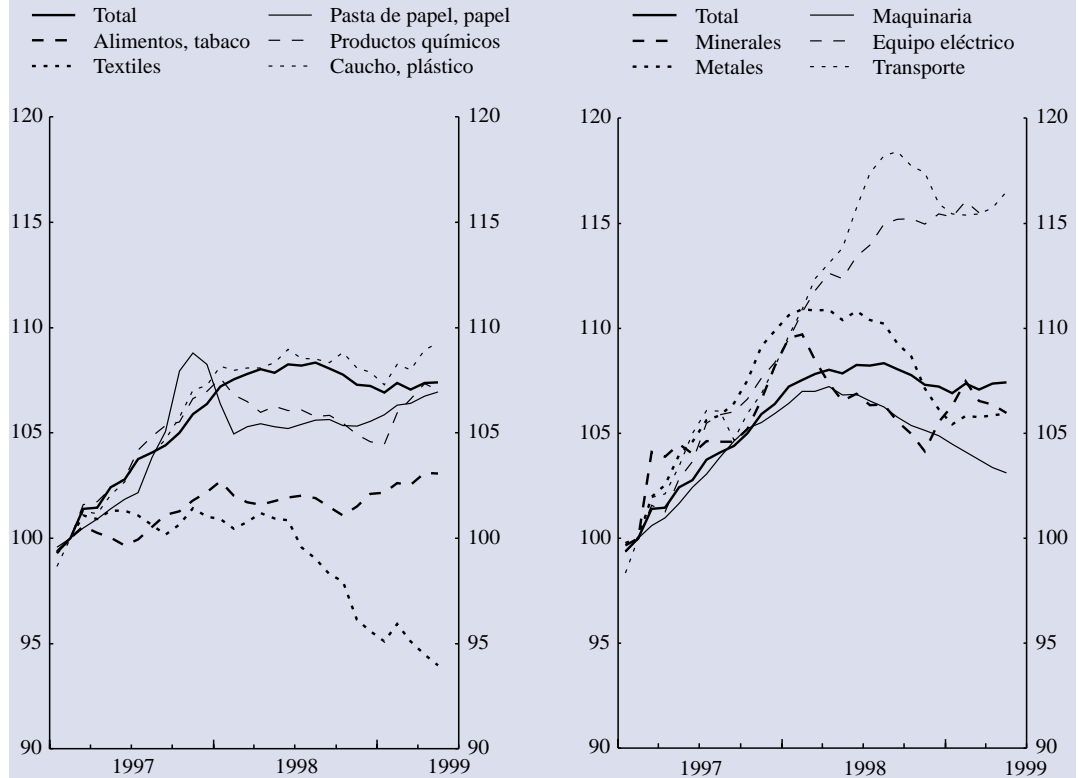
Evidencia de un repunte a nivel sectorial

El nivel de la producción manufacturera total parece haberse estabilizado en los últimos meses, después de experimentar una caída a partir de julio de 1998. Como puede apreciarse en el gráfico anterior, en algunos sectores la producción descendió con antelación respecto a la producción manufacturera total. En particular, la producción del sector de pasta de papel, papel y edición y del sector químico empezó a disminuir a partir

1) No se dispone todavía del desglose completo de la producción industrial por sectores hasta junio de 1999.

Las manufacturas de la zona del euro

(1997 I = 100; medias móviles de tres meses centradas; datos desestacionalizados)



Fuente: Eurostat y estimaciones del BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro anterior.

de diciembre de 1997, es decir, unos seis meses antes que la serie agregada. Por el contrario, la producción en otros dos sectores, el de minerales no metálicos y metales básicos y el de productos metálicos, alcanzó un nivel máximo en marzo, adelantándose también ligeramente respecto a la serie total. La evolución de estos sectores no debe necesariamente preceder a una recuperación de la producción industrial total. Sin embargo, en los últimos meses se ha registrado un claro aumento en todos estos sectores, proporcionando así alguna evidencia de una mejora subyacente de la producción manufacturera total. En efecto, si se considera el desglose de la producción industrial que se ofrece en el gráfico anterior, se observa que la actividad industrial ha empezado a repuntar en la mayor parte de los sectores, habiéndose registrado el mayor aumento de producción en el sector químico.

A pesar del incremento de producción en el sector químico y de los aumentos en varios otros sectores de bienes intermedios, tales como el caucho y los productos de caucho, la producción total en el sector de bienes intermedios parece haberse estabilizado solo recientemente. Una de las razones es que el destino económico de bienes intermedios incluye también, por ejemplo, la producción de textiles, que parece haber seguido descendiendo en los últimos meses. Sin embargo, el comportamiento moderado de la producción manufacturera total en los últimos meses se debe también al descenso continuado de la producción de maquinaria y equipo, que representa en torno al 11% de la producción manufacturera total.

descendido, incluida la última contracción. En 1992-93, el descenso total de la actividad industrial, desde el nivel máximo al mínimo, se situó en torno a un 6,5%-7% a lo largo de un período de

alrededor de un año y medio, dependiendo, en cierta medida, del período elegido. En 1995-96, la producción disminuyó durante cuatro trimestres en menos de un 0,5% respecto a su nivel máxi-

mo. En este contexto, el último período de debilidad de la producción industrial estaría relacionado estrechamente con la evolución registrada en el período 1995-96 y escasamente con la recesión observada en el período 1992-93.

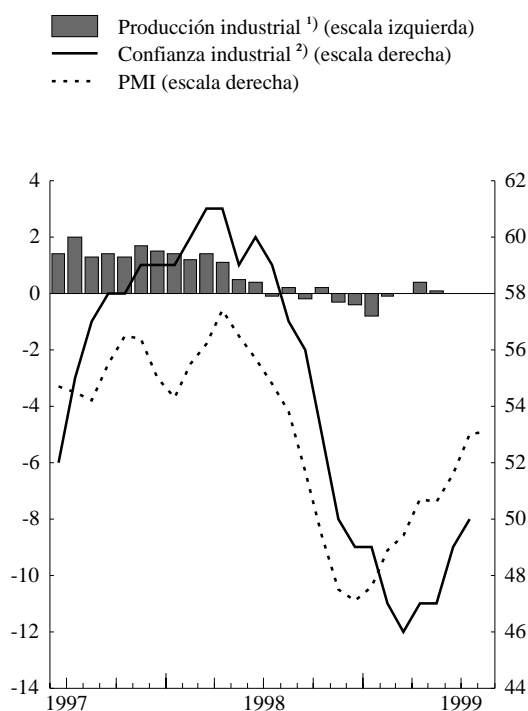
Los últimos datos de las encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea abarcan el período transcurrido hasta julio de 1999. Esto quiere decir que no se han publicado nuevos datos para el conjunto de la zona del euro desde el último *Boletín mensual* del BCE. Como muestra el gráfico 12, la confianza industrial en el sector de manufacturas se recuperó en los últimos meses, después de haber alcanzado un nivel mínimo en marzo de 1999, situándose en la actualidad cercana a su nivel medio de largo plazo. Este aumento se debe, en gran medida, al mayor optimismo de la producción. Se han producido también una ligera mejoría tanto en las opiniones de las carteras de pedidos como en las existencias de productos terminados. El claro repunte de la confianza industrial refleja una mejoría de la situación económica derivada de las perspectivas de fortalecimiento de la economía mundial, en conjunción con la existencia de factores internos más favorables a un crecimiento más sostenido, incluyendo una inflación y unos tipos de interés más reducidos. Desde principios de los años noventa, ningún cambio de tendencia de la confianza industrial similar, tanto positivo como negativo, ha proporcionado una falsa señal sobre la futura orientación de la actividad productiva.

El cambio de tendencia en el sector manufacturero puede encontrar un respaldo adicional en la estadística denominada *Purchasing Managers' Index* (PMI), que es un índice compuesto basado en los resultados de una encuesta mensual que combina cinco preguntas relativas a la evolución observada de nuevos pedidos, producto, empleo, plazos de entrega de proveedores (con el signo contrario) y adquisición de existencias. Como muestra el gráfico 12, el PMI total se ha recuperado recientemente, indicando una mejora de la situación económica en el sector manufacturero. La información de esta en-

Gráfico 12

Producción industrial, confianza industrial y encuesta empresarial (*Purchasing Managers' Index*) en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat, encuestas empresariales y del consumidor de la Comisión Europea, y Reuters.

- 1) Variación porcentual sobre la media móvil de tres meses anterior; datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables; total industria, excluida la construcción.
- 2) Porcentajes netos.

cuesta solo se encuentra disponible desde mediados de 1997 en adelante, por lo que no es posible evaluar sus propiedades como indicador del comportamiento del sector manufacturero. a más largo plazo Sin embargo, la evidencia proporcionada por el Reino Unido y Estados Unidos, donde esta encuesta se ha venido realizando a lo largo de un período de tiempo mucho mayor, sugiere que podría resultar útil como fuente adicional de información. En particular, las preguntas están orientadas hacia la evolución real de la actividad del sector, más que hacia una evaluación más cualitativa de la situación económica, como ocurre con las encuestas de la Comisión Europea. Por lo tanto, se puede considerar que las dos encuestas proporcionan in-

formación complementaria. Además, los resultados de la PMI están disponibles con rapidez, lo que constituye un requisito importante para los indicadores de coyuntura.

La confianza de los consumidores volvió también a recuperarse en julio, después de descender durante cuatro meses consecutivos (véase cuadro 6). Dado el nivel relativamente elevado de confianza de los consumidores —se mantiene en su nivel más alto desde mediados de 1990, a pesar del descenso registrado en el curso de la primera mitad del año—, un eventual impacto negativo sobre el consumo como consecuencia del descenso anterior tendrá probablemente efectos limitados.

Los datos sobre las ventas del comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles proporcionan alguna evidencia adicional sobre la evolución de la demanda de consumo. Se dispone, en este momento, de datos de Eurostat sobre las ventas del comercio al por menor en la zona del euro hasta mayo de 1999, lo que significa que se ha acortado el plazo de publicación. En comparación con el agregado para el conjunto de la zona del euro calculado a partir de datos procedentes de fuentes nacionales, los datos de

Eurostat tienen la ventaja de ser armonizados. Como las cifras nacionales tienden a estar disponibles con antelación, en la actualidad se puede calcular el agregado correspondiente del conjunto de la zona del euro hasta junio de 1999, proporcionando una información adicional valiosa. La evolución reciente de las dos series se refleja en el gráfico 13, en el que las cifras se presentan en términos de medias móviles, para atenuar la variabilidad de las cifras mensuales. Como puede apreciarse, los datos de Eurostat indican una tendencia al alza de la tasa interanual de variación de las ventas del comercio al por menor desde principios de 1997, en general similar a la que muestran las cifras nacionales. Ambas series sugieren, asimismo, que esta evolución ha tendido a estabilizarse en alguna medida desde el último otoño, pudiéndose observar cierta tendencia a la baja en los datos de Eurostat. Sin embargo, el crecimiento de las ventas del comercio al por menor continuó siendo elevado en comparación con el comportamiento observado en los últimos años. En este mismo sentido, la confianza del sector del comercio al por menor se mantuvo en una senda moderada desde el otoño del año pasado, aunque aumentó en julio has-

Cuadro 6 Resultados de la Encuesta de opinión de la CE para la zona del euro

(datos desestacionalizados)

	1996	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				III	IV	I	II	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.
Índice de clima económico ¹⁾	-2,7	2,4	3,1	0,0	-0,7	0,5	-0,2	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,4
Indicador confianza del consumidor ²⁾	-8	-3	7	7	10	12	8	12	11	9	8	7	9
Indicador confianza empresarial ²⁾	-8	4	7	7	1	-3	-2	-3	-4	-3	-3	-1	0
Indicador confianza de la construcción ²⁾	-13	-10	4	10	8	14	16	14	14	16	15	17	18
Indicador confianza al por menor ²⁾	-5	-3	4	5	3	3	2	2	0	5	3	-3	0
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,3	82,4	81,9	81,8	-	-	81,9	-	-	81,7

Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Tasas interanuales de variación respecto al periodo anterior; índice 1985=100.

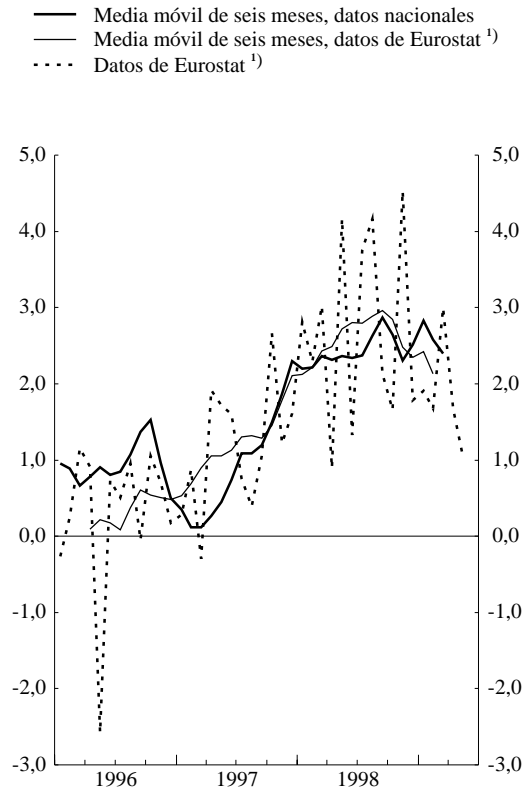
2) Porcentajes netos; los datos se han calculado como desviaciones respecto a la media acumulada desde enero de 1985.

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.

Gráfico 13

Ventas del comercio al por menor en la zona del euro

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

1) Total, excluida la reparación de bienes personales y domésticos.

ta un nivel muy próximo a su media de largo plazo, situándose, en la actualidad, en una cota superior a la observada en la mayor parte de la década de los noventa. Los datos sobre las matriculaciones de automóviles correspondiente al segundo trimestre de 1999 —corregidas por el número de días laborables— muestran un incremento de un 8% respecto al mismo período del año anterior, lo que supone una tasa de crecimiento próxima a la media registrada desde la recesión del período 1992-93. Las compras de automóviles nuevos no están incluidas en las series armonizadas de ventas del comercio al por menor de Eurostat.

Las últimas previsiones siguen apuntando a un repunte del crecimiento de la actividad económica

En la primera mitad de 1999, se observó, en conjunto, una mejora gradual de la actividad económica en el sector industrial de la zona del euro. Esta recuperación debería sustentarse en una situación económica exterior más favorable, que, junto con un tipo de cambio algo más bajo, debería conducir a unas condiciones más propicias para las exportaciones. Se espera que se mantenga también la fortaleza de la demanda interna, en un entorno de estabilidad de precios y de reducidos tipos de interés. Sin embargo, es posible que permanezca durante un tiempo alguna incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento de la actividad económica, dada la variabilidad de las cifras mensuales y los cambios metodológicos introducidos recientemente en las cifras del PIB real (en particular, la transición al SEC 95), que podría requerir algunas revisiones de los datos.

Desde el *Boletín mensual* de junio del BCE, las instituciones internacionales no han publicado nuevas previsiones oficiales para la zona del euro, mientras que la información proporcionada por las instituciones privadas en los últimos meses no ha dado lugar a revisiones significativas de sus evaluaciones de las perspectivas de crecimiento para los años 1999 y 2000. En conjunto, las previsiones siguen apuntando a una desaceleración del crecimiento del PIB real desde un nivel próximo al 3 % en 1998 hasta cerca de un 2% en 1999 y a una aceleración del crecimiento que se situaría en torno al 2,75% en el 2000. Los últimos datos se encuentran en línea con las previsiones. Cabe esperar que el fortalecimiento de la actividad económica sea consecuencia, inicialmente, de un cambio de tendencia en las exportaciones netas y, posteriormente, de una mayor demanda interna, mientras la corrección de las existencias sigue su curso y la inversión vuelve a recuperarse en un contexto de incremento de la demanda interna y, en particular, de la demanda externa.

Por lo que respecta a los riesgos que pueden entrañar estas perspectivas, los riesgos bajistas observados en el pasado parecen haber perdido importancia. Esto es particularmente válido para el entorno exterior. Por lo que se refiere a la situación económica interna, los riesgos son ligeramente alcistas, ya que el consumo y la inversión podrían tener un comportamiento más dinámico de lo esperado si, por ejemplo, la incidencia expansionista de los bajos tipos de interés actuales y las favorables condiciones de crédito resultaran ser más acentuadas o si el crecimiento del empleo respondiera con mayor intensidad al repunte de la actividad. No existen señales de que un debilitamiento del consumo interno afectaría a la recuperación de la economía. La confianza de los consumidores se mantiene elevada y la evidencia disponible sugiere que el crecimiento del empleo ha seguido siendo positivo en los meses recientes.

Probable desaceleración transitoria del crecimiento del empleo en el segundo trimestre

Tal como se indicaba en el *Boletín mensual* de agosto del BCE, las estimaciones provisionales para el primer trimestre de 1999 sugieren que el empleo total en la zona del euro siguió creciendo aproximadamente al mismo ritmo que en el último trimestre de 1998 (0,4%, en términos intermensuales). Según las cifras nacionales publicadas recientemente, parece haberse re-

gistrado una ligera desaceleración del crecimiento del empleo en el segundo trimestre, que refleja, posiblemente, los efectos retardados de la ralentización de la actividad económica observada a finales de año.

El patrón sectorial del empleo muestra que, probablemente, la desaceleración que parece haberse producido en el segundo trimestre se debió, principalmente a la evolución de la industria y, en particular, del sector manufacturero. En la industria excluida la construcción, el empleo experimentó un descenso interanual de un 0,8% en el segundo trimestre, tras una reducción de un 0,2% en el trimestre anterior (véase cuadro 7). En el sector manufacturero, el crecimiento del empleo registró una desaceleración similar. Por el contrario, se puede considerar que el sector servicios ha mantenido un ritmo de creación de empleo similar al observado en el primer trimestre, como resultado de la fortaleza de la demanda interna.

Los datos sobre las expectativas de empleo para el tercer trimestre del año apuntan a una mejora del empleo en el sector manufacturero. En el pasado, se ha apreciado una estrecha relación entre las expectativas de empleo y el crecimiento observado del empleo en el sector manufacturero (véase gráfico 14), pudiéndose, por lo tanto, esperar una mejora en los próximos meses. Además, si las expectativas de empleo para el sector de la construcción siguen mejorando y si las del comercio

Cuadro 7
Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1997		1998		1999		1998				1999		
	1997	1998	III	IV	I	II	III	IV	I	II	Abr.	May.	Jun.
	Tasas intertrimestrales ¹⁾												
Total de la economía ²⁾	0,5	1,3	1,4	1,5	.	.	0,4	0,4	.	.	-	-	-
Total de la industria	-1,4	0,2	0,3	0,4	.	.	0,1	0,0	.	.	.	.	.
Construcción	-0,5	-0,1	-0,4	1,5	.	.	0,6	1,5	.	.	.	.	.
Total industria excluida	-1,4	0,4	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8
la construcción	-1,4	0,4	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8
Manufacturas	-1,0	0,8	1,0	0,6	0,1	.	0,1	-0,1	-0,2	.	.	.	.

Fuentes: Estadísticas nacionales y Eurostat, *Short-term Business Statistics*.

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

2) Excluidos Bélgica e Irlanda; datos desestacionalizados.

Gráfico 14

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)



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.

al por menor se mantienen por encima de su media histórica (véase gráfico 15), puede esperarse una mejora del crecimiento del empleo total en la segunda mitad de 1999.

La tasa de desempleo descendió ligeramente en julio

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 10,2% en julio, es decir, 0,1 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en junio, después de haberse mantenido estabilizada en el segundo trimestre del año. Como sucede con la desaceleración transitoria del crecimiento del empleo, este resultado podría

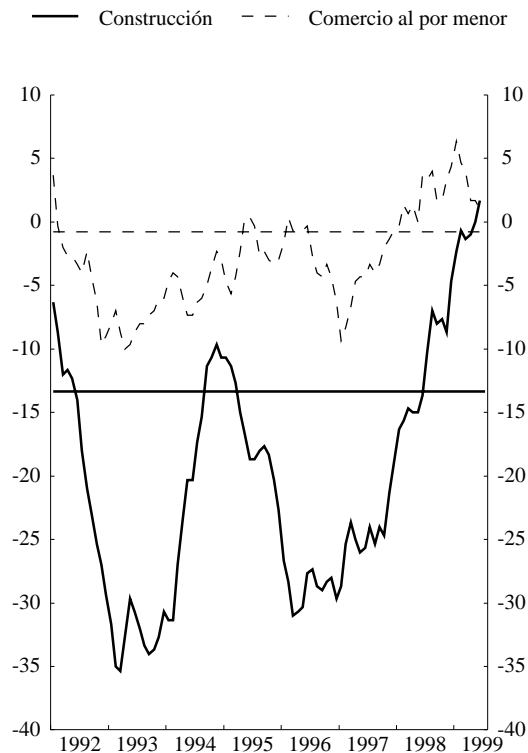
constituir una consecuencia retardada de la ralentización de la actividad económica a finales de 1998. Los últimos datos disponibles sugieren que el descenso de la tasa de paro podría haber continuado, aunque a un ritmo algo más lento que el observado al término de 1998, según se desprende del hecho de que el número de desempleados disminuyera en mayor medida en julio que en junio, aunque la reducción fue inferior a la observada en meses anteriores (véase gráfico 16).

Con respecto a la composición del desempleo por edades, tanto la tasa de desempleo de los mayores de 25 años como la de los menores de 25 años descendieron 0,1 puntos porcentuales en julio (véase cuadro 8). Sin embargo, como el desempleo de los mayores de 25 años se ha

Gráfico 15

Expectativas de empleo en la zona del euro

(porcentajes netos; medias móviles de tres meses centradas; datos desestacionalizados)



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

Nota: 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.

