



BANCO CENTRAL EUROPEO

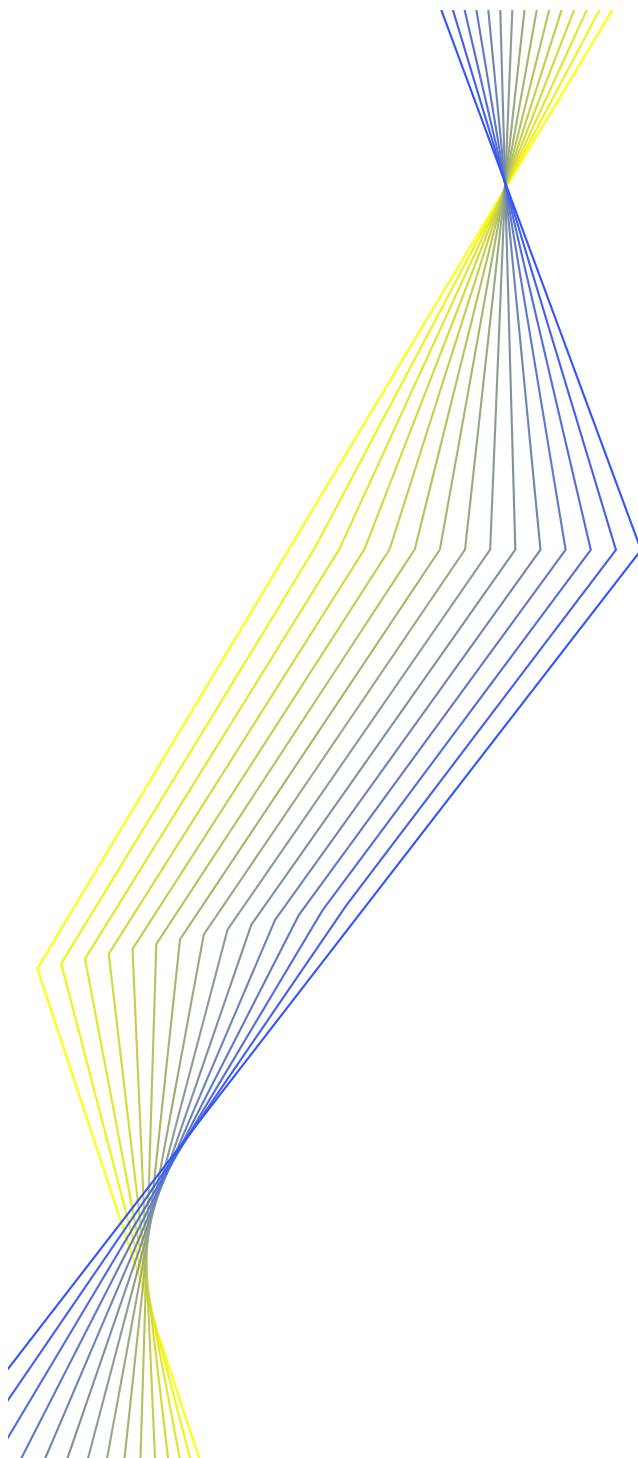
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Abril 1999



BANCO CENTRAL EUROPEO



**BOLETÍN
MENSUAL**

Abril 1999

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

© **Banco Central Europeo, 1999**

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

Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Las traducciones son elaboradas y publicadas por los bancos centrales nacionales.

Todos los derechos reservados.

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 8 de abril de 1999.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica en el área del euro	9
El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro	31
El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias	47
Estadísticas del área del euro	I*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	39*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	41*

Abreviaturas

Países

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

Otras

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

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

Editorial

Ante una situación caracterizada por la moderación de las presiones inflacionistas en el área del euro, el Consejo de Gobierno del BCE decidió en su reunión de 8 de abril de 1999 reducir los tipos de interés de sus instrumentos de política monetaria. El Consejo de Gobierno anunció que las futuras operaciones principales de financiación se realizarían mediante subastas a un tipo de interés fijo del 2,5%, a partir de la operación que se liquidaría el 14 de abril de 1999. La medida implicó una reducción de 50 puntos básicos respecto del tipo del 3% que se había aplicado a todas las anteriores operaciones principales liquidadas durante los primeros meses del año. Además, el tipo de interés correspondiente a la facilidad marginal de crédito se bajó del 4,5% al 3,5% y el tipo de interés correspondiente a la facilidad de depósito se redujo del 2,0% al 1,5%, con efectos en ambos casos a partir del 9 de abril de 1999. Estas decisiones fueron fruto de una evaluación minuciosa de los últimos acontecimientos monetarios, financieros y otros de carácter económico en el contexto de la estrategia de política monetaria del Eurosistema, que se centra en el objetivo primordial de la estabilidad de precios (definido cuantitativamente como un incremento del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC) inferior al 2%), y está basada en dos pilares, consistentes en la asignación de un papel destacado a la cantidad de dinero y una valoración basada en un conjunto amplio de información de las perspectivas sobre la evolución de la estabilidad de precios. Según se precisa más adelante, el Consejo de Gobierno considera que las tasas de crecimiento del IAPC se mantendrán con toda probabilidad por debajo del 2% a medio plazo, incluso después del recorte de los tipos de interés.