Cuadro 8

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1996	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				III	IV	I	II	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.
Total	11,6	11,6	10,9	10,9	10,7	10,4	10,3	10,4	10,3	10,3	10,3	10,3	10,2
Menores de 25 años ¹⁾	23,9	23,3	21,4	21,3	20,9	20,1	19,5	20,1	19,8	19,6	19,5	19,4	19,3
De 25 o más años ²⁾	9,8	10,0	9,4	9,4	9,2	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

1) En 1998 esta categoría representaba un 24,4% del desempleo total.

2) En 1998 esta categoría representaba un 75,6% del desempleo total.

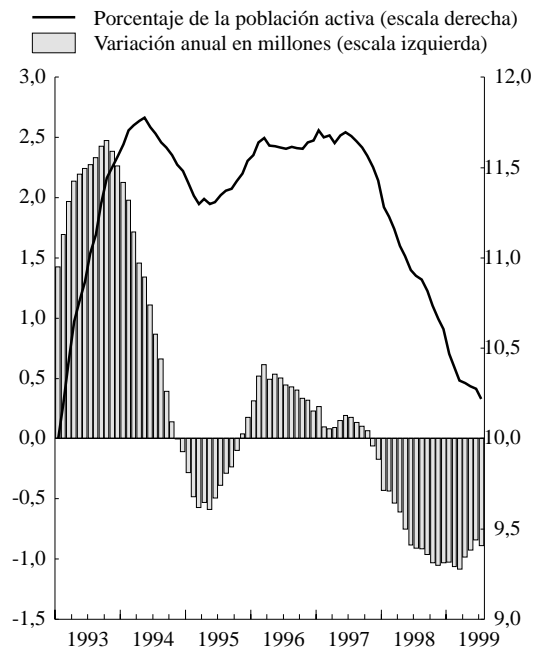
mantenido prácticamente estabilizado desde enero de 1999, la reducción de la tasa global de desempleo observada desde entonces se ha concentrado en el colectivo de jóvenes y puede deberse, en parte, a la puesta en marcha, en algunos países, de planes de fomento del empleo destinados a ayudar a los jóvenes en paro a encontrar trabajo.

En resumen, para el conjunto del año, se puede esperar una tasa de crecimiento del empleo similar a la observada en 1998. Además, las previsiones de fortalecimiento del crecimiento de la actividad económica en el año 2000 permiten prever un ritmo de crecimiento del empleo sostenido, si los costes laborales mantuvieran en una senda moderada. Sin embargo, además de la moderación de los aumentos salariales, se necesitan avances más decididos en el área de las reformas estructurales y una mayor liberalización del mercado de bienes, con el fin de que el empleo mantenga una evolución favorable de una forma más duradera.

Gráfico 16

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

4 Evolución presupuestaria

Se prevé que los saldos resupuestarios no se desviarán de los objetivos en 1999

Los últimos datos disponibles sobre la evolución fiscal en la zona del euro son incompletos y, en gran medida, faltos de armonización; por consiguiente, solo es posible extraer conclusiones provisionales con respecto a la orientación a corto y medio plazo de las políticas fiscales. El análisis actual de la evolución fiscal se basa en las estimaciones y los datos presentados en la primavera o en las primeras semanas del verano de 1999, así como en información más reciente, aunque incompleta, sobre los planes presupuestarios de los gobiernos para el año 2000.

En los primeros meses de 1999, las finanzas públicas se vieron sometidas a ciertas presiones como consecuencia de una desaceleración imprevista de la actividad económica que redujo el crecimiento del PIB real a tasas inferiores a las que habían servido de base originalmente para la planificación presupuestaria. En un entorno de esta naturaleza, la orientación de las políticas fiscales en la zona del euro ha sido, en general, acomodaticia. Algunos gobiernos parecen haber adoptado en 1999 una política fiscal más expansiva de lo anunciado con anterioridad, incluso en un contexto en el que las situaciones presupuestarias distan aún mucho de los objetivos a medio plazo que se establecen en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, en la presente coyuntura, el hecho de que se haya producido una recuperación del crecimiento económico, que ahora se prevé se mantenga, en general, dentro de los límites previstos en las proyecciones originales para 1999, debería facilitar la consecución de los objetivos de política fiscal -poco ambiciosos, en líneas generales- fijados para el año en curso en todos los países de la zona del euro.

Se justifica establecer objetivos presupuestarios más ambiciosos para el año 2000 y años posteriores

En el año 2000 se debería avanzar en la reducción de los déficit en la zona del euro a un ritmo

algo más rápido de lo previsto. A este respecto, varios gobiernos han manifestado claramente, al preparar sus planes presupuestarios para el próximo año, su intención de asignar gran importancia al objetivo de recortar el gasto público primario e intensificar las medidas de saneamiento de las finanzas públicas.

Se trata de una acción necesaria porque, en toda la zona del euro, las finanzas públicas siguen siendo vulnerables a cualquier evolución desfavorable de los acontecimientos que pueda producirse en la transición a posiciones próximas al equilibrio del presupuesto o a la obtención de un superávit. En los próximos años, los gobiernos tendrán que depender menos que en tiempos recientes de los efectos financieros favorables que previsiblemente se derivarán tanto de un repunte del crecimiento económico como de los bajos tipos de interés para mejorar la situación presupuestaria. Por el contrario, habrán de intensificar las medidas encaminadas a hacer frente a los principales factores de desequilibrio de las finanzas públicas, como son los excesivos niveles de deuda pública y carga tributaria, los sistemas de transferencias públicas insostenibles y las administraciones públicas ineficientes.

A juzgar por la experiencia reciente de la ligera desaceleración del crecimiento observada en la zona del euro, parece justificado cumplir los requisitos que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento con el fin de salvaguardar las finanzas públicas de las consecuencias negativas que tendrían los períodos más extremos o prolongados de debilidad de la actividad económica y —sobre todo en los países muy endeudados— de las subidas de los tipos de interés que afectan al coste del servicio de la deuda pública. La reciente tendencia alcista de los rendimientos de los bonos subraya la necesidad de actuar con más determinación para que la situación presupuestaria sea robusta.

5 Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos

El entorno mundial sigue mejorando

El entorno externo a la zona del euro —que se analiza con mayor detalle en las ediciones trimestrales del Boletín mensual del BCE— ha dado recientemente nuevas señales de mejoría. La economía mundial parece encaminarse hacia una trayectoria de crecimiento más alto y equilibrado de lo previsto cuando se publicó el número trimestral de junio del Boletín mensual y, al mismo tiempo, las presiones inflacionistas siguen siendo moderadas, en su conjunto. En Estados Unidos, parece mantenerse el tono de la expansión económica, aunque es probable que a un ritmo más lento que en los primeros meses del año. En Japón, la mejoría es más evidente, pero aún no está claro que se haya iniciado una recuperación sostenida de la demanda del sector privado. En el Reino Unido, las previsiones de crecimiento, ligeramente positivas, se han revisado al alza. En Asia, con la excepción de Japón, una amplia gama de señales positivas ha justificado una nueva revisión al alza de las perspectivas económicas de la región. En Europa oriental, las perspectivas económicas siguen siendo, en general, favorables; no obstante, en Rusia persisten algunos riesgos importantes. Por lo que respecta a América Latina, aunque la recesión parece estar tocando fondo, las perspectivas de crecimiento son inciertas en Brasil y, en varios países de la región, el sistema financiero sigue siendo frágil.

En *Estados Unidos*, la actividad económica, tras registrar una desaceleración de la tasa de crecimiento anualizada, que pasó del 4,3% en el primer trimestre de este año al 1,8% en el segundo, parece haber cobrado nuevo impulso últimamente, inducida, como antes, por el vigor de la demanda interna. Para evitar posibles riesgos inflacionistas, el 24 de agosto de 1999, la Reserva Federal elevó el objetivo para el tipo de interés de los fondos federales en 25 puntos básicos, situándolo en el 5,25%. La desaceleración observada en el segundo trimestre se ha debido principalmente a un menor crecimiento del consumo y a un acusado descenso de la acumulación de existencias que, posiblemente, solo sea temporal. Sin embargo, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB ha

seguido siendo negativa y ha dado lugar a un déficit acumulado de la balanza comercial en el primer semestre de 1999 de 118,1 mm de dólares, que ha sobrepasado en más de la mitad al registrado en los seis primeros meses de 1998.

Los indicadores más recientes tienden a confirmar las perspectivas positivas de la economía estadounidense para el resto del año, aunque en el contexto de una gradual desaceleración, acompañada de algunos indicios de posibles presiones inflacionistas. El índice de los indicadores adelantados aumentó un 0,3% en julio de 1999, tras haber registrado incrementos similares en los dos meses precedentes. El gasto de consumo ha aumentado en los últimos meses a tasas interanuales de alrededor del 5%. El índice de la *National Association of Purchasing Management (NAPM)*, que, en agosto de 1999, registró valores positivos por séptimo mes consecutivo en lo que va de año, confirma la moderada recuperación del sector manufacturero. La evolución del mercado de trabajo corrobora la continua firmeza del crecimiento, pero pone también de relieve cierta presión al alza sobre los costes laborales. En promedio, la creación de empleo ha seguido registrando niveles altos en los últimos meses y la tasa de desempleo se redujo al 4,2% en agosto, la más baja tasa en treinta años. La presión al alza sobre los costes laborales se manifestó en un incremento intertrimestral del 1,1% del índice de coste del empleo y en una tasa anualizada del 4,5% de los costes laborales unitarios en el segundo trimestre de 1999. No obstante, a pesar del incremento de estos costes, la inflación, medida por los precios de consumo, se mantuvo básicamente estable; la tasa de variación interanual del IPC fue del 2,1% en julio.

En *Japón*, las perspectivas de la economía están mejorando ligeramente, pero persisten las dudas con respecto a la sostenibilidad de la aparente recuperación y, sobre todo, en cuanto a la reactivación de la demanda del sector privado. En el segundo trimestre de 1999, el PIB real se mantuvo bastante estable (a una tasa intertrimestral de +0,2%), tras registrar un crecimiento inesperadamente alto, del 2%, durante

el primer trimestre del año. Sin embargo, varios indicadores económicos han emitido señales contradictorias. Por una parte, en junio tanto la producción industrial como los pedidos de maquinaria contratados y el gasto de consumo real disminuyeron ligeramente. En consonancia con la debilidad de la demanda, los niveles de precios siguieron bajando, con caídas interanuales de los precios de consumo y de los precios industriales, en julio, del 0,3% y del 1,5%, respectivamente. Por otra parte, varios indicadores mostraban una evolución positiva. Concretamente, parece que la confianza de los consumidores está recuperándose y que el ciclo de existencias ha tocado fondo y comienza a repuntar.

Sin embargo, en Japón, la recuperación económica se está viendo obstaculizada sobre todo por dos factores. En primer lugar, el gran volumen de deuda pública bruta —que se situaba en torno al 118% del PIB al final de 1998— y el déficit fiscal, que con toda probabilidad rondará el 10% del PIB este año, están limitando las medidas adicionales de política fiscal de carácter expansivo, que han influido considerablemente en el gasto de consumo durante el primer semestre de 1999. En segundo lugar, el descenso de los salarios y el aumento de la tasa de desempleo están frenando, de hecho, el crecimiento del consumo privado.

En el *Reino Unido*, que junto con los Estados Unidos es el socio comercial más importante de la zona del euro, se estima ahora que el PIB real aumentó a una tasa intertrimestral del 0,5% en el segundo trimestre de 1999, tras una acusada desaceleración durante 1998 y el primer trimestre de 1999, desaceleración que afectó, en particular, al sector manufacturero, mientras que en el sector de servicios el crecimiento se mantuvo, en gran medida, invariable. Sin embargo, la actividad en el segundo trimestre se distribuyó de forma más homogénea, dado que el producto registró las mismas tasas de crecimiento en el sector manufacturero y en el sector de servicios. El saldo comercial también mejoró en el segundo trimestre. Pese a la recuperación de la actividad económica y a un nuevo descenso del nivel de desempleo al 6%, aproximadamente, en este mismo período, hay, actualmente, muy pocos indicios de un posible repunte de las presiones salariales. En junio, las ganancias promedio del

total de la economía —calculadas como media móvil trimestral— aumentaron a una tasa interanual del 4,4%, es decir, se situaron más de un punto porcentual por debajo del registrado en el mismo período de 1998. La inflación sigue manteniéndose próxima al objetivo oficial de un incremento del 2,5% del RPIX (índice de precios de consumo, excluidos los pagos de intereses hipotecarios). En julio, dicho índice aumentó a una tasa interanual del 2,2%, mientras que el IAPC lo hizo a una tasa interanual del 1,3%.

La situación de *las economías de Asia, excluido Japón*, a las que puede atribuirse la mayor parte del descenso de la demanda exterior a la zona del euro en 1998, ha seguido mejorando notablemente. La forma en que se hizo frente a la crisis en estas economías, adoptando primero medidas de contracción de la demanda y reformas estructurales de gran envergadura, y, posteriormente, una flexibilización de las políticas monetaria y fiscal, ya ha comenzado a dar fruto. En la mayoría de estas economías, las tasas de crecimiento se han tornado positivas en el primer semestre de este año y también se prevé que sean positivas para el conjunto de 1999. En este contexto, el caso más notable es el de Corea del Sur, que, tras registrar una contracción del PIB real del 5,8% en 1998, podría haber registrado —según estimaciones— un crecimiento de más del 7% durante el primer semestre de 1999. La crisis de Asia parece haber afectado poco a China, que registró un crecimiento del PIB real del 7,8% en 1998. Con todo, esta economía está atravesando un período de ajuste profundo, dado que la carga que conlleva el restablecimiento de la competitividad exterior, tras la depreciación en 1997-98 de las monedas de muchos de los países asiáticos que comercian con China y como consecuencia del mantenimiento de un tipo de cambio nominal fijo, ha recaído exclusivamente en los precios internos, que desde hace ya casi dos años han seguido una trayectoria descendente.

En *Europa oriental*, las perspectivas económicas siguen siendo, en general, bastante favorables. En Hungría y Polonia, se observó una desaceleración del crecimiento del PIB durante el primer trimestre de este año, pero se prevé que dicho crecimiento seguirá siendo relativamente robusto en 1999. La República Checa

sigue atravesando una situación económica más difícil, ya que el PIB disminuyó un 4,5% en el primer trimestre de 1999. En Rusia, hay indicios de que la grave recesión —que dio lugar a una caída del PIB real del 4,6% durante el pasado año— ha comenzado finalmente a remitir, aunque persisten riesgos económicos graves. Incluyendo a Rusia, Europa oriental concentra alrededor del 10% del comercio exterior de la zona del euro.

En *América Latina*, que concentra alrededor del 5% del comercio exterior de la zona del euro, las perspectivas globales siguen mejorando, aunque persiste el riesgo de que el crecimiento económico sea menor y aumente la fragilidad de los sistemas financieros. Como hecho positivo, cabe señalar que el producto de la región está empezando a repuntar antes de lo previsto, ya que la mejora de la situación en México y América Central está contrarrestando, en parte, la recesión que afecta a América del Sur. Sin embargo, entre los hechos negativos, hay que destacar que las nuevas presiones a que se está viendo sometida la moneda de Brasil y la fragilidad del sector bancario en varias economías latinoamericanas ponen de manifiesto los riesgos de empeoramiento de la situación que amenazan al sistema financiero y a las perspectivas económicas de toda la región.

Notable fortalecimiento del yen en los mercados de divisas

El rápido proceso de apreciación del yen japonés frente a todas las principales monedas fue el hecho más destacado en los mercados de divisas durante el mes de agosto y los primeros días de septiembre. Por el contrario, el dólar y la libra esterlina se mantuvieron, en general, estables frente al euro. Los mercados cambiarios de las economías en transición y de los países emergentes también mantuvieron una relativa calma, confirmando así una significativa mejora de las perspectivas y una disminución de la incertidumbre en dichas economías. Las excepciones más notables fueron los mercados de divisas de los países de América Latina, sobre todo Brasil, cuya moneda se vio sometida a nuevas presiones.

En agosto y en los primeros días de septiembre, el euro se cotizó frente al dólar estadounidense dentro de una banda relativamente estrecha, situándose en torno a un nivel promedio de 1,06 dólares por euro (véase el gráfico 17). En comparación con meses anteriores, no se produjo una tendencia al alza, como en julio, ni a la baja como en los meses anteriores. La relativa estabilidad del tipo de cambio del dólar frente al euro puede atribuirse principalmente al hecho de que la información económica publicada durante el período confirmó la opinión general —establecida en julio— de que podría producirse un cambio de las perspectivas cíclicas relativas, en el sentido de que la zona del euro registrase un mayor crecimiento y Estados Unidos una posible desaceleración. En este contexto, la aplicación de una política monetaria más restrictiva por la Reserva Federal, a partir del 24 de agosto de 1999, no tuvo efectos de importancia sobre el mercado de divisas, dado que se trataba de una decisión ampliamente esperada. El 8 de septiembre, el euro se cotizaba a 1,06 dólares.

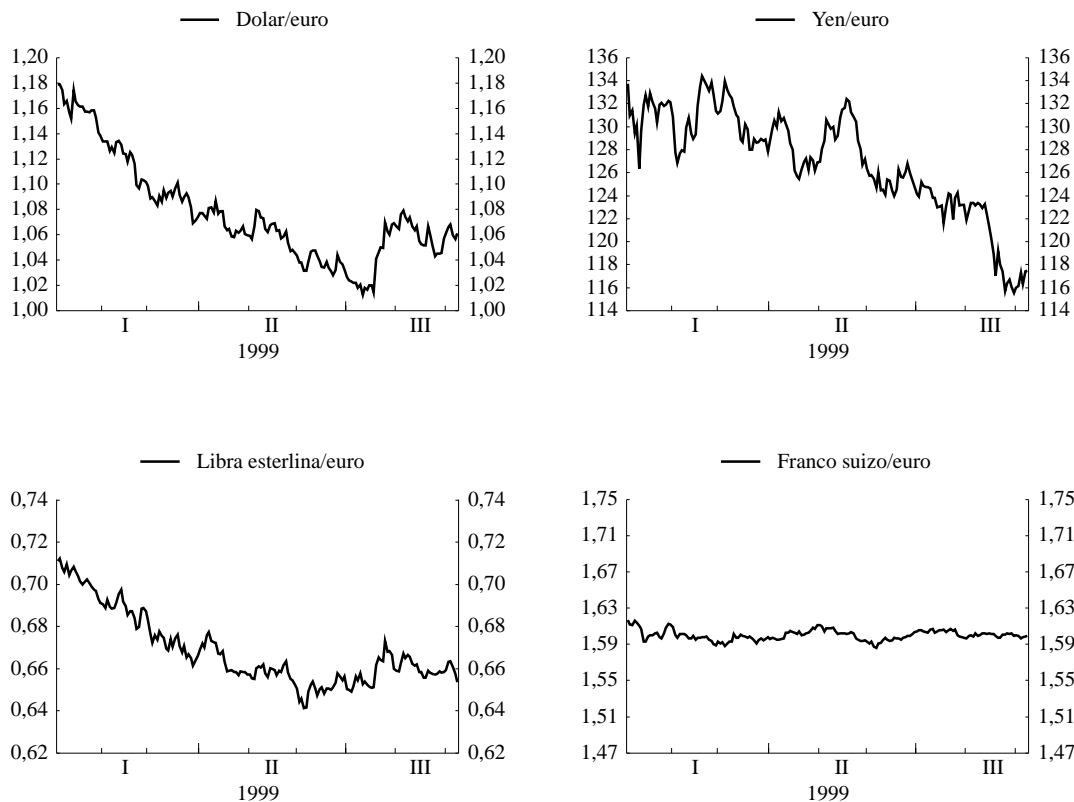
A lo largo de agosto y en los primeros días de septiembre, el yen japonés se revalorizó en torno al 4% frente al euro, y algo más del 3% frente al dólar estadounidense. El 8 de septiembre, el euro se cotizaba a 117 yenes, es decir, un 9% por debajo del nivel promedio registrado durante el primer semestre de 1999. La rápida apreciación del yen puede atribuirse a varios factores. En primer lugar, la revisión al alza de las cifras del PIB de Japón correspondientes al primer trimestre de 1999 y las buenas noticias respecto a la consolidación del sector bancario estimularon la confianza de los inversores en la recuperación de la economía japonesa. En segundo lugar, el aumento de las compras por parte de inversionistas extranjeros durante todo el año puede haber sido un incentivo para el mercado de valores japonés. Por último, el abultado superávit de la balanza por cuenta corriente de Japón fue un factor adicional de presión alcista sobre el yen.

La libra esterlina fluctuó alrededor de 0,66 libras por euro en agosto y en los primeros días de septiembre, en un contexto de informaciones contradictorias que contribuyeron a la inestabilidad del tipo de cambio. Una de esas informaciones se

Gráfico 17

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

refería al hecho de que el crecimiento observado en el segundo semestre fuera mayor de lo previsto y a la mejora de varios indicadores de confianza en el Reino Unido, lo que contribuyó a dar fuerza a la divisa británica. Sin embargo, la mejora de las perspectivas para la zona del euro y la publicación de nuevos datos indicativos de presiones inflacionistas moderadas en el Reino Unido, dieron lugar a una disminución de los diferenciales de los tipos de interés que sirvió para apoyar el euro. La decisión del Banco de Inglaterra de elevar los tipos de interés en 25 puntos básicos, el 7 de septiembre de 1999, hizo que dicho diferencial aumentara un poco para los tipos a corto plazo y tuvo un pequeño efecto positivo en la libra esterlina. El 8 de septiembre, el euro se cotizaba a 0,654 libras. Merece la pena destacar que el estrecho vínculo cambiario entre la libra esterlina y el dólar estadounidense, que se interrumpió brevemente por la aparición de un diferencial de tipos de interés di-

vergente en junio y julio, volvió a restablecerse al desplazarse el tipo de cambio entre estas dos monedas a una zona próxima al nivel promedio durante los cinco primeros meses de 1999.

Las divisas de la mayoría de los restantes principales socios comerciales del área se mantuvieron, en general, estables frente al euro. Como en meses anteriores, el franco suizo siguió cotizándose frente al euro dentro de una banda estrecha en torno a 1,60 francos por euro. En un contexto de mejora significativa en las perspectivas de la economía sueca, la corona se apreció alrededor de un 1,6% frente al euro en agosto y en los primeros días de septiembre.