Por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema, no debería considerarse, dada la coyuntura actual, que el crecimiento monetario constituya una señal de que vayan a producirse presiones inflacionistas en el futuro próximo. Durante el período comprendido entre diciembre de 1998 y febrero de 1999, la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual del agregado M3 aumentó hasta situarse en el 5,1%. Esta cifra está todavía próxima al valor de referencia del crecimiento de M3, fijado en el 4,5%, y pueden

haber influido en ella las especiales circunstancias que rodearon el inicio de la Tercera Etapa. De hecho, la aceleración observada en los indicadores monetarios mensuales en enero de 1999 se corrigió parcialmente en febrero de 1999. La tasa de crecimiento interanual de M3 descendió desde el 5,6% alcanzado en enero al 5,2% en febrero, como consecuencia, sobre todo, de un aumento más moderado de los depósitos a la vista. Además, en febrero de 1999 se registró una ligera desaceleración del crecimiento del crédito concedido al sector privado.

Por lo que se refiere al segundo pilar, se observa, comenzando por los indicadores financieros, que tanto los mercados de bonos como los de divisas se han visto influidos en los últimos tiempos por factores internacionales. Tras haber experimentado una cierta subida en febrero de 1999, conjuntamente con los rendimientos registrados en Estados Unidos, los rendimientos de los bonos del área del euro permanecieron invariantes, por lo general, durante el mes de marzo. Al mismo tiempo, el dólar estadounidense reforzó aun más su posición frente al euro en el curso de las últimas semanas.

Estos acontecimientos reflejan, hasta cierto punto, una cierta mejoría en las últimas semanas de algunos aspectos del entorno exterior que afectan el área del euro, mientras que las noticias referentes a la actividad económica interna de dicha área han resultado menos favorables. Los principales signos positivos del exterior fueron el fuerte crecimiento sostenido de la economía estadounidense, la recuperación gradual de algunos países asiáticos y una cierta estabilización en Latinoamérica. En cambio, no hay indicios claros, por el momento, de que en Japón se haya producido un cambio de tendencia.

Los últimos datos sobre la actividad económica en el área del euro confirmaron el debilitamiento de ésta a finales del año pasado, especialmente en el sector manufacturero, cuya confianza continuó deteriorándose. Los datos parciales disponibles sobre la situación a comienzos de 1999 en buena parte del área del euro muestran también que ésta quizá tarde más de lo previsto en recuperarse de la desaceleración que se inició a finales de 1998. Este panorama queda también

reflejado en las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento del PIB real para el área del euro en 1999 y el año 2000 realizadas recientemente por los principales organismos internacionales, según los cuales dicho crecimiento se situará en torno a solo un 2% en 1999 y un 2,5% en el año 2000. Aunque estas previsiones todavía muestran que el crecimiento del PIB real no será muy inferior a su tendencia en el pasado, la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento y la incertidumbre generada en torno a ellas han intensificado las expectativas de que disminuya la presión inflacionista ejercida por la actividad económica durante el presente año.

También han aparecido indicios en los últimos meses de una desaceleración de la actividad económica en el mercado de trabajo. Los datos más recientes apuntan a que en el último trimestre de 1998 se ralentizó el ritmo de creación neta de empleo, mientras que los avances en la reducción del paro siguieron siendo muy graduales en los últimos meses. En este contexto, algunos acuerdos salariales negociados recientemente, que sobrepasan los aumentos de productividad en algunas ramas de la industria, no parecen propiciar la creación de nuevos puestos de trabajo y, de continuar, pueden originar presiones inflacionistas.

En lo relativo a los últimos datos disponibles sobre el IAPC, el incremento anual de los precios de consumo se mantuvo sin variaciones en el 0,8% entre noviembre de 1998 y febrero de 1999. La estabilidad de esta tasa se explica por las trayectorias divergentes de los precios de bienes y servicios, que se han compensado entre sí. En febrero las alzas de precios registradas en el sector servicios se moderaron, debido, principalmente, a las bajadas de los precios de las telecomunicaciones. Al mismo tiempo, la tasa de variación de los precios de los bienes se incrementó por efecto del comportamiento mostrado recientemente por los precios de la energía y de los alimentos no elaborados.

Como ya se ha puesto de relieve en anteriores ocasiones, las bajas tasas de inflación registradas en este momento reflejan, en cierta medida, el considerable descenso de los precios energéticos observado a lo largo de 1998. Los precios de

los bienes pueden incrementarse a corto plazo al haberse invertido la tendencia de los precios energéticos tras el anuncio hecho recientemente por muchos países productores de petróleo de su intención de disminuir la producción. Pese a ello, como también se explica en el artículo del presente Boletín titulado "El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro", los efectos de las variaciones de los precios energéticos, así como de los precios de los alimentos no elaborados, sobre las tasas de crecimiento del IAPC puede que revistan sólo un carácter transitorio. Los cambios en la situación económica general son, normalmente, el factor que influye de manera más persistente en la evolución futura de los precios de consumo. De hecho, muchas proyecciones de las tasas de inflación en el área del euro han sido revisadas a la baja recientemente, como reflejo de estos cambios.