Las divisas que integran el Mecanismo de Tipos de Cambio II mantuvieron la estabilidad en agosto y los primeros días de septiembre (véase el gráfico 18). A pesar de que los mercados de

bonos de Dinamarca registraron cierta inestabilidad en agosto, la corona danesa se cotizó dentro de una banda de 7,433 a 7,444 coronas por euro, situándose así en un punto muy próximo a su paridad central dentro del sistema. La dracma griega fluctuó dentro de una banda de 325,6 a 327 dracmas por euro y continuó así cotizándose en torno a un 8,5% por encima de su paridad central. Las divisas de los socios comerciales de Asia siguieron fortaleciéndose frente al euro, en sintonía con la continua recuperación de sus economías. Sin embargo, la mayoría de dichas monedas, como el won coreano, el dólar de Singapur y el dólar de Taiwán, todavía cotizan muy por debajo de los niveles registrados antes de la crisis.

En términos efectivos nominales, es decir, ponderado frente a las monedas de los principales socios comerciales, el euro se mantuvo bastante estable en agosto y en los primeros días de septiembre. Debido, sobre todo, a la depreciación del euro frente al yen japonés, se produjo un pequeño descenso del índice del tipo de cambio efectivo nominal, de alrededor del 1%. A primeros de septiembre, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba en torno a un 8,5% por debajo del nivel registrado el 4 de enero de 1999.

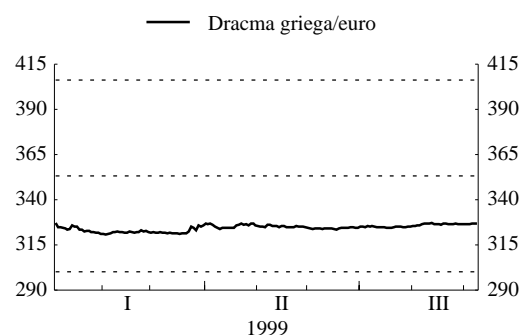
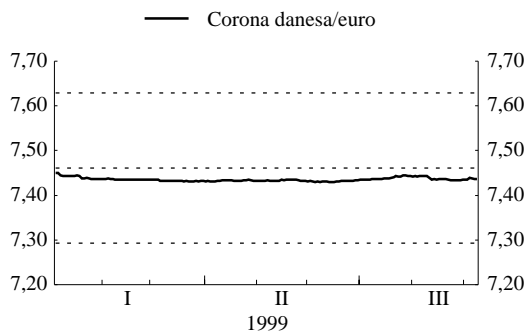
La balanza por cuenta corriente registró un superávit algo menor que en el primer semestre de 1998

El superávit de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro durante el primer semestre de 1999 se redujo a 26,4 mm de euros, en comparación con los 29,8 mm de ECU registrados durante el mismo período del año anterior, como consecuencia de la notable contracción de los saldos de la balanza de bienes (que bajó de 54,7 mm de ECU en el primer semestre de 1998 a 45,5 mm de euros en el primer semestre de 1999) y de la de servicios, que solo pudo contrarrestarse en parte con la mejoría del déficit conjunto de los flujos de renta y las transferencias corrientes (véase el cuadro 9). El valor tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes se redujo durante los seis primeros meses de este año en comparación con el primer semestre de 1998, disminuyendo las exportaciones en 19,1 mm de euros y las importaciones en 10 mm.

Gráfico 18

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

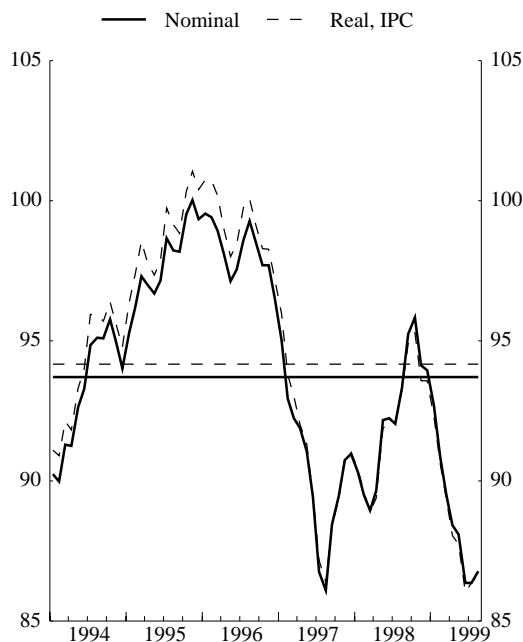
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central y las bandas de fluctuación respectivas ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa y $\pm 15\%$ para la dracma griega).

Los nuevos datos sobre el volumen del comercio exterior correspondientes a los cinco primeros meses de 1999 indican que, en comparación con el mismo período del año anterior, la disminución del superávit comercial de la balanza de bienes es atribuible a la moderación de los volúmenes de exportación y al elevado nivel de los volúmenes de importación, habiéndose mantenido prácticamente invariable los precios de las exportaciones con un ligero descenso de los precios de las importaciones (véanse cuadros 9.1 y 9.2 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual). En los cinco primeros meses de 1999, los volúmenes de exportación aún no han reaccionado significativamente a los aumentos de competitividad que probablemente se producirán como consecuen-

Gráfico 19

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 agosto de 1999).

cia de la depreciación del euro desde el comienzo del año. Por lo que respecta a las importaciones de la zona del euro, los precios bajaron durante todo el año pasado y comenzaron a subir acusadamente a principios de 1999, debido, en parte, a la subida de los precios del petróleo y a la depreciación del euro mencionada anteriormente. Los volúmenes de importación registraron un aumento significativo en 1998, probablemente como consecuencia de la combinación de dos factores —el crecimiento de la demanda interna y el descenso de los precios de importación— y se mantuvieron en niveles altos durante los primeros meses de 1999.

En cambio, la balanza total de rentas y transferencias corrientes registró un déficit de 14,2 mm de euros en el primer semestre de este año, déficit mucho más bajo que el registrado en el mismo período del año anterior, que fue de 26 mm de ECU. Este descenso es consecuencia de

la disminución del déficit de la partida de transferencias corrientes (de 19,9 mm de ECU en el primer semestre de 1998 a 14,3 mm de euros en los seis primeros meses de 1999) y de la reducción del déficit de la de rentas de 6,1 mm de ecus a casi cero durante el mismo período.

La tendencia general a la baja del superávit por cuenta corriente se puso especialmente de manifiesto en junio, al reducirse dicho superávit a 5,1 mm de euros con respecto a los 10,4 mm de ECU registrados en junio de 1998. Esta reducción es atribuible, en gran medida, al menor superávit de la balanza de bienes y servicios. Las exportaciones de bienes registraron una contracción del 1,9% y las importaciones un aumento del 1,4% en comparación con el mismo mes del año pasado. La balanza de servicios disminuyó en torno a 4 mm de euros en junio con respecto a junio de 1998, mientras que el déficit de la balanza conjunta de rentas y transferencias corrientes se redujo en 1,0 mm de euros.

La cuenta financiera indica notables salidas netas de inversión directa y de cartera

En los seis primeros meses de 1999, las salidas netas de inversión directa y de la de cartera fueron mucho mayores que en el mismo período de 1998. En conjunto, estas salidas de netas de capital ascendieron a 155,2 mm de euros en el primer semestre de 1999, frente a los 82,3 mm de ECU registrados en los seis primeros meses del año anterior, lo que representa un incremento interanual de un 89%.

Una de las principales razones de esta variación fue el aumento de las salidas netas de inversión directa, que ascendieron a 63,7 mm de euros entre enero y junio de 1999, en comparación con los 25,9 mm de ECU registrados en el mismo período del año anterior. Solo en junio, las salidas de inversión directa ascendieron a 17,3 mm de euros. El aumento neto es consecuencia tanto de las cuantiosas inversiones directas en el extranjero realizadas por residentes de la zona del euro (las salidas de inversión fueron mucho mayores en el segundo trimestre del año que en el primero), como

Cuadro 9**Balanza de pagos en la zona del euro¹⁾***(mm de euros, comparados con mm de ECU para 1998 (datos sin desestacionalizar))*

	1998 Ene - Jun	1999 Ene - Jun	1999 Abr	1999 May	1999 Jun
Cuenta corriente	29,8	26,4	6,8	2,5	5,1
Ingresos	643,4	615,8	103,8	101,0	111,3
Pagos	613,6	589,4	97,0	98,5	106,2
Bienes	54,7	45,5	8,6	6,5	8,9
Exportaciones	389,8	370,7	63,5	60,6	66,9
Importaciones	335,1	325,1	55,0	54,1	57,9
Servicios	1,1	-4,9	-0,4	0,1	-1,3
Exportaciones	120,4	107,1	17,9	18,2	20,2
Importaciones	119,3	111,9	18,3	18,2	21,5
Rentas	-6,1	0,1	1,4	-1,3	0,8
Transferencias corrientes	-19,9	-14,3	-2,8	-2,7	-3,3
Cuenta de capital	5,9	5,1	0,6	0,9	0,8
Cuenta financiera	2,5	-33,9	17,3	-7,4	-10,6
Inversiones directas	-25,9	-63,7	-13,8	-17,0	-17,3
en el extranjero	-86,0	-107,4	-22,4	-25,4	-23,4
en la zona del euro	60,1	43,8	8,6	8,4	6,1
Inversiones de cartera	-56,4	-91,5	2,4	-27,6	-11,6
Activos	-197,4	-133,6	-14,4	-25,0	-28,9
Pasivos	141,0	42,2	16,8	-2,6	17,3
Derivados financieros	-3,8	-0,5	2,7	-3,2	1,5
Otras inversiones	89,9	106,5	24,5	36,6	12,4
Activos de reserva	-1,2	15,2	1,5	3,9	4,4
Errores y omisiones	-38,2	2,4	-24,7	4,0	4,7

Nota: En la Cuenta Financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En la sección 8 de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín se pueden encontrar cuadros más detallados.

del menor nivel de entradas de inversión extranjera directa en comparación con el primer semestre de 1998.

La cuenta de inversión de cartera, que incluye las transacciones en valores de renta variable, en bonos y obligaciones y en instrumentos del mercado monetario, también registró salidas netas por un total de 91,5 mm de euros en los seis primeros meses de 1999, en comparación con 56,4 mm de ECU en el primer semestre de 1998. En junio, las salidas netas ascendieron a 11,6 mm de euros. El desglose de los activos por sectores, que ya está disponible para el primer trimestre de 1999, indica que el grueso de las inversiones en el extranjero en valores de renta variable y valores de renta fija a largo plazo correspondió a inversores ajenos al sistema bancario.

Por lo que respecta a los valores de renta fija, las

salidas netas ascendieron a 33,3 mm de euros en el primer semestre de 1999 -más del doble que en los seis primeros meses de 1998- debido sobre todo a que las ventas netas de valores de renta fija de la zona del euro a no residentes en dicha zona fueron mucho menores (16 mm de euros) que en el mismo período del año anterior (39,7 mm de ECU).

En cuanto a los bonos y obligaciones, las salidas netas totalizaron 100,2 mm de euros en el primer semestre de 1999, más del doble de la cifra declarada para el mismo período del año anterior. El factor principal fue un descenso de la inversión extranjera en bonos y obligaciones de la zona del euro: si bien en el primer semestre de 1998, las entradas de inversión fueron notables, los no residentes en la zona del euro redujeron sus tenencias de bonos y obligaciones de

dicha zona en 12,3 mm de euros en los seis primeros meses de 1999. El debilitamiento del euro, las expectativas de un aumento de los rendimientos de los bonos y los diferenciales de rentabilidad con respecto a Estados Unidos parecen haber sido los principales factores que han motivado este comportamiento.

Por último, en cuanto a la inversión extranjera en instrumentos del mercado monetario de la zona del euro, en el primer semestre de

1999 se registró una entrada neta equivalente a 42,1 mm de euros, cifra notablemente más alta que los 5 mm de ECU declarados para el mismo período del año anterior. Esta evolución puede deberse a un trasvase parcial de las carteras de los inversores extranjeros que probablemente han sustituido los bonos y obligaciones por otras inversiones a más corto plazo en la zona del euro, ante la expectativa de una subida de los tipos de interés a largo plazo.



Estadísticas de la zona del euro



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 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	Saldo de créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión	17*
2.6	Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	18*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1	Tipos de interés del mercado monetario	20*
3.2	Rendimientos de la deuda pública	21*
3.3	Índices de los mercados bursátiles	22*
3.4	Tipos de interés de operaciones bancarias	23*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	24*
4.2	Otros indicadores de precios	25*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1	Cuentas nacionales	26*
5.2	Otros indicadores de la economía real	27*
5.3	Encuestas empresariales y del consumidor	28*
5.4	Indicadores del mercado laboral	29*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	30*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	31*
8	Balanza de pagos de la zona del euro y posición de reservas del Eurosistema	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	32*
8.2	Cuenta corriente y cuenta de capital	33*
8.3	Cuenta de renta	34*
8.4	Cuentas de inversiones directas y de cartera	35*
8.5	Cuenta de otras inversiones	36*
8.6	Reservas del Eurosistema y otros activos	38*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	39*
10	Tipos de cambio	42*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	43*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	44*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	45*
	Notas generales	47*

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	de financiación a más largo plazo	temporales de ajuste	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	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
	Jun	4	105.307	236.031	12.428	4.345	184.680	139.032	44.997	0
		11	105.307	238.154	12.499	4.216	174.876	129.020	44.997	0
		18	105.307	237.871	12.156	4.031	170.664	125.012	44.997	0
		25	105.307	238.361	11.927	3.941	170.641	125.020	44.997	0
	Jul	2	101.753	244.594	12.827	3.832	188.687	142.963	44.991	0
		9	101.753	244.546	12.415	4.002	198.094	152.001	44.991	0
		16	101.753	245.833	12.344	4.140	193.768	148.065	45.001	0
		23	101.754	247.105	11.717	4.364	194.138	146.956	45.001	0
		30	101.754	245.380	12.802	4.162	214.012	166.954	45.001	0
	Ago	6	101.754	245.853	13.027	4.162	194.731	149.018	45.001	0
		13	101.754	245.650	12.724	4.107	189.871	143.990	45.001	0
		20	101.754	246.057	12.640	4.261	186.895	141.042	45.001	0
		27	101.754	245.415	12.580	4.116	205.150	159.071	44.996	0
	Sep	3	101.754	245.588	11.915	4.281	197.748	152.043	44.996	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Certificados de deuda emitidos	
										1	2	3	4	5	6	7	8
1999	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
	Jun	4	338.980	106.950	106.826	101	0	0	23	10.158
		11	338.947	96.441	96.278	155	0	0	8	10.158
		18	337.865	103.238	103.141	91	0	0	6	10.158
		25	337.877	97.499	97.383	101	0	0	15	10.158
	Jul	2	342.556	112.235	112.120	95	0	0	20	10.158
		9	344.694	102.529	102.185	316	0	0	28	10.158
		16	344.405	104.586	104.499	68	0	0	19	10.158
		23	342.580	94.151	92.351	1.788	0	0	12	10.158
		30	345.768	109.826	109.789	27	0	0	10	10.158
	Ago	6	348.034	106.144	105.807	292	0	0	45	10.158
		13	346.223	103.115	103.001	96	0	0	18	10.158
		20	342.257	100.588	95.691	4.883	0	0	14	10.158
		27	340.626	110.453	110.439	13	0	0	1	10.158
	Sep	3	344.193	106.110	106.037	49	0	0	24	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			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	665	178	875	26.640	60.186	81.041	717.748	1999	Abr 2
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	May	7
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
0	229	32	390	25.957	60.156	77.522	706.426	Jun	4
0	397	30	432	26.137	60.156	75.708	697.053		11
0	193	29	433	25.929	60.156	75.657	691.771		18
0	165	29	430	26.088	60.156	79.223	695.644		25
0	177	29	527	25.806	60.156	78.537	716.192	Jul	2
0	440	79	583	25.882	60.156	75.867	722.715		9
0	108	133	461	25.700	60.156	77.875	721.569		16
0	1.562	156	463	26.009	60.156	76.639	721.882		23
0	1.465	103	489	25.775	60.156	75.684	739.725		30
0	240	47	425	25.939	60.156	77.342	722.964	Ago	6
0	149	70	661	26.033	60.156	75.965	716.260		13
0	186	99	567	26.087	60.156	75.529	713.379		20
0	304	115	664	25.966	60.156	78.829	733.966		27
0	3	52	654	25.838	60.156	79.848	727.128	Sep	3

								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			
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
48.234	8.468	917	7.381	6.043	78.685	54.146	63.535	717.748	1999	Abr 2
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	May	7
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
44.070	7.457	902	7.269	6.042	78.479	54.858	51.261	706.426	Jun	4
45.428	7.275	776	9.603	6.042	78.479	53.227	50.677	697.053		11
36.035	6.918	733	9.028	6.042	78.479	53.226	50.049	691.771		18
40.939	7.075	734	9.265	6.042	78.479	53.227	54.349	695.644		25
40.446	7.158	782	8.994	6.192	82.510	53.231	51.930	716.192	Jul	2
56.382	6.962	757	8.559	6.192	82.510	53.217	50.755	722.715		9
52.128	6.924	741	9.611	6.192	82.510	53.217	51.097	721.569		16
61.172	7.265	716	9.924	6.192	82.510	53.217	53.997	721.882		23
62.055	6.727	871	10.606	6.192	82.510	53.218	51.794	739.725		30
45.219	6.988	1.037	10.032	6.192	82.510	53.218	53.432	722.964	Ago	6
44.255	8.186	924	9.604	6.192	82.510	53.219	51.874	716.260		13
47.592	7.618	952	9.701	6.192	82.510	53.220	52.591	713.379		20
57.773	7.545	1.000	9.264	6.192	82.510	53.220	55.225	733.966		27
53.401	7.509	905	8.372	6.192	82.510	53.221	54.557	727.128	Sep	3

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		Vencimiento a [...] días	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 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	
9	907.145	86.000	2,50			14	
16	922.203	39.000	2,50			14	
23	1.165.521	86.000	2,50			14	
30	1.222.128	57.000	2,50			14	
Jul 7	1.282.746	95.000	2,50			14	
14	1.247.454	53.000	2,50			14	
21	1.479.409	94.000	2,50			14	
28	1.342.169	73.000	2,50			14	
Ago 4	1.412.815	76.000	2,50			14	
11	1.346.203	68.000	2,50			14	
18	1.538.142	73.000	2,50			14	
25	1.431.145	86.000	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		Vencimiento a [...] días	
			Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000		3,13		42	
14	39.343	15.000		3,10		70	
14	46.152	15.000		3,08		105	
Feb 25	77.300	15.000		3,04		91	
Mar 25	53.659	15.000		2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000		2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000		2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000		2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000		2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000		2,65	2,66	91	
Otras operaciones por subasta							
Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7

1999

Fuente: BCE.

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

Cuadro I.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{1) 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	8.607,9	4.838,9	83,1	146,0	1.105,4	510,6	1.923,9
Feb	8.638,7	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
Mar	8.685,3	4.803,5	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
Abr	8.741,2	4.827,7	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
May	8.797,6	4.867,2	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
Jun	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
Jul ^(p)	8.847,8	4.896,5	108,9	155,5	1.152,2	513,5	2.021,2

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés sobre las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 Feb	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
Mar	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	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
Jul	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
Ago	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
Sep ^(p)	102,6				

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para períodos finalizados de mantenimiento y las reservas obligatorias para el período 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 período de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días 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
Jun	339,8	132,0	45,0	0,0	0,3	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,5
Jul	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,6	342,1	45,7	39,5	103,0	445,6
Ago	343,2	150,1	45,0	0,0	0,5	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4

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 en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema¹⁾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	294,5	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	294,8	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	294,1	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	298,5	7,6	45,7	694,4
	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	3,7	317,2	7,9	49,4	692,9
1999	Ene	468,3	447,7	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,5	56,9	1.048,8
	Feb	532,1	511,5	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	364,6	9,5	56,6	1.061,9
	Mar	534,3	513,6	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	425,8	9,4	52,1	1.123,8
	Abr	501,4	480,8	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,5	9,7	52,4	1.100,4
	May	439,5	418,9	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,1	9,8	50,7	988,4
	Jun	690,1	669,6	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,9	9,8	47,7	1.347,6
	Jul ^(p)	684,6	664,0	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,4	451,5	10,0	52,0	1.299,2

2. Pasivo

		Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Total
		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	359,1	146,9	89,0	55,0	2,9	7,2	6,7	97,1	18,6	57,4	692,9
1999	Ene	343,8	400,5	344,0	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	67,8	1.048,8
	Feb	342,4	479,1	417,3	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	49,9	56,0	1.061,9
	Mar	348,3	475,2	412,2	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,7	54,5	1.123,8
	Abr	349,6	446,7	401,5	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	104,8	50,2	1.100,4
	May	353,0	377,9	327,7	42,7	7,5	4,9	5,3	137,4	60,9	49,1	988,4
	Jun	355,8	625,6	573,6	44,1	7,8	4,9	5,3	140,8	170,8	44,5	1.347,6
	Jul ^(p)	363,6	612,0	549,8	56,4	5,8	4,9	5,3	139,9	123,8	49,8	1.299,2

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) 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, de 84 mm de euros a final de abril, de 40 mm de euros a final de mayo, de 149 mm de euros a final de junio y de 101 mm de euros a final de julio.

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											Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total	
		IFM	AAPP	Otros 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							
					de IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de IFM		Otros residentes en la zona del euro							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14	16		
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
	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
	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
	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
	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	13.853,4
	Jun	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.014,5	681,3	1.137,6	195,5	104,1	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3	13.923,5
	Jul	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.035,7	697,5	1.137,2	201,0	104,0	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	779,7	13.911,9
	Ago	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.041,4	703,8	1.136,1	201,6	103,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9	13.933,9
	Sep	8.836,2	3.071,9	807,8	4.956,5	2.048,4	708,2	1.136,4	203,9	106,2	380,3	108,9	271,4	1.654,4	236,9	783,4	14.045,8
	Oct	8.972,3	3.167,7	813,7	4.990,9	2.074,6	716,0	1.151,2	207,4	105,9	387,3	115,0	272,3	1.636,3	239,0	781,5	14.196,9
	Nov	9.100,8	3.245,0	817,8	5.038,0	2.072,1	722,5	1.147,2	202,4	112,9	401,8	116,0	285,8	1.681,3	241,2	798,4	14.408,5
	Dic	9.082,9	3.171,3	820,4	5.091,2	2.018,3	729,3	1.095,4	193,6	105,7	422,1	120,9	301,2	1.590,2	243,8	783,6	14.246,8
1999	Ene	9.302,2	3.380,9	820,4	5.100,9	2.047,0	736,8	1.103,2	206,9	108,0	430,4	112,9	317,5	1.633,9	244,6	936,0	14.701,9
	Feb	9.199,0	3.268,3	820,9	5.109,8	2.063,4	744,9	1.115,5	202,9	112,2	441,5	117,5	324,0	1.589,3	243,4	954,6	14.603,2
	Mar	9.254,9	3.282,9	818,7	5.153,3	2.086,4	759,3	1.129,4	197,6	99,1	468,1	125,7	342,4	1.644,1	244,6	883,7	14.680,9
	Abr	9.299,7	3.308,5	811,4	5.179,8	2.103,8	773,3	1.128,5	201,9	104,8	481,1	126,0	355,0	1.632,5	246,3	846,6	14.714,6
	May	9.314,4	3.289,1	810,3	5.214,9	2.141,3	786,0	1.147,1	208,3	102,8	496,7	127,8	368,9	1.620,9	247,5	829,9	14.753,4
	Jun	9.453,8	3.338,2	816,0	5.299,5	2.137,5	799,6	1.127,2	210,7	101,6	482,9	124,6	358,3	1.640,5	249,3	840,7	14.906,3
	Jul ^(p)	9.450,8	3.317,7	807,5	5.325,6	2.113,5	797,7	1.105,4	210,4	109,2	480,5	127,2	353,3	1.625,9	251,6	819,0	14.850,4

2. Pasivo

		Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total	
			IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista											
						A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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
	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
	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
	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
	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	2.013,3	150,9	712,2	1.485,2	1.340,2	13.853,4
	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	2.042,4	145,9	718,7	1.496,1	1.260,8	13.923,5
	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	2.063,1	152,8	720,1	1.472,9	1.281,2	13.911,9
	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
	Sep	0,4	8.038,0	3.234,8	90,0	4.713,2	1.263,5	1.890,8	1.347,6	211,3	260,3	2.093,9	154,1	721,7	1.489,4	1.288,0	14.045,8
	Oct	0,4	8.136,8	3.315,0	90,8	4.731,0	1.268,8	1.889,2	1.350,8	222,3	258,4	2.096,9	161,1	725,9	1.530,3	1.287,2	14.196,9
	Nov	0,4	8.245,3	3.399,8	91,9	4.753,6	1.308,8	1.888,9	1.353,5	202,4	259,6	2.112,8	169,5	727,6	1.598,0	1.295,3	14.408,5
	Dic	0,4	8.262,1	3.312,8	95,7	4.853,6	1.382,2	1.908,3	1.385,9	177,2	241,1	2.113,9	160,8	737,7	1.506,3	1.224,3	14.246,8
1999	Ene	0,4	8.396,8	3.456,5	81,8	4.858,5	1.402,8	1.974,2	1.310,3	171,2	272,0	2.148,5	169,6	748,5	1.591,4	1.374,8	14.701,9
	Feb	0,4	8.297,2	3.367,9	85,3	4.844,0	1.375,9	1.971,5	1.312,6	183,9	286,5	2.173,7	174,7	753,2	1.590,5	1.326,9	14.603,2
	Mar	0,5	8.345,6	3.407,8	79,1	4.858,7	1.382,0	1.987,0	1.310,8	178,9	279,8	2.193,6	180,5	759,3	1.612,9	1.308,8	14.680,9
	Abr	0,5	8.347,3	3.397,1	77,8	4.872,4	1.402,1	1.983,8	1.314,2	172,3	297,4	2.223,8	190,1	769,5	1.631,6	1.254,5	14.714,6
	May	0,5	8.374,2	3.406,5	78,8	4.889,0	1.428,3	1.974,1	1.314,1	172,5	296,7	2.247,9	190,2	777,5	1.656,1	1.210,3	14.753,4
	Jun	0,5	8.443,1	3.442,2	82,0	4.919,0	1.473,8	1.959,9	1.318,5	166,8	305,3	2.269,4	182,8	786,0	1.667,2	1.251,9	14.906,3
	Jul ^(p)	0,5	8.427,1	3.426,6	78,7	4.921,7	1.463,1	1.976,5	1.320,6	161,5	302,4	2.274,2	180,1	790,1	1.641,6	1.234,4	14.850,4

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 Eurosistema¹⁾²⁾

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

1. Activo: saldos

		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	Total
		AAPP	Otros residentes en la zona del euro	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	Ene	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,6	1.891,8	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	1.918,4	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	1.970,8	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	1.932,5	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	5.785,6	828,9	4.956,7	1.421,9	1.217,3	204,5	274,2	1.942,4	245,0	805,4	10.474,4			
	Oct	5.825,9	834,8	4.991,1	1.431,0	1.222,9	208,1	275,2	1.934,2	247,1	803,7	10.517,0			
	Nov	5.877,2	838,8	5.038,4	1.426,5	1.223,5	203,0	288,7	1.986,4	249,3	821,4	10.649,5			
	Dic	5.932,1	840,8	5.091,3	1.375,7	1.181,6	194,1	304,9	1.907,4	251,8	797,1	10.569,0			
1999	Ene	5.941,9	840,8	5.101,0	1.398,0	1.190,5	207,6	321,6	2.050,6	254,0	962,0	10.928,2			
	Feb	5.951,3	841,3	5.110,0	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.953,9	252,8	981,2	10.874,9			
	Mar	5.992,7	839,1	5.153,5	1.419,5	1.221,3	198,2	346,6	2.069,9	254,0	904,6	10.987,3			
	Abr	6.011,8	831,8	5.180,0	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.067,9	256,0	868,6	10.986,0			
	May	6.045,8	830,8	5.215,0	1.446,8	1.237,9	209,0	373,1	2.008,0	257,2	848,6	10.979,5			
	Jun	6.136,1	836,4	5.299,7	1.428,8	1.217,2	211,6	362,6	2.139,4	259,2	855,9	11.181,9			
	Jul ⁴⁾	6.153,6	827,9	5.325,8	1.406,6	1.195,3	211,3	357,7	2.077,5	261,6	838,9	11.095,9			

2. Pasivo: saldos

		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	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	1.356,3	700,8	1.501,2	1.405,0	-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	1.370,3	713,4	1.516,9	1.325,2	-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	1.378,7	713,1	1.496,9	1.349,9	-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	311,7	157,1	4.717,7	1.268,0	1.890,8	1.347,6	211,3	319,5	1.397,5	719,1	1.512,5	1.357,7	-18,3	10.474,4					
	Oct	313,3	155,5	4.735,3	1.273,1	1.889,2	1.350,8	222,3	325,3	1.391,8	717,4	1.552,9	1.354,4	-28,8	10.517,0					
	Nov	314,2	148,8	4.759,9	1.315,1	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,9	714,8	1.618,0	1.363,0	1,4	10.649,5					
	Dic	323,6	150,7	4.856,5	1.385,1	1.908,3	1.385,9	177,2	303,4	1.390,2	712,1	1.524,9	1.281,7	26,0	10.569,0					
1999	Ene	313,4	132,1	4.864,7	1.409,0	1.974,2	1.310,3	171,2	339,9	1.415,6	757,3	1.690,7	1.442,7	-28,2	10.928,2					
	Feb	312,8	140,4	4.850,7	1.382,6	1.971,5	1.312,6	183,9	355,3	1.432,5	754,4	1.640,4	1.382,9	5,4	10.874,9					
	Mar	317,6	134,2	4.866,6	1.389,9	1.987,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,5	1.710,6	1.363,3	23,4	10.987,3					
	Abr	319,7	116,6	4.878,8	1.408,4	1.983,8	1.314,2	172,4	387,5	1.454,5	778,4	1.736,5	1.304,7	9,3	10.986,0					
	May	321,4	121,5	4.896,4	1.435,7	1.974,1	1.314,1	172,6	388,9	1.465,6	783,1	1.717,1	1.259,4	26,1	10.979,5					
	Jun	323,8	126,1	4.926,8	1.481,6	1.959,9	1.318,5	166,8	391,3	1.473,7	797,7	1.838,1	1.296,4	8,0	11.181,9					
	Jul ⁴⁾	332,0	135,1	4.927,5	1.468,8	1.976,5	1.320,6	161,7	378,2	1.480,3	798,5	1.765,4	1.284,2	-5,3	11.095,9					

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes al área del euro.
- 2) Los datos se han revisado al disponer de nueva información.
- 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 de euros a final de marzo, de 84 mm de euros a final de abril, de 40 mm de euros a final de mayo, de 149 mm de euros a final de junio y de 101 mm de euros a final de julio.

[mm de euros (sin desestacionalizar)]

3. Activo: flujos³⁾

	Préstamos a 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	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro		AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Feb	28,6	2,4	26,3	14,1	8,8	5,3	8,0	39,4	0,4	6,2	96,9
Mar	30,9	-1,9	32,8	19,2	15,0	4,2	16,5	33,0	1,5	-23,6	77,6
Abr	39,8	5,0	34,8	7,8	7,5	0,3	8,6	7,2	0,3	23,2	87,0
May	8,2	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,7	5,6	21,0	9,0	17,9	76,4
Jun	66,8	5,9	60,9	2,9	10,7	-7,8	-6,0	12,3	-6,7	-104,5	-35,3
Jul	39,9	-4,3	44,1	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-15,7	-4,7	46,0	47,0
Ago	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,7	1,0	-6,0	-14,3
Sep	50,5	4,2	46,3	-2,5	-5,1	2,5	3,1	78,6	0,6	-4,3	126,1
Oct	40,3	5,9	34,4	7,8	4,5	3,3	0,9	-17,9	2,2	-1,6	31,7
Nov	53,6	3,9	49,6	-4,6	0,5	-5,2	13,5	25,2	2,4	17,5	107,5
Dic	64,7	2,1	62,6	-49,9	-41,0	-8,9	16,2	-72,0	2,6	-23,9	-62,3
1999 Ene	70,9	0,9	70,0	17,5	17,1	0,4	10,5	112,8	-0,2	151,8	363,3
Feb	7,0	0,3	6,7	9,1	13,4	-4,4	6,5	-132,7	-1,2	19,1	-92,2
Mar	36,1	-2,9	39,0	27,9	25,5	2,5	18,2	67,2	1,2	-87,1	63,6
Abr	17,8	-8,9	26,6	3,7	-0,6	4,3	12,6	-17,1	2,0	-36,0	-16,9
May	33,1	-1,1	34,2	24,2	18,0	6,2	14,0	-72,3	1,2	-20,0	-19,9
Jun	91,5	5,6	85,9	-19,2	-21,7	2,5	-11,2	117,1	1,8	6,9	186,8
Jul ^(p)	19,6	-8,5	28,1	-33,2	-32,2	-0,9	-5,9	-26,1	2,4	-17,0	-60,2

4. Pasivo: flujos³⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo 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	11,0	3,8	4,8	3,2	-0,8	1,8	20,6	0,5	35,9	0,9	12,6	96,9
Mar	0,0	-20,4	-0,8	27,6	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	46,2	-3,2	27,2	77,6
Abr	3,0	2,0	26,1	15,0	17,0	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-9,3	73,2	-15,1	87,0
May	2,4	-6,5	21,8	19,4	-1,1	1,9	1,6	-1,3	6,1	7,4	-0,7	24,7	22,5	76,4
Jun	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,4	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	4,6	-78,2	-19,6	-35,3
Jul	5,2	8,2	-23,8	-39,7	4,3	-0,6	12,1	7,4	11,5	-1,0	-2,9	25,4	17,0	47,0
Ago	-5,7	8,8	-3,7	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,1	-8,1	-11,7	-0,5	-14,3
Sep	-3,2	-8,1	17,3	24,8	-10,9	0,1	3,2	-6,1	6,6	8,1	71,5	23,4	16,6	126,1
Oct	1,5	-1,6	16,9	4,7	-2,0	3,2	11,0	5,9	-9,0	-1,2	36,1	-6,0	-10,8	31,7
Nov	0,9	-6,7	22,4	41,2	-1,6	2,7	-19,9	3,1	7,7	-1,8	41,4	10,3	30,3	107,5
Dic	9,4	1,9	98,9	70,5	21,2	32,4	-25,2	-24,8	-11,0	-2,9	-83,5	-75,6	25,2	-62,3
1999 Ene	-9,4	-6,6	34,2	23,7	-2,2	14,6	-1,9	13,6	27,0	14,7	158,0	170,2	-38,4	363,3
Feb	-0,6	8,3	-24,1	-27,5	-11,5	2,2	12,7	15,1	13,6	-1,9	-83,6	-59,5	40,4	-92,2
Mar	4,8	-6,0	12,7	5,9	13,7	-1,9	-5,1	6,5	8,0	12,4	43,5	-30,0	11,7	63,6
Abr	2,1	-17,6	11,0	18,1	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,5	11,3	12,7	-59,1	-13,8	-16,9
May	1,7	4,9	16,4	26,8	-10,5	-0,2	0,2	1,3	9,8	5,5	-31,9	-44,5	16,8	-19,9
Jun	2,4	4,6	28,8	45,4	-15,1	4,4	-5,8	1,2	6,7	16,3	105,8	39,8	-18,9	186,8
Jul ^(p)	8,1	9,0	3,5	-11,7	18,2	2,1	-5,1	-12,7	11,9	1,1	-40,7	-26,5	-13,9	-60,2

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾²⁾

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

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 con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾			
				Índice, Dic.98=100 ³⁾	Índice, Dic.98=100 ³⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1998	Ene	311,4	1.253,6	1.565,0	87,97	908,4	1.177,5	3.650,9	93,60	217,1	308,0	74,8
	Feb	311,7	1.254,1	1.565,8	88,03	905,1	1.181,6	3.652,5	93,65	216,3	309,8	79,7
	Mar	311,8	1.283,8	1.595,5	89,68	878,8	1.183,4	3.657,7	93,77	212,2	311,2	85,9
	Abr	314,8	1.295,9	1.610,7	90,59	892,6	1.185,1	3.688,4	94,61	206,6	320,9	86,4
	May	317,2	1.313,0	1.630,2	91,72	888,8	1.189,2	3.708,3	95,15	208,2	319,4	88,7
	Jun	315,5	1.361,7	1.677,2	94,33	871,2	1.189,0	3.737,4	95,88	203,4	315,1	87,8
	Jul	320,6	1.321,7	1.642,3	92,41	872,5	1.189,7	3.704,6	95,08	215,5	322,3	93,5
	Ago	314,9	1.312,6	1.627,5	91,56	879,3	1.192,9	3.699,7	94,93	208,2	326,2	88,9
	Sep	311,7	1.333,9	1.645,6	92,70	864,8	1.193,8	3.704,2	95,18	211,3	319,5	80,5
	Oct	313,3	1.337,8	1.651,1	92,98	867,2	1.197,3	3.715,6	95,45	222,3	325,3	81,5
	Nov	314,2	1.379,6	1.693,8	95,34	871,1	1.199,9	3.764,8	96,67	202,4	328,7	80,0
	Dic	323,6	1.452,5	1.776,1	100,00	885,1	1.231,6	3.892,8	100,00	177,2	303,4	67,9
1999	Ene	313,4	1.476,8	1.790,2	100,83	881,7	1.247,6	3.919,5	100,61	171,2	339,9	55,0
	Feb	312,8	1.446,8	1.759,6	99,04	868,0	1.251,6	3.879,1	99,50	183,9	355,3	56,8
	Mar	317,6	1.463,4	1.781,0	100,17	878,3	1.250,4	3.909,6	100,21	178,9	366,0	48,5
	Abr	319,7	1.478,7	1.798,3	101,12	871,9	1.255,3	3.925,6	100,59	172,4	387,5	53,2
	May	321,4	1.503,5	1.824,9	102,59	862,5	1.259,3	3.946,7	101,11	172,6	388,9	59,0
	Jun	323,8	1.545,6	1.869,5	105,07	842,2	1.265,1	3.976,7	101,85	166,8	391,3	55,1
	Jul ⁴⁾	332,0	1.538,8	1.870,7	105,20	853,7	1.269,6	3.993,9	102,35	161,7	378,2	60,5

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 con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾			
				Índice, Dic.98=100 ³⁾	Índice, Dic.98=100 ³⁾							
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	2,1	4,2	-0,8	1,8	4,9
	Mar	0,0	29,3	29,4	8,8	-26,8	1,8	4,3	4,4	-4,1	1,3	6,2
	Abr	3,0	13,2	16,2	10,3	15,1	1,8	33,1	5,1	-5,6	10,1	0,9
	May	2,4	17,7	20,0	10,1	-3,1	4,1	21,0	5,3	1,6	-1,3	2,5
	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	8,3	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-4,8
	Sep	-3,2	23,4	20,2	8,0	-11,7	1,0	9,6	4,7	3,2	-6,1	-7,8
	Oct	1,5	3,5	5,1	8,1	2,2	3,5	10,7	4,5	11,0	5,9	0,8
	Nov	0,9	41,0	41,9	8,3	2,8	2,5	47,2	5,0	-19,9	3,1	-1,7
	Dic	9,4	73,4	82,8	9,6	15,6	31,4	129,8	6,0	-25,2	-24,8	-12,3
1999	Ene	-9,4	24,2	14,8	14,6	-6,7	15,6	23,7	7,5	-1,9	13,6	-1,2
	Feb	-0,6	-31,2	-31,8	12,5	-15,2	3,9	-43,1	6,2	12,7	15,1	1,4
	Mar	4,8	15,3	20,0	11,7	9,0	-1,4	27,6	6,9	-5,1	6,5	-1,7
	Abr	2,1	14,9	17,0	11,6	-7,0	5,0	14,9	6,3	-6,6	20,9	1,8
	May	1,7	24,4	26,1	11,9	-9,8	3,9	20,2	6,3	0,2	1,3	5,6
	Jun	2,4	41,6	44,0	11,4	-21,0	5,8	28,8	6,2	-5,8	1,2	-4,0
	Jul ⁴⁾	8,1	-5,8	2,3	13,8	12,6	4,5	19,5	7,6	-5,1	-12,7	5,6

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.

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

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. Para el cálculo de las tasas de crecimiento véanse las notas técnicas en la página 17*.

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM								
Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾		Depósitos					Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Total	
12	13	14		A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses		18	19	20		
4.250,9	95,50		1.227,7	1.010,0	217,7		1.239,0	697,5	3.164,2	1998 Ene	
4.258,3	95,68		1.235,2	1.017,7	217,5		1.254,0	696,5	3.185,7	Feb	
4.267,0	95,85		1.235,8	1.019,1	216,8		1.262,5	705,7	3.203,9	Mar	
4.302,4	96,72		1.235,2	1.020,5	214,7		1.266,2	693,8	3.195,2	Abr	
4.324,6	97,25		1.235,3	1.022,3	213,0		1.267,5	700,8	3.203,6	May	
4.343,8	97,66		1.232,2	1.020,2	212,0		1.282,5	713,4	3.228,0	Jun	
4.335,9	97,53		1.232,6	1.021,8	210,8		1.285,2	713,1	3.230,9	Jul	
4.323,0	97,22		1.236,5	1.026,6	209,9		1.294,6	712,0	3.243,0	Ago	
4.315,5	97,20		1.235,8	1.026,5	209,3		1.317,0	719,1	3.271,9	Sep	
4.344,8	97,84		1.231,5	1.022,4	209,1		1.310,2	717,4	3.259,2	Oct	
4.375,9	98,48		1.227,8	1.018,3	209,5		1.320,9	714,8	3.263,5	Nov	
4.441,3	100,00		1.238,4	1.023,7	214,6		1.322,3	712,1	3.272,8	Dic	
4.485,6	100,77		1.216,4	1.093,2	123,1		1.360,7	757,3	3.334,3	1999 Ene	
4.475,2	100,46		1.226,2	1.104,3	121,8		1.375,7	754,4	3.356,2	Feb	
4.503,0	101,07		1.230,4	1.109,5	120,9		1.389,5	767,5	3.387,4	Mar	
4.538,5	101,77		1.231,6	1.112,9	118,7		1.401,4	778,4	3.411,4	Abr	
4.567,2	102,38		1.227,7	1.112,5	115,2		1.406,6	783,1	3.417,4	May	
4.589,9	102,83		1.232,9	1.118,7	114,2		1.418,5	797,7	3.449,1	Jun	
4.594,2	103,00		1.235,5	1.123,5	112,0		1.419,8	798,5	3.453,8	Jul ^(p)	

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM								
Total	Tasa interanual de variación ³⁾	Media móvil ³⁾	Depósitos					Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Total	
12	13	14		A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses		18	19	20		
8,0	4,6	4,7	7,6	7,8	-0,2		15,6	0,5	23,7	1998 Feb	
7,7	4,7	4,9	0,5	1,2	-0,8		8,5	12,5	21,5	Mar	
38,6	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0		7,2	-11,2	-4,1	Abr	
23,8	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		5,5	-1,0	5,3	Jul	
-14,0	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9		7,9	-0,1	11,4	Ago	
-1,0	4,5	4,6	0,2	0,8	-0,6		14,3	8,1	22,6	Sep	
28,4	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2		-9,8	-1,2	15,4	Oct	
28,7	4,6	4,7	-4,0	-4,4	0,4		9,4	-1,8	3,6	Nov	
67,5	4,6	4,9	11,2	5,7	5,5		1,3	-2,9	9,6	Dic	
34,1	5,5	5,0	3,7	4,7	-1,0		28,2	14,7	46,6	1999 Ene	
-13,9	5,0	5,3	2,4	3,7	-1,3		12,2	-1,9	12,8	Feb	
27,4	5,4	5,2	3,9	4,7	-0,8		9,7	12,4	26,0	Mar	
31,1	5,2	5,3	1,0	3,3	-2,2		13,7	11,3	26,0	Abr	
27,3	5,3	5,3	-4,2	-0,7	-3,5		4,2	5,5	5,6	May	
20,2	5,3	5,4	4,9	5,9	-1,0		10,8	16,3	32,0	Jun	
7,3	5,6	-	3,1	5,3	-2,2		6,4	1,1	10,6	Jul ^(p)	