En resumen, sopesando todos los indicadores relevantes y adoptando una perspectiva a medio plazo, el Consejo de Gobierno juzgó conveniente dar una respuesta decidida de política monetaria para mantener las perspectivas de estabilidad de precios. Una de las principales consideraciones que motivaron esta decisión fue que el crecimiento monetario no puede considerarse, por el momento, como un riesgo que amenace la futura estabilidad de precios. Al mismo tiempo, la presente situación económica introduce una presión a la baja sobre la inflación. Asimismo, después del recorte de los tipos de interés, el Consejo de Gobierno no considera, dada la presente situación, que exista un riesgo de que el crecimiento del IAPC aumente de forma duradera por encima del 2%, y de que, por tanto, esté en desacuerdo con la definición de la estabilidad de precios del Eurosistema.

La decisión del Consejo de Gobierno debe entenderse en el contexto de la estrategia orientada a la estabilidad de precios. Al perseguir esta estrategia, la política monetaria del Eurosistema contribuye a crear las condiciones económicas que resultan esenciales para explotar el considerable potencial de crecimiento del área del euro. Además, dada la coyuntura actual, los significativos recortes de los tipos de interés deberían

servir para despejar la incertidumbre reinante sobre la evolución económica en el futuro y contribuir, así, de manera positiva a restablecer la confianza en la economía. Cabe recordar en este contexto que, antes de la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 8 de abril de 1999, los tipos de interés tanto a corto como a largo plazo eran ya muy bajos.

El principal desafío que tiene planteado el área del euro en la coyuntura actual sigue siendo la resolución de los problemas estructurales, que constituyen la causa predominante del alto nivel de desempleo existente. Las perspectivas a largo plazo de crecimiento de la producción sólo mejorarán si los responsables de otros ámbitos de la política económica toman medidas más decisivas dirigidas a flexibilizar los mercados de bienes y de trabajo en el área del euro mediante reformas estructurales. Al mismo tiempo, es impor-

tante también que, en lo sucesivo, se acometan con mayor empeño los problemas y desequilibrios estructurales de naturaleza fiscal, si se quiere que mejoren las perspectivas de crecimiento a largo plazo del área del euro.

* * *

Además del artículo al que se ha hecho referencia, que explica algunos aspectos del segundo pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema, se incluye en el presente Boletín un segundo artículo titulado "El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias". El Eurosistema tiene un claro interés en seguir de cerca la evolución del sector bancario del área del euro desde el punto de vista de las funciones que desempeña en el ámbito de la política monetaria y de la estabilidad financiera.

Evolución económica en el área del euro

I Evolución monetaria y financiera

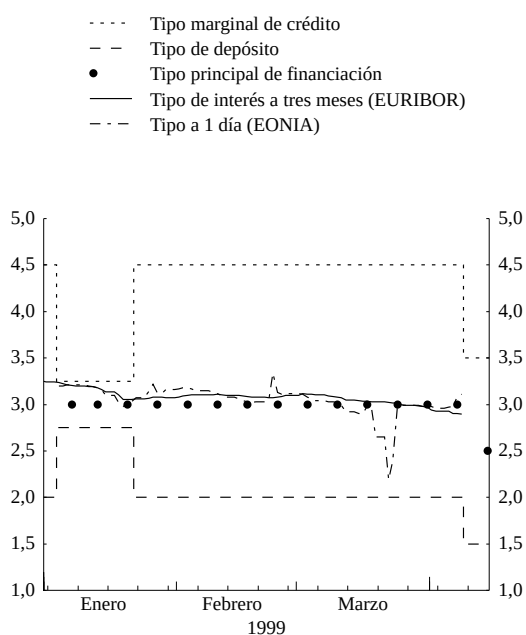
Decisiones de política monetaria adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE

A consecuencia de las deliberaciones de su reunión del 8 de abril de 1999, el Consejo de Gobierno del BCE consideró conveniente recortar el tipo de interés de los instrumentos de política monetaria del Eurosistema. El Consejo de Gobierno decidió reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación 0,5 puntos porcentuales hasta situarse en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidaría el 14 de abril de 1999. Además, y con efectos a partir del 9 de abril de 1999, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se redujo 1 punto porcentual hasta situarse en el 3,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito 0,5 puntos porcentuales hasta situarse en el 1,5% (véase gráfico 1). Las consideraciones que avalaron estas decisiones se explican con más detalle en la sección "Editorial" de este Boletín

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

mensual. Los apartados que siguen proporcionan una discusión en profundidad de los datos monetarios, financieros y de otros datos económicos, de que se disponía en la fecha de la reunión del Consejo de Gobierno el 8 de abril de 1999, que es también la fecha de cierre de este número del Boletín mensual.

El crecimiento monetario se desaceleró en febrero

En febrero de 1999, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 cayó hasta el 5,2% desde el 5,6% de enero de 1999. No obstante, puesto que el crecimiento monetario observado en febrero de 1999 fue más alto que el registrado a finales de 1998, la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 que cubre el período desde diciembre de 1998 hasta febrero de 1999, aumentó todavía 0,2 puntos porcentuales, para situarse en el 5,1%. Esta cifra, que ha de compararse con el valor de referencia del 4,5% establecida por el Consejo de Gobierno para el crecimiento de M3, puede reflejar, en parte, el contexto específico relacionado con la transición a la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

La moderada ralentización del crecimiento de M3 en febrero de 1999 se debió principalmente a la desaceleración de la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista, que representan, aproximadamente, un tercio del volumen total de M3. Otros depósitos incluidos en M3 registraron también una ligera reducción en su crecimiento. Sin embargo, la ralentización del crecimiento de M3 se vio mitigada por el hecho de que la variación porcentual anual de los instrumentos negociables, en especial de los instrumentos del mercado monetario y de las participaciones en fondos de inversión del mercado monetario, aumentaron sustancialmente en febrero de 1999, registrando, de nuevo, valores positivos.

La tasa interanual de crecimiento de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 15,1% en febre-

ro de 1999 desde el 17,6% correspondiente al mes anterior. Además, en febrero de 1999, el volumen existente de efectivo en circulación disminuyó un 0,4% en comparación con el mismo mes del año anterior (después de haber aumentado un 1% en enero de 1999). Esta evolución indicó que, en comparación con enero de 1999, se había reducido la preferencia de los residentes en el área del euro por los activos muy líquidos. Posiblemente, esto reflejaba, entre otras cosas, la menor incertidumbre de los inversores durante el período inicial de la Tercera Etapa de la UEM, así como la disminución de la influencia de ciertos factores técnicos (relacionados, en parte, con la adaptación a los nuevos sistemas estadístico y de pagos en el área del euro). En consecuencia, el crecimiento del agregado monetario estrecho M1, que incluye el efectivo en circulación y los depósitos a la vista, se desaceleró hasta una tasa anual del 12% en febrero de 1999, desde el 14,3% correspondiente al mes anterior, corrigiendo así, en parte, la fuerte aceleración registrada en enero de 1999 (véase gráfico 2). Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual de M1 siguió siendo excepcionalmente alta, reflejando los efectos de la convergencia hacia niveles bajos de los tipos de interés nominales en el área del euro a lo largo de 1998 y la transición hacia un marco de estabilidad de precios.

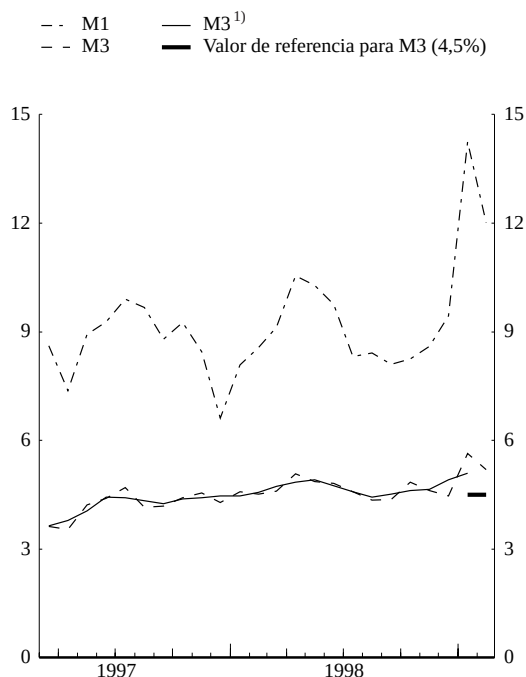
La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos incluidos en M3 disminuyó también, desde el 2,1% en enero de 1999 hasta el 1,5% en febrero de 1999. Esto se debió a una caída adicional en el ritmo de crecimiento de los depósitos con vencimiento hasta dos años (hasta el -4,1%, desde el -2,8% correspondiente a enero de 1999) y a un ritmo sostenido de aumento (del 5,8%) de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. En consecuencia, el crecimiento del agregado monetario intermedio M2 se desaceleró hasta una tasa anual del 6%, desde el 7,3% correspondiente a enero de 1999.

En febrero de 1999, los instrumentos negociables a corto plazo incluidos en M3 mostraron una recuperación en comparación con los meses anteriores. Esto se debió a la expansión significativamente más rápida de los instrumentos del mercado monetario y de las participacio-

Gráfico 2

Agregados monetarios en el área del euro

(tasas interanuales de variación)



Fuente: BCE.

1) Media móvil de tres términos centrada.

nes en los fondos de inversión del mercado monetario, cuyo crecimiento anual alcanzó el 13,2%, desde el 7,5% correspondiente a enero de 1999. Por el contrario, las cesiones temporales y los valores de renta fija emitidos con vencimiento a menos de dos años prosiguieron su tendencia a la baja.