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾²⁾

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

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M 3	
					M2		Instrumentos negociables ⁵⁾		Total	Índice ³⁾
	M 1		Otros depósitos a corto plazo ⁴⁾		Total	Índice ³⁾	Total			
	Total	Índice ³⁾	Total							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Ene	1.566,8	88,07	2.058,0		3.624,8	92,97	609,5		4.234,3	95,24
Feb	1.589,5	89,36	2.063,3		3.652,8	93,70	604,1		4.256,9	95,76
Mar	1.606,6	90,30	2.063,9		3.670,5	94,13	605,3		4.275,8	96,16
Abr	1.626,3	91,47	2.063,8		3.690,1	94,70	601,9		4.292,0	96,60
May	1.634,7	91,97	2.071,4		3.706,2	95,14	597,6		4.303,8	96,90
Jun	1.650,0	92,80	2.074,0		3.724,0	95,57	596,7		4.320,8	97,25
Jul	1.643,3	92,46	2.068,9		3.712,2	95,31	624,3		4.336,5	97,66
Ago	1.651,6	92,91	2.074,0		3.725,6	95,64	618,4		4.344,0	97,80
Sep	1.660,4	93,53	2.077,5		3.737,9	96,08	613,6		4.351,6	98,12
Oct	1.673,5	94,25	2.078,4		3.751,9	96,43	634,1		4.386,0	98,88
Nov	1.681,0	94,62	2.094,6		3.775,6	96,99	616,7		4.392,3	98,97
Dic	1.696,7	95,53	2.106,7		3.803,4	97,74	583,1		4.386,5	98,88
1999 Ene	1.787,1	100,66	2.100,7		3.887,8	99,84	576,8		4.464,6	100,41
Feb	1.781,7	100,29	2.096,8		3.878,4	99,53	595,1		4.473,5	100,53
Mar	1.798,9	101,18	2.129,6		3.928,5	100,74	590,1		4.518,6	101,54
Abr	1.815,1	102,06	2.113,1		3.928,1	100,70	599,6		4.527,7	101,64
May	1.828,9	102,82	2.119,0		3.947,9	101,18	600,8		4.548,7	102,08
Jun	1.844,1	103,64	2.119,9		3.964,0	101,56	601,9		4.565,9	102,41
Jul ⁶⁾	1.865,9	104,93	2.131,3		3.997,3	102,48	593,4		4.590,7	103,04

4. Flujos desestacionalizados⁶⁾

									M3	
					M2		Instrumentos negociables ⁵⁾		Total	Variación mensual (%)
	M 1		Otros depósitos a corto plazo ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)		
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 Ene	19,8	1,3	7,2	0,4	27,0	0,8	-0,8	-0,1	26,2	0,6
Feb	22,9	1,5	5,6	0,3	28,5	0,8	-5,3	-0,9	23,2	0,5
Mar	16,7	1,1	0,1	0,0	16,8	0,5	1,1	0,2	17,9	0,4
Abr	20,7	1,3	1,3	0,1	22,0	0,6	-2,7	-0,4	19,4	0,5
May	8,9	0,5	8,3	0,4	17,2	0,5	-3,8	-0,6	13,4	0,3
Jun	14,8	0,9	2,0	0,1	16,8	0,5	-1,1	-0,2	15,7	0,4
Jul	-6,0	-0,4	-4,1	-0,2	-10,0	-0,3	28,1	4,7	18,1	0,4
Ago	8,0	0,5	4,6	0,2	12,6	0,3	-6,2	-1,0	6,4	0,1
Sep	10,9	0,7	6,5	0,3	17,4	0,5	-3,3	-0,5	14,1	0,3
Oct	12,7	0,8	0,7	0,0	13,4	0,4	20,2	3,3	33,6	0,8
Nov	6,6	0,4	15,1	0,7	21,7	0,6	-17,8	-2,8	3,9	0,1
Dic	16,2	1,0	13,3	0,6	29,5	0,8	-33,3	-5,4	-3,7	-0,1
1999 Ene	91,1	5,4	-9,7	-0,5	81,4	2,1	-13,6	-2,3	67,8	1,5
Feb	-6,6	-0,4	-5,5	-0,3	-12,1	-0,3	17,5	3,0	5,4	0,1
Mar	15,9	0,9	31,4	1,5	47,2	1,2	-2,6	-0,4	44,6	1,0
Abr	15,7	0,9	-17,1	-0,8	-1,4	0,0	6,2	1,0	4,8	0,1
May	13,4	0,7	5,4	0,3	18,8	0,5	0,8	0,1	19,7	0,4
Jun	14,7	0,8	0,2	0,0	14,8	0,4	-0,1	0,0	14,7	0,3
Jul ⁶⁾	22,9	1,2	12,6	0,6	35,5	0,9	-7,9	-1,3	27,7	0,6

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.

3) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 6. La variación porcentual del índice entre las fechas dadas corresponde a la variación del agregado excluyendo las reclasificaciones, etc. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véase la nota técnica en la página siguiente.

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

5) Instrumentos negociables incluye cesiones temporales, participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario, además de valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años.

6) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustados por reclasificaciones, revaluaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.5

Saldo de créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión¹⁾

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

	Empresas no financieras ²⁾				Hogares ²⁾						Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	1	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Crédito al consumo ³⁾			Crédito para compra de vivienda ³⁾				
		2	3	4	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		11
1998 Jun	2.192,9	786,0	317,3	1.089,6	2.374,5	78,0	122,3	190,2	28,5	51,0	1.344,2	37,6
Sep	2.214,5	774,8	323,5	1.116,2	2.419,2	80,3	126,1	195,1	28,9	50,5	1.376,9	36,7
Dic	2.284,2	810,5	319,9	1.153,8	2.478,7	84,9	128,4	199,8	28,2	46,2	1.415,6	37,0
1999 Mar	2.276,7	816,0	346,8	1.113,9	2.526,2	86,2	147,5	187,2	15,4	70,5	1.460,4	35,8
Jun ^(p)	2.334,5	843,0	351,5	1.140,0	2.590,8	88,8	150,3	190,2	15,3	70,0	1.508,2	35,8

Fuente: BCE.

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

2) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: Empresas no financieras: S11, hogares: S14, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15.

3) 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 2.4 - Notas técnicas

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

Se utilizan la versión multiplicativa de X-12-ARIMA (versión 0.2.2¹⁾ y TRAMO/SEATS² (versión beta, julio de 1998). Por razones técnicas, se publican como cifras oficiales los resultados del X-12-ARIMA. La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados (cuadro 2.4.1). A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en mm de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose, así, valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos.

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse: (a) a partir de los flujos, o (b) a partir del índice de los saldos ajustados.

Si F_t representa el flujo en el mes t , L_t el saldo a final del mes t , X_t la tasa de variación en el mes t definida como $X_t = (F_t \div L_{t-1} + 1)$, y I_t el índice de los saldos ajustados en el mes t , la tasa interanual de variación a_t —la variación en los últimos doce meses—, puede calcularse de la manera siguiente:

$$(a) a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * X_{t-3} * X_{t-4} * X_{t-5} * X_{t-6} * X_{t-7} * X_{t-8} * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$$

$$(b) a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$$

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas interanuales de variación incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con alto grado de precisión en la dirección del BCE en internet (<http://www.ecb.int>) en la página «Euro area statistics-download», (fichero con formato CSV), a partir del cual se puede calcular exactamente la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

1 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M., y Chen, B.C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2», (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*

2 Véanse detalles en Gomez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», Banco de España, Documento de trabajo N.º 9628, Madrid.

Cuadro 2.6

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

		IFM Total monedas							No IFM Total monedas								
		Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
1998	Dic	3.401,4	3.005,6	43,3	352,6	247,0	27,5	51,3	26,8	5.007,2	4.862,9	19,4	124,8	89,6	13,0	13,2	9,0
1999	Mar	3.819,3	3.354,7	47,9	416,7	296,1	31,2	54,8	34,6	4.999,5	4.849,0	23,2	127,3	87,9	14,3	14,5	10,7
	Jun ³⁾	4.029,4	3.630,1	42,8	356,5	254,5	27,4	51,6	23,0	5.051,8	4.894,7	24,6	132,5	94,4	15,3	12,5	10,4

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

		Bancos ³⁾ Total monedas							No Bancos Total monedas								
		Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
1998	Dic	1.158,4	457,4	125,7	575,3	441,3	55,8	52,5	25,7	365,7	153,5	33,4	178,8	130,9	23,2	12,1	12,6
1999	Mar	1.286,7	554,5	130,9	601,3	463,9	53,3	53,4	30,8	417,4	179,2	39,2	199,0	147,3	25,1	12,5	13,9
	Jun ³⁾	1.382,1	614,6	137,3	630,2	499,1	41,3	52,5	37,2	442,8	188,2	40,3	214,3	163,1	24,4	11,7	14,9

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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
						Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
1998	Dic	2.120,6	1.905,6	26,4	188,6	106,3	34,4	33,0	14,9	168,0	154,0	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999	Mar	2.200,1	1.992,9	26,3	180,9	99,3	24,2	26,6	30,8	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
	Jun ³⁾	2.285,5	2.068,4	31,3	185,8	102,5	23,4	27,7	32,2	187,6	170,7	1,3	15,6	12,8	1,1	1,5	0,2

Fuente: BCE.

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

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

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	3.376,2	.	.	.	.	.	.	5.932,1	5.758,9	26,3	147,0	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 Mar	3.796,5	.	.	.	.	.	.	5.991,9	5.797,2	19,9	174,9	98,2	18,7	53,7	4,3
Jun ^(p)	4.007,8	.	.	.	.	.	.	6.208,8	5.999,5	21,4	187,9	107,7	19,6	57,8	2,8

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

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	730,4	687,4	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,7	1.338,8	10,6	26,4	14,4	8,6	2,3	1,1
1999 Mar	760,9	725,5	8,0	27,8	18,2	5,8	1,3	2,5	1.419,5	1.386,6	4,0	28,9	15,4	10,7	2,0	0,9
Jun ^(p)	809,7	776,2	6,6	26,9	17,6	5,4	1,1	2,9	1.452,8	1.422,5	3,3	27,1	13,7	10,5	2,1	0,9

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾ Total monedas								No Bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	971,9	377,3	81,4	513,3	373,5	73,9	27,1	38,8	378,9	152,3	27,0	199,6	173,4	8,3	13,4	4,6
1999 Mar	1.008,0	437,2	109,6	461,2	328,5	62,9	26,9	43,3	384,9	140,4	27,3	217,2	189,9	7,8	14,3	5,4
Jun ^(p)	955,5	415,6	77,8	462,1	340,2	53,4	26,3	42,2	411,9	139,0	34,8	238,2	208,1	7,9	16,0	6,1

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

	Bancos ³⁾ Total monedas								No Bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas					
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 Dic	65,1	18,7	5,1	41,3	27,9	5,0	0,8	7,6	315,0	47,2	33,3	234,5	176,8	34,3	4,2	19,3
1999 Mar	76,2	21,5	5,1	49,6	35,0	5,2	0,9	8,4	409,4	56,7	32,5	320,2	250,6	37,3	4,4	27,9
Jun ^(p)	82,4	23,4	5,6	53,4	38,4	5,4	1,2	8,4	386,6	71,0	32,6	283,0	222,9	33,9	4,7	21,5

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

Cuadro 3.1

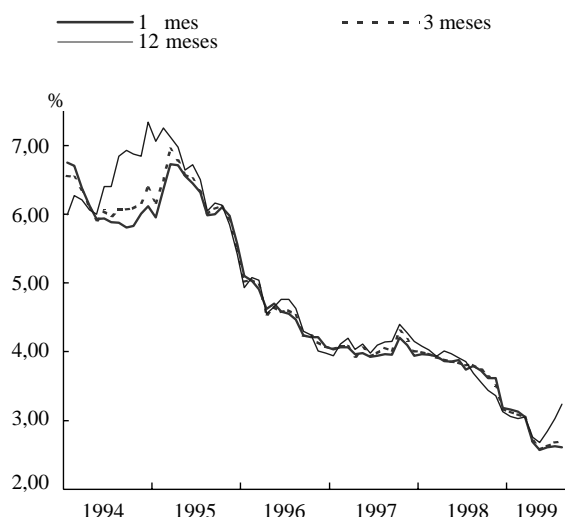
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(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 Ago	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
1998 Sep	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
1998 Oct	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
1998 Nov	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
1998 Dic	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 Ene	3,14	3,16	3,13	3,10	3,06	4,99	0,35
1999 Feb	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
1999 Mar	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
1999 Abr	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
1999 May	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
1999 Jun	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
1999 Jul	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
1999 Ago	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,46	0,13
1999 Ago 6	2,53	2,62	2,70	3,04	3,24	5,40	0,13
1999 Ago 13	2,57	2,62	2,70	3,07	3,28	5,46	0,11
1999 Ago 20	1,94	2,60	2,68	3,05	3,19	5,46	0,11
1999 Ago 27	2,55	2,60	2,69	3,06	3,24	5,52	0,15

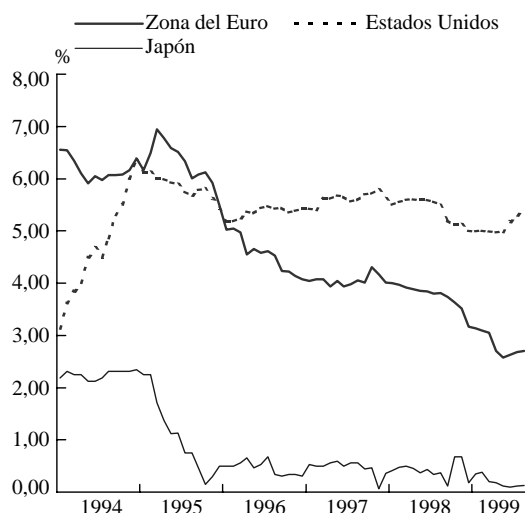
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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 período, a partir de entonces, medias del período.

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 3.2

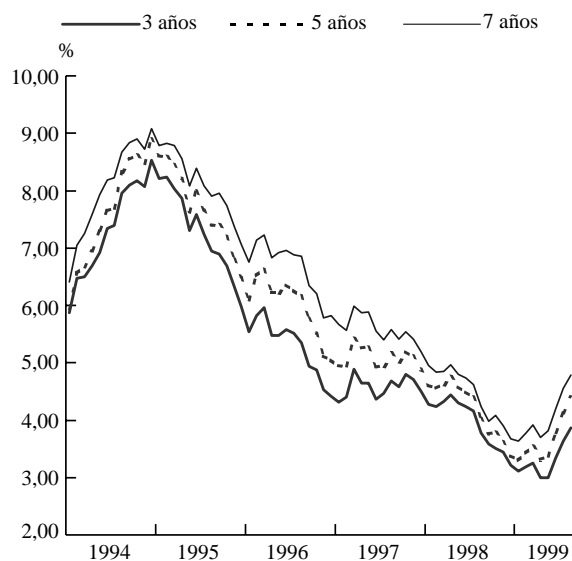
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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 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
Jun	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
Jul	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
Ago	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
1999 Ago 6	3,63	3,96	4,51	4,87	5,16	6,03	1,80
13	3,55	3,84	4,38	4,78	5,05	5,98	1,85
20	3,45	3,74	4,25	4,68	4,97	5,88	1,87
27	3,55	3,85	4,33	4,71	4,99	5,82	1,94

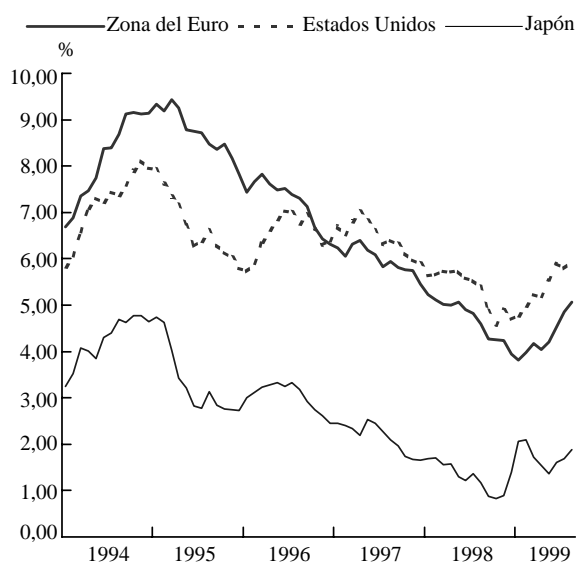
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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 3.3

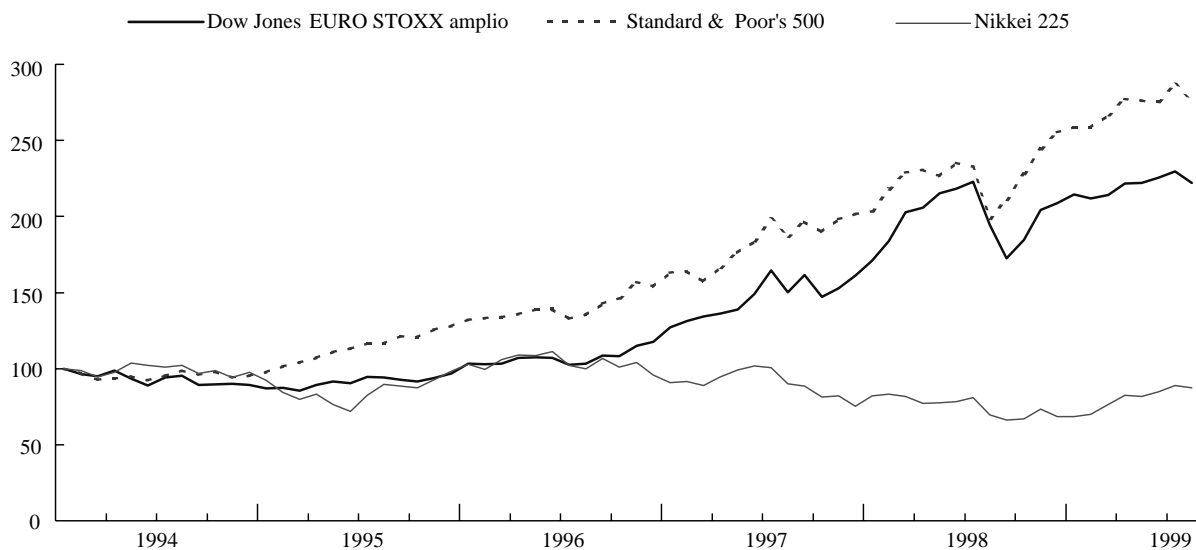
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

		Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japón		
		Referencia		Índices de los principales sectores económicos											Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		Amplio	50	Extracción y metales	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13				
1994		127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47		
1995		138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95		
1996		167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27		
1997		229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07		
1998		298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17		
1998	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		
	Jun	321,66	3.749,45	177,95	168,33	487,77	299,00	251,77	268,06	365,11	440,22	300,26	1.325,93	17.135,96		
	Jul	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62		
	Ago	316,78	3.691,33	204,66	162,31	468,57	314,74	235,93	278,08	365,94	455,23	289,80	1.327,49	17.670,31		
1999	Ago 6	303,75	3.525,47	204,60	156,85	451,13	303,86	220,55	271,39	348,79	436,00	280,04	1.300,29	17.084,24		
	13	317,75	3.710,57	214,31	162,23	466,39	326,23	237,70	273,09	365,39	458,42	285,58	1.327,68	17.435,17		
	20	319,44	3.715,39	208,39	163,72	463,61	318,82	237,40	284,99	364,84	456,20	294,60	1.336,61	18.098,11		
	27	329,97	3.853,48	202,20	166,53	492,95	312,89	250,92	286,00	386,83	476,23	304,64	1.348,27	17.599,37		

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

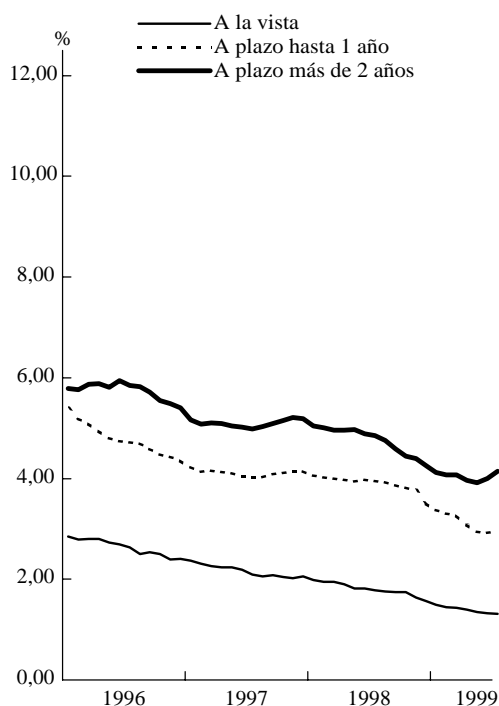
Tipos de interés de operaciones bancarias

(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	8,82	.	11,56	7,46
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,57	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,04	5,87
1998 Jul	1,08	3,26	3,26	4,15	2,56	3,29	6,66	5,84	10,02	5,86
1998 Ago	1,05	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,61	5,76	10,02	5,79
1998 Sep	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,60	5,65	10,00	5,66
1998 Oct	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,52	5,52	9,79	5,48
1998 Nov	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,40	5,44	9,67	5,43
1998 Dic	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,22	5,11	9,61	5,29
1999 Ene	0,79	2,67	2,67	3,42	2,37	2,86	6,03	5,04	9,60	5,10
1999 Feb	0,74	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,93	5,00	9,53	5,02
1999 Mar	0,73	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,85	4,99	9,50	5,05
1999 Abr	0,70	2,39	2,39	3,26	2,27	2,61	5,66	4,82	9,35	4,91
1999 May	0,65	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,55	4,73	9,29	4,84
1999 Jun	0,62	2,22	2,22	3,29	2,15	2,45	5,50	4,78	9,29	4,96
1999 Jul	0,62	2,24	2,24	3,44	2,15	2,63	5,48	4,97	9,24	5,21

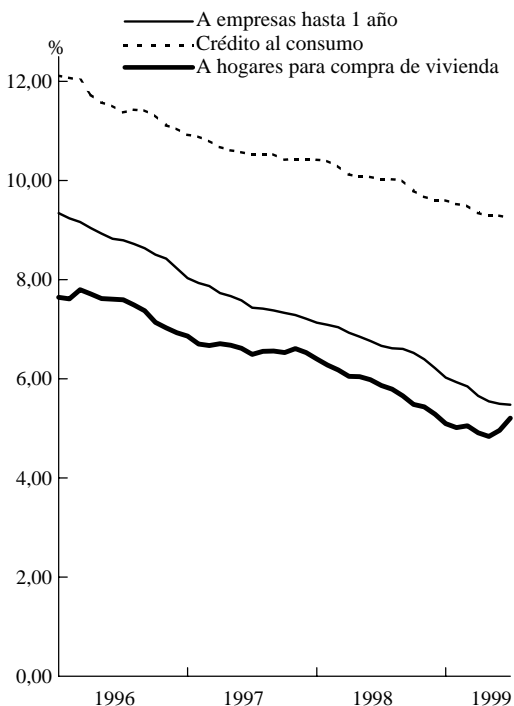
Tipos de interés de operaciones pasivas

(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 UEM, los citados tipos nacionales se agregan para obtener la información de la zona del euro, utilizando en algunos casos determinadas aproximaciones e hipótesis de trabajo. Además, los tipos no están armonizados en términos de cobertura (negocios nuevos o saldos vivos), naturaleza de los datos (nominales o efectivos) o método de obtención. Las ponderaciones de cada país para los tipos de la zona del euro se obtienen de los balances mensuales de las IFM o de aproximaciones a estos. Las ponderaciones reflejan las proporciones que corresponden a cada país respecto a la zona del euro, de los saldos vivos de los instrumentos a que se refiere el tipo de interés. Las ponderaciones se ajustan mensualmente, de modo que tipos y ponderaciones siempre se refieren al mismo mes.