Dada la importancia que se concede a la evolución monetaria en la evaluación de las perspectivas de estabilidad de precios, resulta de vital importancia la correcta medición del crecimiento monetario, así como la de sus componentes y contrapartidas en el balance consolidado de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM). Por esta razón, las variaciones mensuales y las tasas anuales de crecimiento de los activos y pasivos de dicho balance deben basarse en estadísticas de flujos, que expresan el efecto de las transacciones financieras realizadas en el sector de IFM. El uso de estadísticas de flujos es importante, porque las variaciones de los saldos pueden ser también reflejo de factores distorsionantes tales

Recuadro I

La utilización de estadísticas de flujos en el análisis de datos monetarios

En general, las estadísticas de flujos tienen por objeto la medición de las transacciones económicas realizadas por un sector institucional durante un cierto período de tiempo. En el caso de las estadísticas monetarias, las estadísticas de flujos expresan la variación de los agregados generada por adquisiciones de activos financieros o por contracción de pasivos financieros por el sector de IFM. Se calculan ajustando la diferencia entre los saldos a fin de mes por los factores "no relacionados con transacciones". Estos factores pueden agruparse en dos categorías:

1) *Reclasificaciones y otros factores estadísticos*: esta categoría incluye el impacto sobre los activos y pasivos del sector de IFM de las variaciones en la población informante, de las reestructuraciones empresariales, de la reclasificación de activos y pasivos y de la corrección de errores en la información recibida. Las instituciones que entran o salen de la población informante y las reestructuraciones empresariales afectan a la comparabilidad de los saldos a fin de mes. Las reclasificaciones de activos y pasivos y la corrección de los errores en la información puede dar lugar a rupturas en las series.

2) *Revaluaciones y créditos en suspenso o saneamientos de crédito*: los cambios en el valor de los activos y pasivos de las IFM pueden provenir también de variaciones de los tipos de cambio, de cambios en el precio de mercado de los valores, y de los créditos en suspenso y saneamiento de préstamos. En cuanto al primer factor, puesto que los saldos se expresan en euros, una variación del tipo de cambio del euro afectará al valor de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera. Igualmente, cualquier cambio experimentado por el valor de mercado de los valores mantenidos o emitidos por las IFM afectará al saldo vivo de valores, por añadidura a las transacciones efectivas en dichos valores. Por último, la suspensión o saneamiento de préstamos afecta al valor declarado del volumen de préstamos existente, pero no representa una variación del volumen de financiación que las IFM proporcionan a la economía.

Las estadísticas de flujos se publican regularmente como parte de los cuadros 2.3 y 2.4 del apartado de "Estadísticas del área del euro" del Boletín mensual. Estos cuadros muestran los flujos mensuales en cifras absolutas y, para los agregados monetarios, las variaciones porcentuales para cada mes. Las variaciones porcentuales anuales se calculan sumando los flujos mensuales correspondientes al mes actual y a los 11 meses anteriores y expresándolos como un porcentaje del saldo a fin de mes del duodécimo mes anterior.

Dado que el sistema armonizado de obtención de información para las estadísticas monetarias es muy reciente, pues fue creado en 1998, los datos de flujos anteriores a 1998 se basan, en gran medida, en estimaciones. Por consiguiente, el BCE ha decidido, por el momento, utilizar los datos de flujos para el cálculo de las tasas interanuales de crecimiento de sus agregados monetarios solo a partir del inicio de la Tercera Etapa de la UEM. Aunque estos datos de flujos son también provisionales, pueden ya considerarse como económica y estadísticamente más significativos que las correspondientes variaciones de saldos sin ajustar.

como reclasificaciones, revaluaciones y otras variaciones que no provienen de las transacciones financieras. Con objeto de obtener las cifras correctas de crecimiento monetario basadas en estadísticas de flujos, el Eurosistema ha corregido las variaciones de la oferta monetaria y de los activos y pasivos del sector de IFM de dichos factores. El procedimiento utilizado, así como las razones que lo justifican, se explican con más detalle en el recuadro I.

Moderada ralentización también del crecimiento del crédito

Durante el mes de febrero de 1999, el volumen total de créditos concedidos por el sector de IFM a residentes en el área del euro (incluyendo el sector público) aumentó a una tasa interanual del 7,4%. El crecimiento de esta partida, que incluye los préstamos concedidos por las IFM así como sus tenencias de valores de renta fija y acciones, mostró una ralentización moderada

desde la tasa interanual de crecimiento del 7,8% registrada en enero de 1999. Esta evolución fue debida a la reducción en la tasa de crecimiento interanual del crédito a las familias y a las empresas (desde el 10,2% en enero hasta el 9,5% en febrero). El crecimiento del crédito al sector privado permaneció, no obstante, elevado. Sin embargo, tan sólo una parte del mismo parece estar relacionado con las tendencias subyacentes de la demanda interna. En este sentido, el considerable aumento de los precios de los terrenos y de la vivienda en algunas zonas del área del euro también parece estar contribuyendo a la pujanza de los préstamos al sector privado. Otro posible

factor que puede haber impulsado el crecimiento del crédito en los últimos meses es la demanda de crédito por parte de las empresas no financieras para financiar existencias, las cuales, según datos de las encuestas de opinión empresarial, han aumentado hasta niveles anormalmente altos. Para la evaluación de las tendencias del crédito en el sector privado, resulta fundamental una información detallada sobre la estructura de los préstamos. El Eurosistema recopila dicha información trimestralmente y el presente número del Boletín mensual incluye el primer conjunto de datos disponible para el área del euro y que se refiere a finales de 1998 (véase recuadro 2).

Recuadro 2

Estructura de los préstamos al sector privado no financiero a finales de 1998

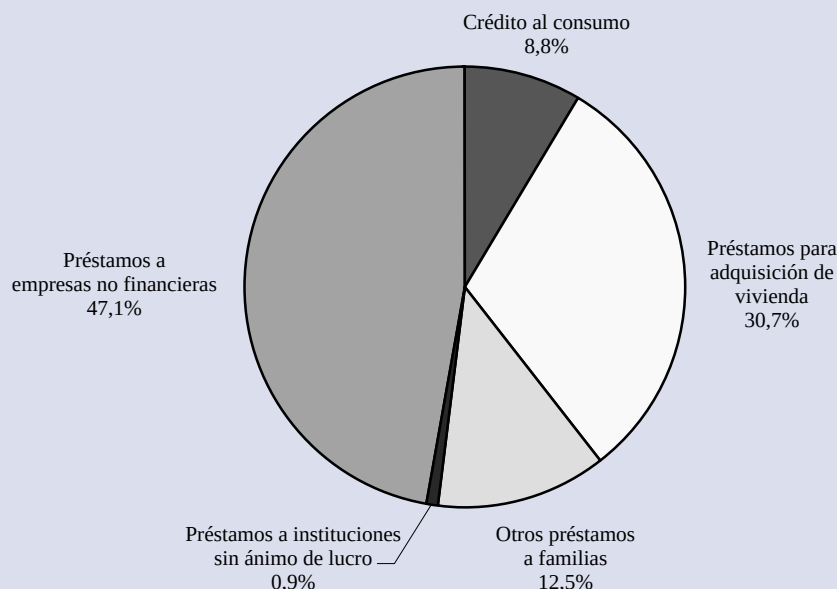
En marzo de 1999 se pudo disponer del primer conjunto de datos que permiten hacerse una idea sobre la composición por sectores, tipos de créditos y vencimientos, de los préstamos de las IFM a residentes en el área del euro. El Eurosistema recopila trimestralmente este conjunto de datos. En la actualidad, sin embargo, tan sólo se dispone de datos sobre la estructura de los préstamos de las IFM al sector privado no financiero, y estos sólo para finales de 1998. Estos datos figuran en el cuadro 2.5 del apartado "Estadísticas del área del euro" de este Boletín mensual.

A finales de 1998, los préstamos a las familias suponían el 52% del valor total de préstamos existentes del sector de IFM al sector privado no financiero, siendo la participación de los préstamos a empresas no financieras del 47,1%. El 0,9% restante del valor total de préstamos correspondía a las instituciones sin fines de lucro al servicio de las familias (tales como asociaciones de consumidores, asociaciones de caridad, clubs sociales, culturales, recreativos y deportivos, sindicatos y partidos políticos, etc.). Para las familias, se dispone de un desglose adicional por tipos de préstamo (véase el gráfico siguiente). Estos datos muestran que los préstamos para la adquisición de viviendas (normalmente con vencimientos superiores a los cinco años) desempeñan un importante papel en el área del euro. A finales de 1998 representaban alrededor del 30,7% del total de préstamos al sector privado no financiero. La participación de los préstamos clasificados como crédito al consumo era de alrededor del 8,8%. Otros préstamos a las familias (principalmente con propósitos educacionales o de negocios, o para amortizar las deudas de las familias) representaban el 12,5% del total de préstamos a las empresas no financieras y familias.

En lo que se refiere a la composición por vencimientos de los préstamos de las IFM al sector privado no financiero, hay que destacar que el porcentaje mayor de participación es el correspondiente a los préstamos a más de un año, tanto para las familias como para las empresas no financieras. Los préstamos con vencimiento a más de cinco años representaron el 50% de los préstamos clasificados como crédito al consumo, el 95% de los préstamos para adquisición de vivienda y el 48,9% de los préstamos a empresas no financieras. Esto confirma la idea de que los bajos tipos de interés que los bancos aplican actualmente a medio y largo plazo pueden estar teniendo un significativo efecto estimulante sobre la demanda de crédito, en especial en los países del área del euro que han experimentado tipos de interés considerablemente más altos en el pasado.

Préstamos de IFM al sector privado no financiero

(Diciembre de 1998, sin desestacionalizar, en porcentaje del total)



Fuente: BCE.