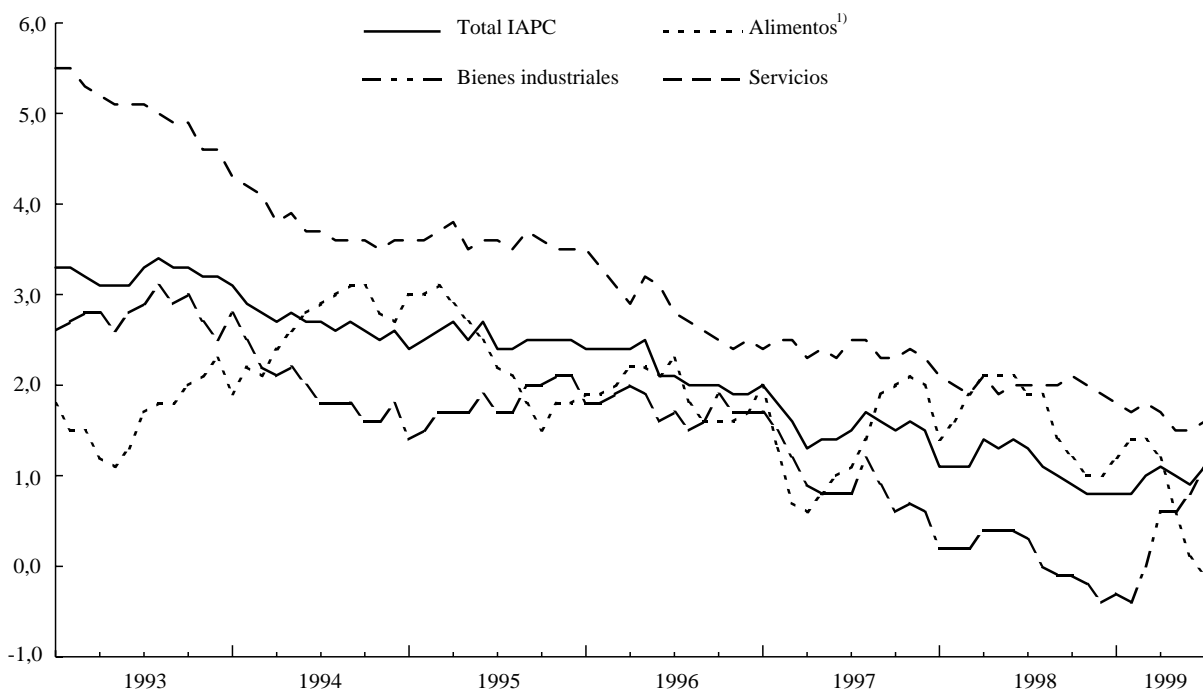
4 IAPC y otros precios en la zona del euro

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			Energía	
			Alimentos elaborados ²⁾	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos					
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	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	2,0	1,7	1,8	1,4	3,0	2,9
1997	101,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0
1998 II	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0
1998 III	102,9	1,1	0,6	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
1998 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	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7
1999 II	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6
1998 Jul	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0
1998 Ago	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0
1998 Sep	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0
1998 Oct	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1
1998 Nov	102,8	0,8	0,1	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1998 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
1999 Feb	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7
1999 Mar	103,4	1,0	0,4	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8
1999 Abr	103,7	1,1	0,7	1,2	1,1	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7
1999 May	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5
1999 Jun	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5
1999 Jul	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	3,2	1,6



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 período 1999.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

(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 ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)
	Total excluida construcción		Manufacturas						Construcción ¹⁾	Total	Total excluida energía	12
	Índice 1995=100			Bienes de consumo								
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	.	.	2,4	.	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,2	0,8	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,7	-2,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1998 II	101,0	-0,2	0,0	-1,1	0,5	0,6	0,1	0,8	0,5	-16,6	-10,7	12,8
1998 III	100,4	-1,3	-1,1	-2,9	0,6	0,3	0,3	0,3	0,0	-24,2	-18,2	11,7
1998 IV	99,4	-2,3	-2,2	-4,5	0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-30,0	-20,5	10,1
1999 I	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	0,0	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
1999 II	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
1998 Ago	100,4	-1,4	-1,2	-3,2	0,7	0,4	0,3	0,4	-	-26,3	-19,0	11,2
1998 Sep	100,2	-1,6	-1,5	-3,4	0,5	0,1	0,2	0,0	-	-25,2	-21,0	11,9
1998 Oct	99,8	-2,0	-1,9	-4,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-	-30,5	-23,5	11,2
1998 Nov	99,4	-2,4	-2,2	-4,6	0,3	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4	10,2
1998 Dic	99,1	-2,6	-2,3	-4,9	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	-30,8	-19,5	8,8
1999 Ene	98,8	-2,7	-2,4	-5,1	0,2	-0,1	0,3	-0,3	-	-23,4	-17,3	9,6
1999 Feb	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-20,6	-16,0	9,4
1999 Mar	99,0	-2,3	-1,8	-4,4	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6	11,8
1999 Abr	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	0,3	-12,5	14,4
1999 May	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	-	5,1	-7,8	14,9
1999 Jun	99,8	-1,0	-0,7	-2,2	0,1	-0,2	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
1999 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	-	22,7	-2,3	18,1
1999 Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	-	29,2	-0,5	19,2

2. Deflatores del producto interior bruto

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

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

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

4) Elaborado, principalmente, según el SEC 95.

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

1. Precios corrientes

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

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.302,3	5.203,2	2.993,9	1.089,4	1.093,4	26,7	1.568,0	1.469,0
1996	5.524,9	5.397,0	3.136,1	1.138,8	1.118,9	3,9	1.658,3	1.530,4
1997	5.643,4	5.492,2	3.189,4	1.142,8	1.135,6	24,6	1.823,7	1.672,6
1998	5.871,3	5.724,0	3.309,5	1.168,0	1.186,8	59,8	1.925,5	1.778,2
1998 I	1.446,4	1.410,4	814,0	289,7	293,5	13,4	480,2	444,2
II	1.459,8	1.421,5	822,0	291,9	291,8	15,9	485,0	446,7
III	1.475,5	1.436,1	832,0	292,4	299,2	12,7	485,0	445,6
IV	1.489,7	1.456,1	841,6	294,1	302,3	17,9	475,3	441,7
1999 I	1.504,1	1.471,1	851,6	299,3	310,8	8,9	472,0	439,0

2. Precios constantes

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998), desestacionalizados, a precios de 1995]

	PIB	Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.302,3	5.203,2	2.993,9	1.089,4	1.093,4	26,7	1.568,0	1.469,0
1996	5.373,5	5.250,9	3.036,6	1.105,9	1.104,6	4,6	1.638,5	1.515,9
1997	5.499,0	5.346,5	3.077,5	1.113,6	1.130,5	25,5	1.796,4	1.643,9
1998	5.651,9	5.526,6	3.157,3	1.130,5	1.179,3	60,3	1.906,1	1.780,8
1998 I	1.402,8	1.370,2	783,3	282,9	292,9	11,7	472,9	440,3
II	1.409,9	1.375,0	786,7	283,6	290,7	14,3	479,5	444,7
III	1.418,2	1.385,5	791,5	282,7	297,4	14,0	480,1	447,5
IV	1.421,0	1.395,8	795,8	281,3	298,3	20,2	473,6	448,4
1999 I	1.427,8	1.405,7	804,6	287,0	305,9	8,2	472,4	450,3

(tasas interanuales de variación)

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

Fuente: Eurostat.

1) Elaborado, principalmente, según el SEC 95. Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos disposiciones de objetos de valor.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Total incluyendo construcción		Total excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1995	100,0	2,7	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,1	1,8	-0,4
1996	99,9	-0,1	100,5	0,4	0,1	-0,1	1,7	0,0	0,1	-0,3	-2,5
1997	103,6	3,6	104,9	4,4	5,0	5,4	4,8	2,7	2,8	2,6	-1,0
1998	107,2	3,5	109,1	4,0	4,5	3,9	6,5	3,0	6,2	1,4	-0,6
1998 II	107,2	3,9	109,2	4,6	5,3	4,6	7,1	3,8	6,8	2,4	-0,2
1998 III	107,7	3,1	109,4	3,8	4,2	3,2	6,6	3,3	6,4	1,8	-1,5
1998 IV	106,8	1,0	109,1	1,4	1,3	0,4	3,8	1,2	4,5	-0,4	-3,6
1999 I	107,1	0,5	109,0	0,2	-0,2	-0,8	0,7	0,9	1,2	0,7	0,6
1999 II	.	.	109,1	-0,2	-0,4	-0,9	-0,2	0,2	0,5	-0,2	.
1998 Jun	107,0	2,9	108,9	3,5	4,0	3,7	5,3	2,9	5,5	1,6	-0,7
1998 Jul	108,3	3,5	110,0	4,2	4,6	3,5	7,4	3,6	6,5	2,6	-0,3
1998 Ago	107,7	3,6	108,8	4,2	4,7	3,6	6,8	3,8	7,6	2,3	-1,1
1998 Sep	107,2	2,4	109,4	3,2	3,4	2,5	5,7	2,6	5,7	0,7	-2,9
1998 Oct	107,3	1,9	109,7	2,3	2,6	1,3	5,6	2,8	8,0	0,2	-3,5
1998 Nov	107,0	1,7	109,3	2,0	1,9	1,4	4,3	1,4	4,3	-0,1	-4,0
1998 Dic	106,0	-0,9	108,1	-0,2	-0,8	-1,8	1,6	-0,7	0,5	-1,3	-3,4
1999 Ene	107,7	1,2	109,0	1,1	1,0	-0,4	3,8	2,0	3,7	1,0	3,2
1999 Feb	106,5	-0,3	108,5	-0,6	-1,4	-1,6	-0,1	-0,2	0,8	-0,5	-2,6
1999 Mar	107,2	0,6	109,4	0,1	-0,1	-0,3	-1,2	0,9	-0,4	1,8	1,1
1999 Abr	106,7	-0,1	108,5	-0,7	-0,9	-1,7	0,2	-0,8	-1,1	-0,4	1,7
1999 May	.	.	109,1	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	0,2	0,9	-0,8	0,4
1999 Jun	.	.	109,6	0,8	0,4	0,1	0,3	1,3	1,7	0,6	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Miles ²⁾ (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
	Índice, (d) 1995 = 100		Índice, (d) 1995 = 100			Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	20	21	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	.	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	.	.	100,3	0,3	0,6	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	.	.	101,4	1,2	1,2	.	0,6	0,9	861	4,2
1998	.	.	104,2	2,7	1,9	.	1,8	3,9	921	7,0
1998 II	.	.	103,7	2,0	1,2	.	1,5	3,7	900	5,1
1998 III	.	.	104,6	3,4	2,1	.	4,6	3,7	936	6,4
1998 IV	.	.	105,1	2,6	3,1	.	0,3	3,0	941	6,0
1999 I	.	.	105,5	2,3	3,5	.	4,1	3,5	977	7,1
1999 II	980	8,3
1998 Jun	.	.	103,4	1,1	0,7	.	-0,3	3,0	906	4,9
1998 Jul	.	.	104,8	4,0	3,3	.	3,0	3,5	952	7,3
1998 Ago	.	.	105,2	4,5	2,1	.	6,9	4,7	916	3,0
1998 Sep	.	.	103,9	1,8	1,0	.	4,3	2,9	939	8,2
1998 Oct	.	.	104,7	1,7	1,2	.	-1,2	2,8	944	4,5
1998 Nov	.	.	106,2	5,0	5,7	.	4,7	4,4	962	9,7
1998 Dic	.	.	104,3	1,5	2,5	.	-1,9	2,0	917	3,8
1999 Ene	.	.	105,0	1,8	2,3	.	.	.	987	9,1
1999 Feb	.	.	105,0	1,5	3,4	.	.	.	964	5,5
1999 Mar	.	.	106,4	3,3	4,7	.	.	.	981	6,6
1999 Abr	.	.	104,9	1,3	1,1	.	.	.	991	11,2
1999 May	.	.	105,7	1,0	.	.	.	.	970	5,9
1999 Jun	980	7,7

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

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

2) Medias mensuales.

Cuadro 5.3

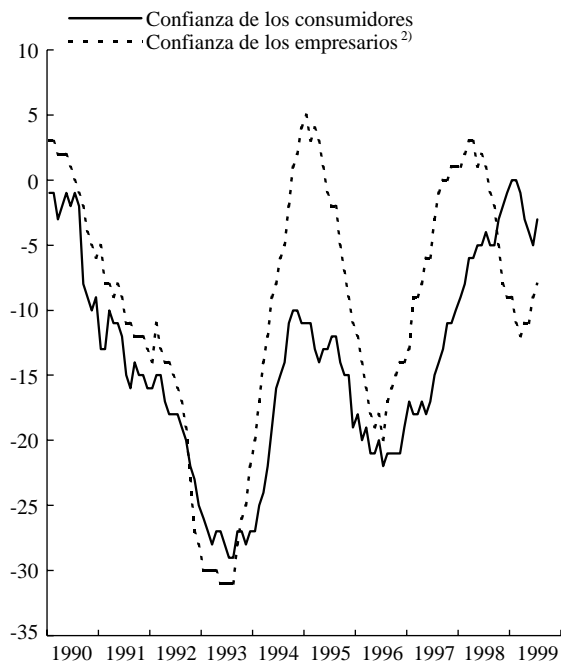
Encuestas empresariales y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,3	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,2	-19	-3	-5
1998 III	-1	11	-4	83,7	-13	-1	-5
1998 IV	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I	-11	1	-20	81,9	-9	-3	0
1999 II	-10	3	-21	81,9	-7	-4	-4
1999 III	.	.	.	81,7	.	.	.
1998 Jul	1	12	-2	-	-15	-1	-4
1998 Ago	-1	10	-4	-	-13	0	-5
1998 Sep	-2	11	-6	-	-12	-1	-5
1998 Oct	-5	5	-10	-	-17	-1	-3
1998 Nov	-8	2	-14	-	-14	-4	-2
1998 Dic	-9	2	-15	-	-14	-4	-1
1999 Ene	-9	2	-16	-	-9	0	0
1999 Feb	-11	1	-20	-	-9	-4	0
1999 Mar	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
1999 Abr	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
1999 May	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
1999 Jun	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
1999 Jul	-8	7	-19	-	-5	-6	-3

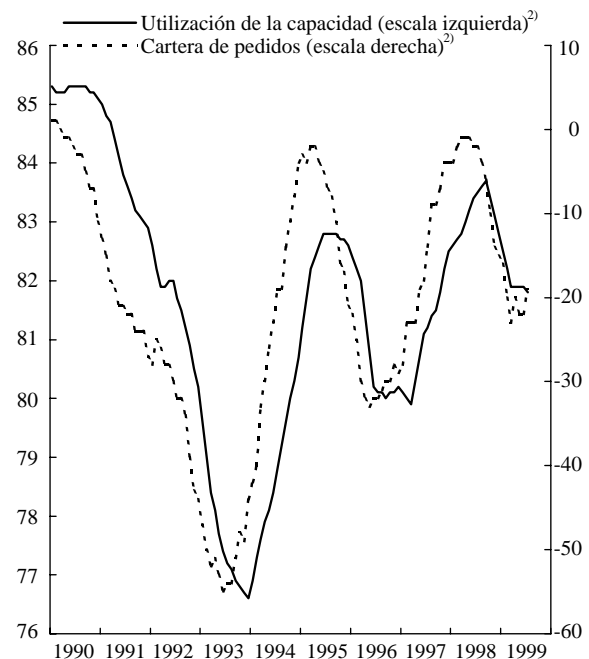
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

2) Manufacturas.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral

1. Ocupados y parados¹⁾

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)				
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾	
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,380	11,4	9,6	23,3
1996	100,3	0,3	0,2	0,5	-1,2	1,3	14,808	11,6	9,8	23,9	
1997	100,8	0,5	0,6	0,0	-0,4	1,1	14,901	11,6	10,0	23,3	
1998	102,1	1,3	1,4	0,7	0,9	1,6	14,107	10,9	9,4	21,4	
1998	II	.	0,9	.	.	.	14,188	11,0	9,5	21,4	
	III	.	1,0	.	.	.	14,012	10,9	9,4	21,3	
	IV	.	1,4	.	.	.	13,756	10,7	9,2	20,9	
1999	I	.	.	.	.	.	13,413	10,4	9,0	20,1
	II	.	.	.	.	.	13,273	10,3	9,0	19,5
1998	Jul	-	-	-	-	-	14,060	10,9	9,4	21,3	
	Ago	-	-	-	-	-	14,032	10,9	9,4	21,3	
	Sep	-	-	-	-	-	13,944	10,8	9,3	21,3	
	Oct	-	-	-	-	-	13,844	10,7	9,2	21,2	
	Nov	-	-	-	-	-	13,745	10,7	9,2	20,9	
	Dic	-	-	-	-	-	13,680	10,6	9,2	20,7	
1999	Ene	-	-	-	-	-	13,508	10,5	9,1	20,5	
	Feb	-	-	-	-	-	13,416	10,4	9,0	20,1	
	Mar	-	-	-	-	-	13,314	10,3	9,0	19,8	
	Abr	-	-	-	-	-	13,294	10,3	9,0	19,6	
	May	-	-	-	-	-	13,272	10,3	9,0	19,5	
	Jun	-	-	-	-	-	13,252	10,3	9,0	19,4	
	Jul	-	-	-	-	-	13,173	10,2	8,9	19,3	

2. Costes laborales y productividad

(tasas interanuales de variación)

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

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

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

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, educación y sanidad.

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			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,8	3,9	3,0	2,6	1,7	2,5	
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	14,3	4,5	1,7	0,5	1,4	2,6	
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,2	5,4	0,6	1,0	0,8	2,9	
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	14,0	3,4	2,3	2,5	1,8	3,0	
1995	21,4	20,2	0,8	16,9	12,6	13,1	4,7	1,9	1,7	1,6	3,3	
1996	21,0	19,9	1,2	16,7	12,3	12,7	4,1	0,2	1,2	1,2	3,6	
1997	21,7	19,3	1,9	16,2	12,1	12,4	2,3	-0,5	0,0	1,6	3,8	
1998	22,2	19,6	1,4	16,5	12,3	.	.	.	.	.	.