En contraste con el crédito al sector privado, el volumen de crédito concedido a las Administraciones Públicas continuó creciendo a un ritmo muy moderado; en febrero de 1999, la tasa de crecimiento interanual fue del 2,2%, en comparación con el 1,9% de enero de 1999. Esta moderada tasa de expansión se debió al lento crecimiento, tanto de los préstamos concedidos a las AAPP, como de las tenencias de valores de deuda pública por parte de las IFM.

Respecto a las otras contrapartidas de M3 en el balance consolidado de las IFM, el crecimiento de los pasivos financieros a largo plazo del sector de IFM respecto de otros residentes en el área del euro (excluyendo a la Administración Central) se desaceleró ligeramente en febrero de 1999, de forma que la tasa anual correspondiente disminuyó hasta el 3,6% (comparada con un 4,1% en enero de 1999). El ritmo de expansión de los valores de renta fija emitidos por las IFM con vencimiento a más de dos años continuó creciendo a una tasa relativamente fuerte (la tasa de crecimiento interanual era del 6,8% en febrero y del 7,3% en enero). Esto puede reflejar, entre otras cosas, los cambios en la base de

reservas mínimas de las entidades de crédito en algunos países del área del euro, en comparación con la situación prevaleciente en la Segunda Etapa. Al mismo tiempo, en un contexto de tipos de depósito a largo plazo relativamente bajos, las tenencias de depósitos a largo plazo en las IFM siguieron registrando una tasa de crecimiento muy moderada.

Los activos y pasivos frente al exterior del sector de IFM mostraron un alto grado de variabilidad a principios de 1999, con una considerable reducción de ambos en febrero de 1999. Esto reflejó especialmente la inclusión de posiciones brutas de carácter transitorio que las entidades de crédito del área del euro mantuvieron respecto a instituciones financieras de fuera del área del euro y que estaban relacionadas con el funcionamiento del sistema TARGET. Estas posiciones ascendieron a aproximadamente 75 mm de euros a finales de 1999 y a casi 27 mm de euros a finales de febrero de 1999. En conjunto, la posición neta de los activos exteriores del sector de IFM se deterioró en 50 mm de euros respecto de enero de 1999 y en 132 mm de euros respecto de febrero de 1998.

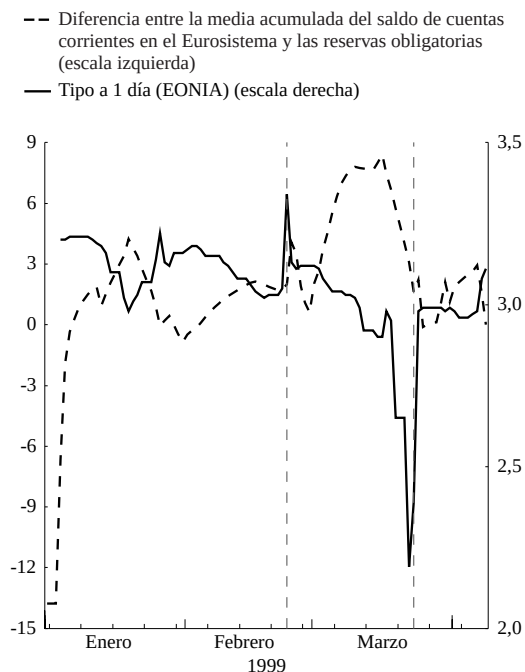
Disminución de los tipos de interés del mercado monetario

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día), disminuyó progresivamente durante el mes de marzo de 1999, desde el 3,12% a principios del mes hasta niveles por debajo del 3% posteriormente. Esta evolución fue, sobre todo, el reflejo de la liquidez relativamente abundante disponible para el sistema bancario (véase gráfico 3 y recuadro 3). Hacia finales del segundo período de mantenimiento de reservas mínimas (que abarcaba desde el 24 de febrero hasta el 23 de marzo de 1999) el tipo a un día cayó hasta un nivel muy bajo, el 2,19% el 22 de marzo, para subir después hasta el 2,39% en el último día de dicho período de mantenimiento. Reflejando la amplia provisión de liquidez por parte del Eurosistema, el nivel medio del EONIA cayó, durante el segundo período de mantenimiento, hasta el 2,94%, mientras que se había situado en el 3,13% por término medio durante el primer período de mantenimiento. Durante los primeros días del tercer período de mantenimiento (calculado hasta el 8 de abril, es decir, hasta el día de cierre de los datos de este número del Boletín mensual), la media del índice EONIA era del 3,0%.

Gráfico 3

Liquidez del sistema bancario y tipo de interés a un día

(mm de euros, datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Tipo de interés a 1 día en porcentaje. Las líneas verticales discontinuas indican el final de un período de mantenimiento del coeficiente de caja.