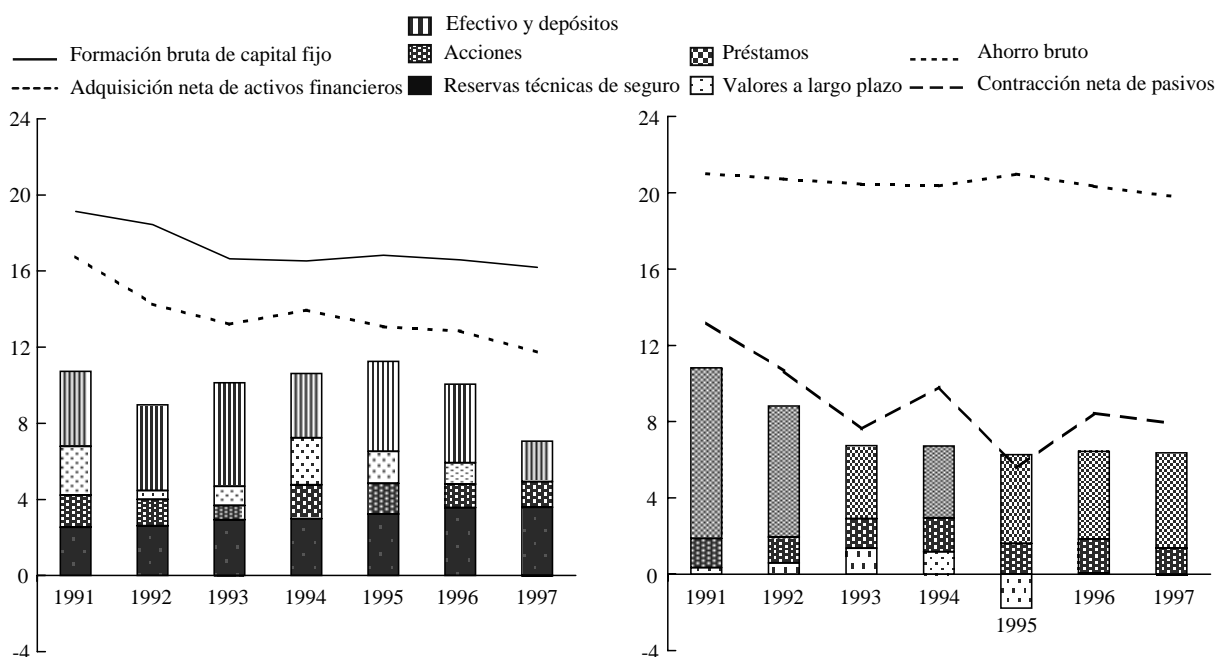
	Financiación de los sectores privados no financieros ¹⁾²⁾									Transacciones financieras netas (col. 6 - 14)	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta (col. 6÷(4+6))	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación (col. 14÷(12+14))
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo				
				Valores a largo plazo								
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,3	1,5	9,0	4,8	3,6	46,7	38,6	
1992	20,7	12,1	10,7	0,7	0,6	1,4	6,9	4,7	3,6	43,6	34,0	
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,5	3,8	4,6	5,6	44,2	27,1	
1994	20,3	10,6	9,8	1,1	1,2	1,8	3,8	3,7	4,1	45,8	32,6	
1995	21,1	10,9	5,6	-1,7	-1,8	1,6	4,7	2,9	7,6	43,7	20,8	
1996	20,3	10,7	8,4	0,2	0,1	1,8	4,6	3,5	4,3	43,3	29,3	
1997	19,8	9,4	8,5	0,0	0,0	1,3	5,7	3,9	3,9	43,4	30,0	
1998	19,4	8,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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- rrientes	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizacio- 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. Ahorro, 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 (DG II y Eurostat) 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: $[deuda(t) - deuda(t-1)] \div PIB(t)$.

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

Cuadro 8.1

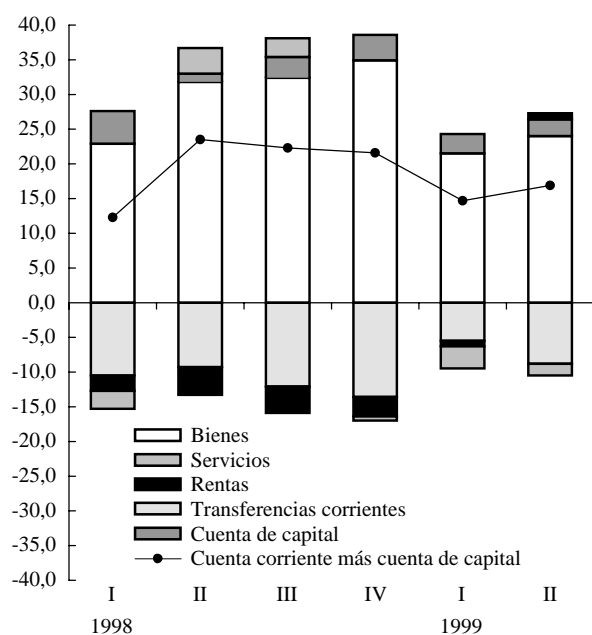
Resumen de la balanza de pagos¹⁾

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera ²⁾						Errores y omisiones ³⁾
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total ³⁾	Inversiones directas	Inversiones de cartera ³⁾	Derivados financieros ³⁾	Otras inversiones ³⁾⁴⁾	Activos de reserva ³⁾	
	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	11,9	21,5	-3,2	-0,8	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	18,4
II	14,5	24,0	-1,7	0,9	-8,8	2,4	-0,8	-48,1	-36,8	1,0	73,5	9,7	-16,1
1998 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	-0,5	4,8	-2,9	-0,4	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-2,6
Feb	4,1	6,9	0,0	-0,6	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-10,8
Mar	8,3	9,8	-0,4	0,2	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	31,8
Abr	6,8	8,6	-0,4	1,4	-2,8	0,6	17,3	-13,8	2,4	2,7	24,5	1,5	-24,7
May	2,5	6,5	0,1	-1,3	-2,7	0,9	-7,4	-17,0	-27,6	-3,2	36,6	3,9	4,0
Jun	5,1	8,9	-1,3	0,8	-3,3	0,8	-10,6	-17,3	-11,6	1,5	12,4	4,4	4,7

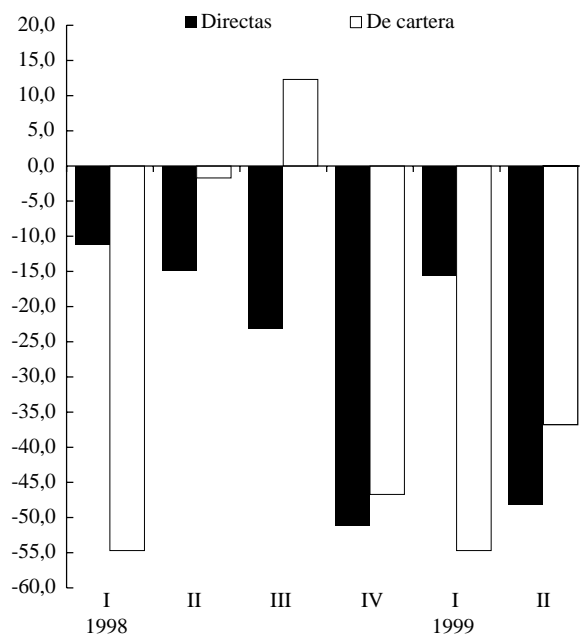
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado al disponer de nueva información, como se describe en las notas generales.

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

3) Los datos a partir de enero de 1999 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

3) Los flujos anteriores a enero de 1999 incluyen estimaciones.

Cuadro 8.2

Cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos 11	Pagos 12
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10		
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	299,7	287,7	179,7	158,2	50,7	53,9	45,5	46,3	23,8	29,3	4,4	1,7
II	316,1	301,7	191,0	167,0	56,3	58,0	54,5	53,7	14,3	23,0	4,2	1,8
1998 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	95,0	95,5	53,5	48,7	14,9	17,8	14,4	14,8	12,3	14,3	3,1	0,4
Feb	94,7	90,5	57,4	50,5	17,2	17,2	13,8	14,5	6,2	8,4	0,7	0,8
Mar	110,0	101,7	68,8	59,0	18,7	19,0	17,3	17,1	5,3	6,6	0,6	0,5
Abr	103,8	97,0	63,5	55,0	17,9	18,3	17,5	16,1	4,8	7,6	1,5	0,9
May	101,0	98,5	60,6	54,1	18,2	18,2	16,9	18,2	5,3	8,0	1,2	0,3
Jun	111,3	106,2	66,9	57,9	20,2	21,5	20,1	19,3	4,2	7,4	1,5	0,6

Fuente: BCE.

1) Los datos se han revisado al disponer de nueva información, como se describe en las notas generales.

Cuadro 8.3**Cuenta de renta***(mm de euros; flujos brutos)*

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999 I	45,5	46,3	2,3	0,9	43,2	45,4	7,8	8,8	12,5	15,0	23,0	21,6

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Renta fija		Acciones y participaciones		Renta fija					
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
							Ingresos 19	Pagos 20	Ingresos 21	Pagos 22	Ingresos 23	Pagos 24
1999 I	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,6	10,9	11,3	10,5	10,9	0,5	0,5

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Cuentas de inversiones directas y de cartera¹⁾²⁾

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

1. Inversiones directas; inversiones de cartera por instrumentos³⁾

	Inversiones directas		Inversiones de cartera									
	En el exterior	En la zona del euro	Total		Acciones y participaciones		Renta fija					
			Activos	Pasivos ³⁾	Activos	Pasivos ²⁾	Activos			Pasivos ²⁾		
							Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	-36,3	20,8	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
II	-71,1	23,0	-68,3	31,5	-27,7	21,4	-40,7	-44,2	3,5	10,1	-15,2	25,2
1998 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	-11,8	7,1	-19,1	27,9	-6,4	9,5	-12,7	-9,3	-3,4	18,4	15,7	2,7
Feb	-12,0	5,8	-16,2	-10,2	-4,3	1,9	-11,9	-13,2	1,3	-12,1	-18,0	6,0
Mar	-12,5	7,9	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
Abr	-22,4	8,6	-14,4	16,8	-4,1	2,7	-10,3	-16,4	6,1	14,1	12,7	1,3
May	-25,4	8,4	-25,0	-2,6	-11,7	6,1	-13,3	-14,1	0,8	-8,7	-17,5	8,8
Jun	-23,4	6,1	-28,9	17,3	-11,8	12,6	-17,1	-13,7	-3,4	4,7	-10,4	15,1

2. Inversiones de cartera, activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Renta fija								
	Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario				
					Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM(excluido el Eurosistema)	Otros sectores	
													5	6	7	8	9	10	11	12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1999 I	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0	

Fuente: BCE.

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

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

3) Se han revisado los datos al disponer de nueva información, como se describe en las notas generales.

Cuadro 8.5

Cuenta de otras inversiones¹⁾²⁾

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

1. Por sectores³⁾

	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	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II	31,8	41,7	3,8	0,0	4,4	-3,2	25,8	33,3	-16,2	15,0	42,1	18,3	-2,2	11,6
1998 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	-64,7	65,1	8,4	0,0	0,0	-4,8	-65,0	65,2	-6,2	3,4	-58,8	61,7	-8,2	4,6
Feb	30,9	3,9	-4,5	0,0	-2,2	-0,6	48,5	1,5	-0,6	-3,2	49,1	4,6	-10,9	3,1
Mar	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	1,2	3,2	-8,1	-7,1	6,8	10,3	-14,9	-1,8	5,6
Abr	17,9	6,6	0,9	0,0	-0,1	0,4	17,0	3,6	-3,5	4,8	20,5	-1,2	0,1	2,6
May	-3,1	39,7	3,6	0,0	1,2	-0,8	-5,6	39,9	-7,1	7,3	1,5	32,5	-2,3	0,6
Jun	17,0	-4,6	-0,7	0,0	3,2	-2,8	14,4	-10,2	-5,6	2,9	20,1	-13,0	0,1	8,3

2. Por sectores e instrumentos

2.1. Eurosistema

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

Fuente: BCE.

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

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.

3) Los datos se han revisado al disponer de nueva información, como se indica en las notas generales.

2.2. Administraciones Públicas

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

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999 I	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999 I	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2

Cuadro 8.6

Reservas del Eurosistema y otros activos

1. Saldos¹⁾

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

		Activos de reserva							Pro memoria:
		Total	Oro monetario	En onzas troy de fino (millones)	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles	Otros activos	otros activos
									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	330,3	99,6	405	6,0	22,5	201,5	0,7	7,6
	Ene	339,1	101,9	405	6,0	22,7	206,9	1,6	7,5
	Feb	341,1	105,6	405	3,0	22,7	209,1	0,7	9,4
	Mar	350,2	105,9	405	3,9	23,5	215,2	1,8	10,1
	Abr	352,8	109,6	405	5,5	23,9	212,0	1,7	11,7
	May	345,1	103,9	405	5,0	24,1	210,5	1,7	12,3
	Jun	346,5	102,2	404	4,3	24,7	213,7	1,6	12,7
	Jul	341,4	96,6	404	4,1	24,1	214,9	1,7	12,3

2. Flujos de balanza de pagos²⁾

(mm de euros; flujos netos)

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

Fuentes: BCE.

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

2) Aumento (-); disminución (+).

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

Cuadro 9

1. Exportaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	791,5	53,2	15,7	12,4	104,1	219,6	367,5	18,9	127,2	119,3	106,6
1997 I	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,1	13,1	4,1	3,4	26,6	54,4	87,5	5,0	124,7	115,7	107,8
II	203,6	13,9	3,9	3,3	26,9	56,1	94,5	5,0	130,9	122,5	106,8
III	194,6	12,8	3,9	2,9	25,8	54,7	90,1	4,5	125,1	117,4	106,5
IV	199,1	13,4	3,8	2,8	24,9	54,4	95,4	4,5	128,0	121,6	105,2
1999 I	186,3	12,1	3,8	2,6	25,7	50,7	86,2	5,3	119,7	111,7	107,2
II	199,9	.	.	.	.	.	.	.	128,5	.	.
1998 Ene	58,4	4,0	1,3	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,7	104,7	107,6
Feb	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,8	113,9	107,8
Mar	71,9	4,8	1,5	1,2	9,6	20,2	32,9	1,8	138,7	128,4	108,0
Abr	67,9	4,7	1,3	1,1	9,2	18,9	31,0	1,8	131,0	122,5	106,9
May	65,7	4,5	1,3	1,1	8,7	18,1	30,5	1,6	126,7	118,6	106,9
Jun	70,0	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,5	134,9	126,4	106,7
Jul	72,7	4,5	1,3	1,1	9,2	21,0	34,0	1,6	140,2	131,2	106,9
Ago	56,2	4,0	1,2	0,9	7,7	15,5	25,5	1,4	108,4	102,3	105,9
Sep	65,7	4,3	1,3	0,9	8,8	18,3	30,6	1,5	126,6	118,8	106,6
Oct	68,4	4,5	1,3	1,0	8,6	19,5	32,1	1,5	131,9	124,9	105,6
Nov	66,3	4,5	1,3	0,9	8,1	18,0	32,1	1,5	127,9	122,1	104,7
Dic	64,4	4,4	1,2	0,9	8,2	16,9	31,2	1,5	124,1	117,9	105,3
1999 Ene	54,2	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,5	104,5	98,1	106,6
Feb	59,7	3,9	1,2	0,8	8,2	16,4	27,3	1,9	115,1	107,8	106,8
Mar	72,4	4,6	1,4	1,0	9,7	19,7	34,0	1,9	139,6	129,3	108,0
Abr	65,5	4,2	1,3	1,0	9,2	17,7	30,6	1,5	126,3	117,1	107,8
May	63,1	.	.	.	.	.	.	.	121,6	112,8	107,8
Jun	71,3	.	.	.	.	.	.	.	137,5	.	.

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).

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor ²⁾	Volumen ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	708,4	50,3	41,0	61,9	67,3	199,8	265,2	22,9	125,9	122,7	102,6
1997 I	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I	180,7	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,7	6,2	128,4	119,7	107,3
II	178,7	12,5	11,1	15,9	17,2	50,0	65,9	6,0	127,0	121,4	104,6
III	170,8	12,2	9,6	14,7	16,3	50,1	62,6	5,2	121,4	119,4	101,7
IV	178,3	12,9	9,5	13,9	16,3	48,4	71,9	5,5	126,7	130,5	97,1
1999 I	176,6	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,2	5,5	125,6	127,1	98,8
II	184,3	.	.	.	.	.	.	.	131,0	.	.
1998 Ene	57,9	4,1	3,5	6,2	5,6	16,4	20,1	2,0	123,5	114,8	107,6
Feb	58,3	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,7	2,2	124,2	115,2	107,8
Mar	64,5	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	23,9	2,0	137,6	129,3	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	57,0	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	20,9	1,8	121,6	115,9	104,9
Jun	61,6	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	22,8	2,3	131,4	127,1	103,4
Jul	59,2	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	20,9	1,8	126,1	123,5	102,1
Ago	50,1	3,7	2,8	4,7	4,7	14,7	17,9	1,5	106,8	105,6	101,1
Sep	61,5	4,2	3,3	5,0	5,7	17,7	23,7	1,9	131,2	128,9	101,8
Oct	61,7	4,3	3,3	5,0	5,7	17,2	24,3	2,0	131,6	132,6	99,3
Nov	59,1	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,3	1,8	126,0	130,9	96,3
Dic	57,5	4,4	3,1	4,4	5,2	15,3	23,2	1,8	122,6	128,2	95,6
1999 Ene	54,3	3,6	2,9	4,5	5,1	15,3	21,1	1,7	115,7	117,9	98,1
Feb	55,7	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	1,9	118,8	120,7	98,4
Mar	66,7	4,4	3,3	4,9	6,4	18,5	27,4	1,9	142,2	142,6	99,7
Abr	60,3	4,0	3,2	5,4	5,8	15,9	24,2	1,8	128,6	125,7	102,3
May	61,4	.	.	.	.	.	.	.	130,9	125,9	104,0
Jun	62,6	.	.	.	.	.	.	.	133,5	.	.

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

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

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	83,0	2,9	-25,4	-49,5	36,9	19,8	102,3	-4,0
1997 I	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I	13,3	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,7	-1,2
II	25,0	1,4	-7,2	-12,6	9,7	6,1	28,6	-1,1
III	23,9	0,5	-5,8	-11,8	9,5	4,6	27,5	-0,7
IV	20,8	0,5	-5,7	-11,1	8,6	6,0	23,5	-1,1
1999 I	9,7	0,4	-5,3	-10,8	8,8	0,9	16,0	-0,3
II	15,6	.	.	.	.	.	.	.
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	7,4	0,2	-2,3	-4,4	3,1	1,9	9,0	-0,2
Abr	7,9	0,4	-2,3	-4,3	3,4	2,3	8,7	-0,1
May	8,7	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,4	9,6	-0,2
Jun	8,3	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,5	10,3	-0,7
Jul	13,6	0,2	-2,2	-3,8	3,4	3,3	13,1	-0,3
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	0,6	6,9	-0,3
Oct	6,7	0,2	-2,0	-4,0	2,9	2,3	7,7	-0,5
Nov	7,2	0,3	-1,9	-3,5	2,8	2,0	7,7	-0,3
Dic	6,9	0,0	-1,8	-3,5	3,0	1,6	8,0	-0,3
1999 Ene	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,3
Feb	4,0	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,4	5,5	0,0
Mar	5,7	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,6	0,0
Abr	5,2	0,3	-1,9	-4,5	3,4	1,8	6,4	-0,3
May	1,7	.	.	.	.	.	.	.
Jun	8,7	.	.	.	.	.	.	.

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

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

I 0 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio¹⁾

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

	Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro									
	Dólar estadounidense 1	Yen japonés 2	Franco suizo 3	Libra esterlina 4	Corona sueca 5	Corona danesa 6	Dracma griega 7	Corona noruega 8	Dólar canadiense 9	
1995	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33	303,0	8,29	1,795	
1996	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	
1997	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	
1998	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	
1998	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
	II	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43	325,0	8,24	1,557
1998	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
	Jun	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43	324,2	8,17	1,524
	Jul	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44	325,0	8,18	1,540
	Ago	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44	326,4	8,26	1,583
% var. sobre mes anterior ²⁾		2,4	-2,9	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,4	1,0	2,8

	Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro							Tipo de cambio efectivo (TCE) del área del euro ³⁾		
	Dólar australiano 10	Dólar neozelandés 11	Dólar de Hong Kong 12	Won coreano 13	Dólar de Singapur 14	Dólar de Taiwán 15	Nuevo peso mejicano 16	Nominal 17	Real 18	
1995	1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,7	
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	1,069,8	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	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	94,2
1999	I	1,770	2,087	8,69	1,342,6	1,911	36,60	11,18	91,0	90,8
	II	1,618	1,949	8,19	1,258,8	1,810	34,57	9,98	87,6	87,3
1998	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	93,6
1999	Ene	1,839	2,159	8,99	1,362,4	1,950	37,43	11,82	92,7	92,3
	Feb	1,751	2,062	8,68	1,330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,6
	Mar	1,726	2,045	8,43	1,336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	89,4
	Abr	1,668	1,972	8,30	1,292,2	1,834	35,22	10,10	88,4	88,1
	May	1,605	1,925	8,24	1,272,1	1,820	34,82	9,97	88,1	87,7
	Jun	1,580	1,948	8,05	1,212,6	1,775	33,70	9,88	86,4	86,0
	Jul	1,576	1,967	8,03	1,229,4	1,756	33,42	9,71	86,4	86,4
	Ago	1,645	2,015	8,23	1,269,1	1,779	33,91	9,96	86,8	86,7
% var. sobre mes anterior ²⁾		4,4	2,5	2,4	3,2	1,3	1,5	2,5	0,5	0,4
% var. sobre año anterior									-7,0	-7,1

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.

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

Cuadro II

Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) ³⁾ , % del PIB	Costes laborales unitarios ⁴⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁵⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁶⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1995	-	-2,4	72,1	8,27	7,33	.	0,5	3,7	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	1,7	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50	-1,4	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27
1998	II	1,4	-	5,12	7,52	-1,9	1,7	1,0	-1,2	5,2	5,1	4,21
	III	1,2	-	4,82	7,50	1,7	2,1	3,6	3,7	5,0	6,6	4,47
	IV	1,1	-	4,51	7,44	-4,1	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999	I	1,4	-	4,22	7,44	1,6	5,4	1,0	-0,6	4,8	4,5	3,64
	II	1,8	-	4,50	7,43	.	.	.	6,9	4,5	4,9	3,12
1999	Feb	1,3	-	4,19	7,44	.	.	.	-0,9	4,7	4,3	3,62
	Mar	1,7	-	4,43	7,43	.	.	.	0,0	4,6	5,5	3,46
	Abr	1,7	-	4,22	7,43	.	.	.	9,8	4,6	3,9	3,12
	May	1,6	-	4,46	7,43	.	.	.	13,7	4,5	5,2	3,11
	Jun	1,9	-	4,81	7,43	.	.	.	-1,8	4,5	5,8	3,13
	Jul	2,0	-	5,11	7,44	.	.	.	.	.	3,1	3,17
	Ago	.	-	5,38	7,44	.	.	.	.	.	.	3,21
Grecia												
1995	-	-10,3	110,1	-	303,0	-2,8	11,6	2,1	2,1	7,1	6,4	16,09
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	13,54
1997	5,4	-3,9	109,4	9,92	309,3	-4,0	7,1	3,2	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,4	106,5	8,48	330,7	-3,1	.	.	3,4	10,0	4,0	13,53
1998	II	5,0	-	7,90	339,9	.	.	.	6,1	10,3	3,4	12,77
	III	4,8	-	7,83	332,7	.	.	.	3,7	11,7	2,3	13,18
	IV	4,0	-	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,7	11,94
1999	I	3,4	-	6,08	322,7	.	.	.	-0,8	.	.	10,56
	II	2,2	-	5,87	325,0	.	.	.	.	.	.	9,80
1999	Feb	3,5	-	5,96	322,0	.	.	.	-0,9	.	.	10,43
	Mar	3,2	-	5,97	322,5	.	.	.	-1,2	.	.	9,84
	Abr	2,6	-	5,85	325,5	.	.	.	0,0	.	.	9,85
	May	2,2	-	5,75	325,2	.	.	.	1,0	.	.	9,72
	Jun	1,8	-	6,02	324,2	.	.	.	.	.	.	9,84
	Jul	1,8	-	6,37	325,0	.	.	.	.	.	.	9,83
	Ago	.	-	6,66	326,4	.	.	.	.	.	.	9,90
Suecia												
1995	-	-6,9	77,6	10,24	9,33	.	.	3,7	10,6	8,8	-1,3	8,83
1996	0,8	-3,5	76,7	8,02	8,51	.	.	1,3	1,8	9,6	10,0	6,03
1997	1,8	-0,7	76,7	6,62	8,65	.	.	1,8	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	2,0	75,1	4,99	8,92	2,3	.	2,6	4,2	8,3	3,5	4,36
1998	II	1,4	-	5,13	8,60	1,1	.	1,8	6,2	8,6	2,6	4,53
	III	0,6	-	4,82	8,95	2,5	.	2,5	5,2	8,1	4,7	4,29
	IV	0,1	-	4,50	9,38	2,7	.	3,2	1,3	7,6	4,5	3,94
1999	I	0,2	-	4,21	8,98	1,4	.	3,6	1,2	7,5	5,4	3,31
	II	0,3	-	4,54	8,90	.	.	.	.	7,0	6,4	3,07
1999	Feb	0,2	-	4,18	8,91	.	.	.	1,4	7,3	5,8	3,31
	Mar	0,5	-	4,44	8,94	.	.	.	2,3	7,4	6,3	3,23
	Abr	0,3	-	4,24	8,91	.	.	.	0,3	7,3	6,7	2,99
	May	0,3	-	4,50	8,97	.	.	.	4,0	6,8	6,6	3,10
	Jun	0,4	-	4,87	8,83	.	.	.	.	7,0	5,9	3,12
	Jul	0,2	-	5,26	8,74	.	.	.	.	6,8	4,5	3,23
	Ago	.	-	5,49	8,75	.	.	.	.	.	.	3,25
Reino Unido												
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	-0,4	1,5	2,8	1,5	8,7	7,2	6,75
1996	2,5	-4,4	53,6	7,94	0,814	0,0	1,7	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	52,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,6	49,4	5,60	0,676	0,1	3,5	2,2	0,4	6,3	9,6	7,43
1998	II	1,8	-	5,89	0,665	-0,3	3,2	2,5	1,2	6,3	9,9	7,58
	III	1,4	-	5,57	0,676	0,4	3,5	2,0	0,6	6,3	9,5	7,67
	IV	1,4	-	4,82	0,702	0,2	4,1	1,6	-0,5	6,3	8,6	6,89
1999	I	1,6	-	4,39	0,687	-1,6	4,3	1,2	-1,3	6,3	7,2	5,60
	II	1,4	-	4,82	0,658	.	.	1,2	-1,2	6,1	6,7	5,29
1999	Feb	1,5	-	4,37	0,689	.	.	.	-1,6	6,3	7,3	5,53
	Mar	1,7	-	4,60	0,671	.	.	.	-1,2	6,3	6,8	5,40
	Abr	1,5	-	4,54	0,665	.	.	.	-1,3	6,2	7,5	5,32
	May	1,3	-	4,83	0,658	.	.	.	-0,8	6,1	7,1	5,35
	Jun	1,4	-	5,09	0,650	.	.	.	-1,6	.	5,6	5,22
	Jul	1,3	-	5,27	0,658	.	.	.	.	.	.	5,17
	Ago	.	-	5,31	0,660	.	.	.	.	.	.	5,26

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

3) MBP4; MBP5 para Grecia.

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

5) Manufacturas; ajustado por días laborales.

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

I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

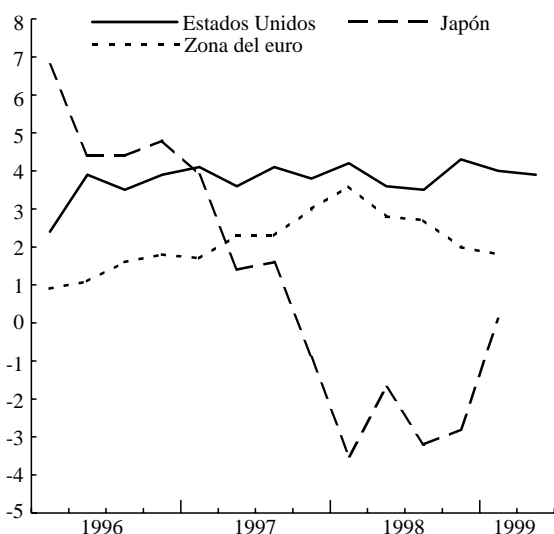
Evolución económica y financiera

(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 ⁴⁾	M2 ²⁾	Tiempo ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ³⁾ 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	55,1
1998 II	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,1
1998 III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,3
1998 IV	1,5	-0,8	4,3	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,1
1999 I	1,7	-1,6	4,0	2,2	4,3	8,5	4,99	5,00	1,122	-	54,8
1999 II	2,1	-1,4	3,9	2,7	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	-	-
1999 Feb	1,6	-	-	2,5	4,4	8,5	5,00	4,99	1,121	-	-
1999 Mar	1,7	-	-	2,2	4,2	8,1	4,99	5,23	1,088	-	-
1999 Abr	2,3	-	-	2,3	4,3	8,1	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 May	2,1	-	-	2,2	4,2	7,9	4,98	5,54	1,063	-	-
1999 Jun	2,0	-	-	3,7	4,3	7,7	5,17	5,90	1,038	-	-
1999 Jul	2,1	-	-	4,3	4,3	7,7	5,30	5,80	1,035	-	-
1999 Ago	.	-	-	.	4,2	.	5,46	5,94	1,060	-	-
Japón											
1995	-0,1	-2,2	1,5	3,4	3,2	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	.
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	.
1997	1,7	-2,2	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	.
1998	0,6	6,3	-2,8	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-5,9	.
1998 II	0,3	8,1	-1,7	-8,8	4,1	4,2	0,43	1,36	149,5	-	-
1998 III	0,2	7,6	-3,2	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV	0,5	5,1	-2,8	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,04	140,6	-	-
1999 I	-0,1	3,6	0,1	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
1999 II	-0,3	.	.	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
1999 Feb	-0,1	2,9	.	-4,1	4,6	3,9	0,38	2,09	130,8	-	-
1999 Mar	-0,4	-0,2	.	-0,8	4,8	4,2	0,20	1,72	130,2	-	-
1999 Abr	-0,1	0,4	.	-2,4	4,8	4,0	0,18	1,55	128,2	-	-
1999 May	-0,4	-2,1	.	-0,5	4,6	4,1	0,12	1,36	129,7	-	-
1999 Jun	-0,3	.	.	0,0	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
1999 Jul	-0,1	.	.	0,3	4,9	4,0	0,12	1,69	123,7	-	-
1999 Ago	.	.	.	.	.	.	0,13	1,89	120,1	-	-

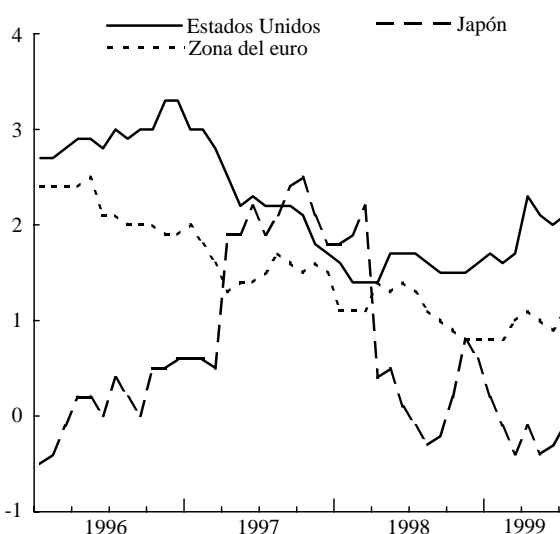
Producto interior bruto a precios constantes

(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 la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; Comisión Europea (DG II) (columna 10).

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

Cuadro 12.2

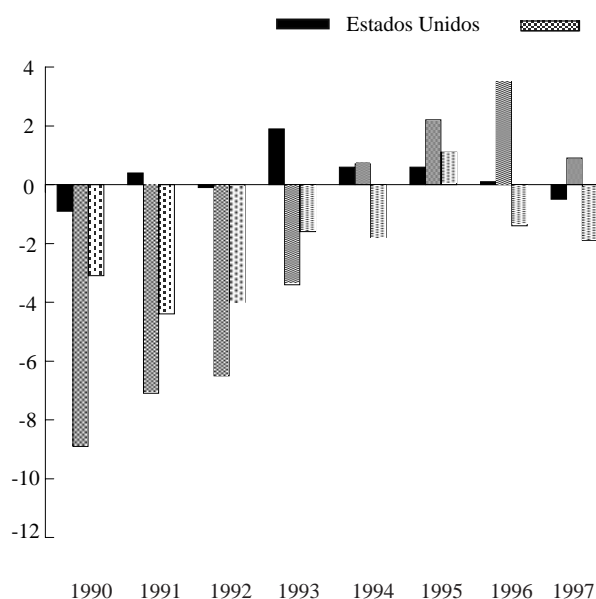
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, 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	2,3	12,2	6,6	13,5	5,0
1996	16,6	17,8	-1,6	7,9	7,5	5,3	8,2	5,2	0,7	12,4	5,1	13,5	4,8
1997	17,3	18,4	-1,7	8,3	7,4	3,7	8,2	4,3	1,5	12,3	4,6	12,8	4,6
1998	17,2	18,8	-2,5	8,3	7,7	4,3	8,1	4,6	0,8	12,8	4,9	11,5	5,9
1997 II	17,6	18,5	-1,5	8,7	7,5	1,8	8,3	2,9	1,1	12,2	5,9	13,3	4,5
1997 III	17,5	18,4	-1,7	8,2	7,7	5,1	8,4	6,1	1,6	12,3	4,9	12,9	5,4
1997 IV	17,3	18,5	-2,0	8,1	7,3	3,2	8,1	3,4	2,1	12,2	4,6	12,3	4,0
1998 I	17,7	19,1	-2,1	8,7	7,7	6,1	8,2	6,6	1,9	12,5	3,5	11,6	5,6
1998 II	17,2	18,7	-2,5	8,1	7,8	2,3	8,1	2,7	2,6	12,8	8,2	11,5	6,0
1998 III	17,3	18,8	-2,7	8,2	7,6	4,1	8,1	4,1	0,7	12,7	3,6	11,3	5,1
1998 IV	16,9	18,8	-2,6	8,2	7,8	4,7	8,0	4,8	-2,0	13,1	4,4	11,5	6,7
1999 I	17,0	19,0	-3,0	8,2	7,7	5,4	8,1	5,7	3,9	13,3	4,3	10,9	6,6
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	.	.	.	.	.	4,5	.	-5,6	-1,3	.	5,3	.	-0,3
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	.	.	-6,9	.	-15,7	5,4	.	-2,5	.	2,3
1998 II	.	24,1	.	.	.	-25,6	.	-10,9	0,9	.	13,5	.	-5,8
1998 III	.	26,7	.	.	.	4,1	.	-2,9	4,7	.	3,3	.	1,9
1998 IV	.	.	.	.	.	11,5	.	-5,9	-0,8	.	10,3	.	1,1
1999 I	.	.	.	.	.	-2,7	.	-19,6	5,7	.	-5,5	.	8,3

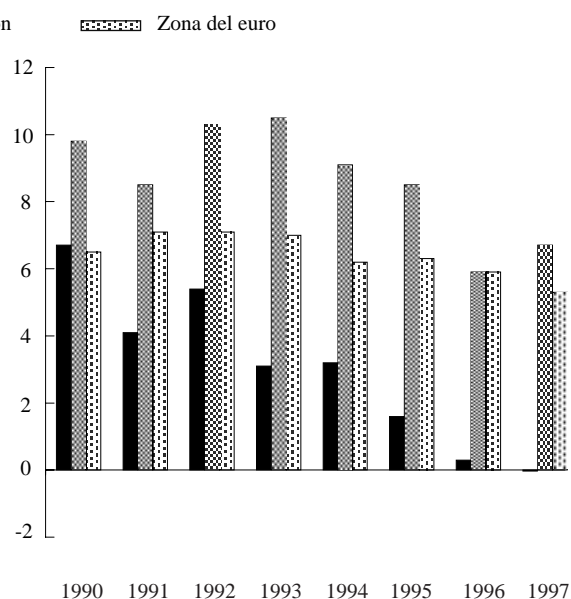
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de hogares. 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 del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>) están disponibles series de datos más largas y detalladas, incluyendo más notas explicativas y, cuando vayan estando disponibles, aparecerán en el *Boletín mensual del BCE* datos nuevos o más detallados.

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.6 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 el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 8 de septiembre de 1999.

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 sectores y plazo de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM de la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Próximamente se ofrecerá un mayor detalle trimestral. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el Manual «*Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers*» (IME, abril 1998)² se detallan las definiciones de sectores. El Manual «*Money and Banking Statistics Compilation Guide*» (IME, abril 1998)² explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999 la información estadística se recopila y compila con-

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

forme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

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

Las estadísticas sobre emisiones y amortizaciones en los mercados de valores 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.

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

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

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

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

Estadísticas de cuentas financieras

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 omnicomprensivas, 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 en 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 se incluye por primera vez el cuadro 8.3 relativo a la renta junto a cierto detalle trimestral sobre los flujos de inversión en los cuadros 8.4 y 8.5. Los datos mensuales más recientes se han revisado al disponer de información trimestral más completa.

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 junto al detalle trimestral de los flujos. En el cuadro 8.1 aparece el resumen de los flujos netos correspondientes. Los datos sobre flujos netos que, hasta diciembre de 1998, aparecen en el cuadro 8.1, no son totalmente comparables con los datos posteriores, 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

22 de diciembre de 1998

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

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

31 de diciembre de 1998

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

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

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

7 de enero de 1999

El Consejo de Gobierno del BCE decide que a las dos operaciones principales de financiación que se anunciarán el 11 y 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%.

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 operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema se lleven a cabo mediante el procedimiento de adjudicación a tipo múltiple (a partir de la operación que se liquidará el 25 de marzo de 1999).

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, la facilidad marginal de crédito y 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, la facilidad marginal de crédito y 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, la facilidad marginal de crédito y

la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente. El Consejo de Gobierno también 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, 17 de junio, 1 de julio, 15 de julio, 29 de julio, 26 de agosto, 9 de septiembre de 1999

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

Es necesario destacar dos aspectos relativos al funcionamiento de TARGET, que son los días en que este sistema permanecerá cerrado el próximo año y las pruebas relativas al año 2000. En principio, el sistema TARGET en su conjunto —es decir, todos los sistemas de liquidación bruta en tiempo real, así como el mecanismo de interconexión (*Interlinking*)— permanecerá cerrado, además de los sábados y domingos, el día de Año Nuevo, el Viernes Santo, el lunes de Pascua, el 1 de mayo (día del Trabajo), el día de Navidad y el 26 de diciembre. A efectos de liquidación, estos días no serán hábiles para el mercado monetario del euro ni para las operaciones con divisas en las que intervenga el euro. En los países de la zona del euro en los que alguno de estos días no sea festivo, el banco central nacional (BCN) procurará cerrar el siste-

ma nacional de liquidación bruta en tiempo real en la fecha en cuestión. Cuando esto no sea factible, el BCN intentará reducir, en la medida de lo posible, los pagos nacionales. Las facilidades permanentes estarán disponibles en los BCN que permanezcan abiertos. En los países no pertenecientes a la zona del euro, el sistema de liquidación bruta en tiempo real en euros permanecerá cerrado durante los seis días mencionados anteriormente. El modelo de corresponsalía entre bancos centrales para el uso transfronterizo de garantías también estará cerrado durante esos días.

En lo que respecta al trabajo preparatorio para el año 2000, cada uno de los BCN que participa en el sistema TARGET —o está conectado con el mismo— está realizando pruebas internas de sus sistemas informáticos y operativos. Además, el BCE está organizando, para el conjunto del sistema TARGET, unas pruebas multilaterales de

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	May	Jun	Jul
Todos los pagos de TARGET							
Volumen total	3.015.533	3.081.424	3.659.888	3.342.606	3.260.014	3.686.639	3.738.950
Media diaria	150.777	154.071	159.126	151.937	155.239	167.575	169.952
Pagos transfronterizos de TARGET							
Volumen total	402.266	520.203	639.764	588.399	565.702	683.334	679.021
Media diaria	20.113	26.010	27.816	26.745	26.938	31.061	30.865
Pagos nacionales de TARGET							
Volumen total	2.613.267	2.561.221	3.020.124	2.754.207	2.694.312	3.003.305	3.059.929
Media diaria	130.663	128.061	131.310	125.191	128.301	136.514	139.088
Otros sistemas							
Euro 1 (EBA)							
Volumen total	855.032	1.062.263	1.389.394	1.317.191	1.335.791	1.597.300	1.591.202
Media diaria	42.752	53.113	60.408	59.872	63.609	72.605	72.327
Euro Access Frankfurt (EAF)							
Volumen total	958.828	934.528	1.103.199	965.686	917.092	1.065.964	1.046.150
Media diaria	47.941	46.726	47.965	43.895	43.671	48.453	47.552
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾							
Volumen total	439.479	434.982	496.294	447.724	404.022	466.413	454.731
Media diaria	21.974	21.749	21.578	20.351	19.239	21.201	20.670
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)							
Volumen total	100.696	92.200	106.964	95.608	93.939	99.627	96.231
Media diaria	5.035	4.610	4.651	4.346	4.473	4.529	4.374

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

funcionamiento, que consisten en una serie de rondas de pruebas idénticas, en cada una de las cuales participan grupos de BCN y el BCE. En estas pruebas, los BCN simulan la participación de entidades de crédito locales o estas intervienen efectivamente. El 25 de septiembre se realizará un ensayo de funcionamiento de TARGET, utilizando como fecha de prueba el día 3 de enero del 2000, en la que participarán todos los BCN y el BCE, así como entidades de crédito de cada país.

fronterizos crecieron también en términos de valor en el mismo período, hasta cerca de 370 mm de euros. El día de máxima actividad fue el 30 de junio, en el que los pagos procesados alcanzaron un valor total próximo a los 500 mm de euros. En julio, TARGET procesó, en conjunto, es decir, considerando tanto los pagos transfronterizos como los nacionales, una media diaria de cerca de 170.000 pagos, por un valor de más de 920 mm de euros. En términos de valor, en julio, los pagos transfronterizos representaron cerca del 40% de los pagos totales de TARGET.

Flujos de pagos en TARGET

En junio y julio de 1999, el número de pagos transfronterizos procesados por TARGET aumentó considerablemente, en comparación con los cinco primeros meses del año, con una media diaria de unos 31.000 pagos. Los pagos trans-

La proporción de pagos de clientes respecto al número total de pagos transfronterizos de TARGET aumentó ligeramente, pasando del 1,5% en enero al 2,4% en julio, en términos de valor, y del 14,5% al 23,4%, en el mismo período, en términos de volumen. En julio, el valor medio

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	May	Jun	Jul
Todos los pagos de TARGET							
Total	20.839	18.869	20.996	20.300	18.237	20.308	20.287
Media diaria	1.042	943	913	923	868	923	922
Pagos transfronterizos de TARGET							
Total	7.107	7.006	7.857	7.704	7.005	8.129	8.088
Media diaria	355	350	342	350	334	370	368
Pagos nacionales de TARGET							
Total	13.732	11.863	13.139	12.596	11.232	12.179	12.199
Media diaria	687	593	571	573	535	554	555
Otros sistemas							
Euro 1 (EBA)							
Total	3.441	3.456	4.103	3.786	3.269	3.722	3.595
Media diaria	172	173	178	172	156	169	163
Euro Access Frankfurt (EAF)							
Total	4.001	3.183	3.639	3.259	2.938	3.390	3.209
Media diaria	200	159	158	148	140	154	146
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾							
Total	2.131	1.742	1.894	2.116	1.819	2.190	2.065
Media diaria	107	87	82	96	87	100	94
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)							
Total	168	84	88	73	76	77	73
Media diaria	8	4	4	3	4	4	3

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

de los pagos de clientes se situó en 1,2 millones de euros, mientras que el valor medio de los pagos interbancarios fue de 15,2 millones de euros.

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.

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

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

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

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

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.

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

«Efectos de la tecnología en los sistemas bancarios de la UE», julio 1999.

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

«La mejora de los sistemas de pagos transfronterizos al por menor de la zona del euro - La opinión del Eurosistema», septiembre 1999.



**Fe de erratas del artículo «El papel internacional del euro»,
publicado en el *Boletín mensual* del BCE de agosto de 1999**

El artículo titulado «El papel internacional del euro», publicado en el *Boletín mensual* del BCE de agosto de 1999, contenía algunas cifras que habían sido calculadas incorrectamente. Estas cifras han sido corregidas en la versión del artículo que aparece en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>). A petición de los interesados, el BCE puede proporcionar copias del artículo corregido. Las correcciones no afectan a los comentarios que figuran en el artículo.