Recuadro 3

Adjudicación de las operaciones de política monetaria y situación de liquidez durante el segundo período de mantenimiento de reservas

Adjudicación de las operaciones de política monetaria

El Eurosistema llevó a cabo cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo durante el segundo período de mantenimiento de reservas, comprendido entre el 24 de febrero y el 23 de marzo de 1999. Las operaciones principales de financiación se resolvieron mediante subastas a tipo fijo con un tipo de interés del 3%, y el importe adjudicado osciló entre los 78 mm y los 44 mm de euros. Al comienzo del segundo período de mantenimiento, el número de entidades de contrapartida que participaron en tales operaciones se mantuvo en torno a las 1.000. Sin embargo, la cuantía de las peticiones aumentó gradualmente desde los 481,6 mm de euros de la primera operación de financiación de la Tercera Etapa hasta un máximo de 1.100,8 mm el 3 de marzo, mientras que el porcentaje de adjudicaciones pasó del 15,6% al 6,1%. Durante la última parte del segundo período de mantenimiento, el Eurosistema consiguió invertir esta tendencia incrementando las adjudicaciones, lo que hizo que el índice medio del tipo del euro a un día (EONIA) se situara por debajo del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, y, por lo tanto, se redujo el incentivo a presentar peticiones por una cuantía elevada. El importe total de las peticiones registró un descenso de dos tercios sobre su cota máxima, y el porcentaje de adjudicaciones aumentó hasta el 27,3% en la operación principal de financiación celebrada el 23 de marzo. En esas circunstancias, el número de entidades de contrapartida participantes en las subastas se redujo a 554. La operación de financiación a más largo plazo se efectuó el 24 de febrero mediante una subasta a tipo variable, utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo único. El volumen adjudicado fue de 15 mm de euros a un tipo marginal del 3,04%, dejando sin alterar, en 45 mm de euros, el importe de las operaciones de financiación a más largo plazo. Como consecuencia, el Eurosistema proporcionó durante el segundo período de mantenimiento un total de liquidez de 181,4 mm de euros, en media diaria, a través de las operaciones de financiación regulares (incluidas las operaciones heredadas del anterior período de mantenimiento).

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período de mantenimiento comprendido entre el 24 de febrero y el 23 de marzo de 1999.

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	181,8	1,4	+180,4
Operaciones principales de financiación	136,4	-	+136,4
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,4	1,4	- 1,0
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	323,6	401,8	-78,2
Billetes en circulación	-	326,9	-326,9
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	49,9	-49,9
Activos exteriores netos (incluyendo el oro)	323,6	-	+323,6
Otros factores (netos)	-	25,0	-25,0
(c) Tenencias de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a)-(b)			102,2
(d) Reservas mínimas exigidas			100,6

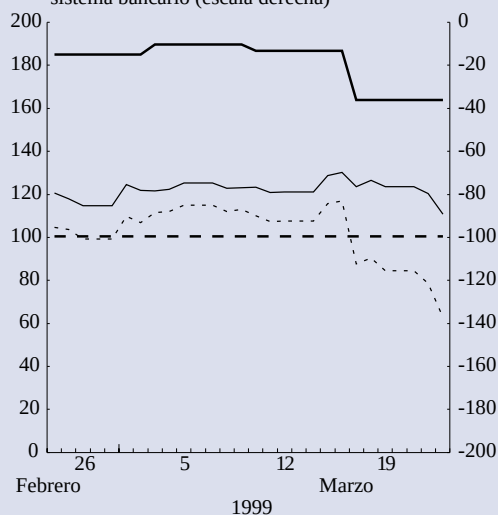
Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el primer período de mantenimiento, el empleo de la facilidad marginal de crédito descendió considerablemente, desde una media diaria de 3,8 mm de euros a solo 0,4 mm de euros. La utilización media de la facilidad de depósito fue de 1,4 mm de euros, es decir, una cifra muy próxima a la del primer período de mantenimiento. Sin embargo, la mayor parte de los depósitos se acumuló en los últimos días del período, lo que refleja las condiciones de liquidez prevalecientes en aquellos días. El empleo de la facilidad de depósito alcanzó una cota máxima de 12,2 mm de euros el último día del período (véase el gráfico siguiente).

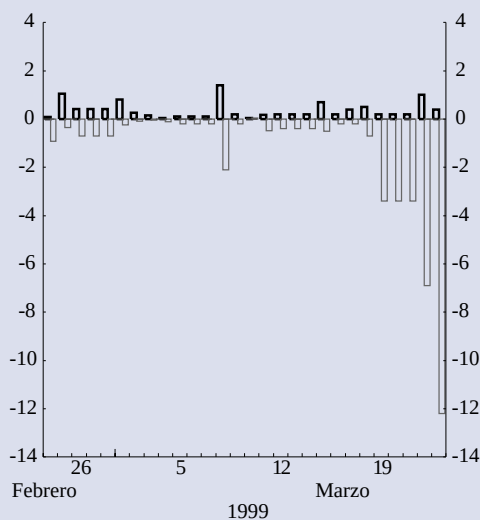
Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el segundo período de mantenimiento

(mm de euros; datos diarios)

- Liquidez proporcionada a través de las operaciones regulares de mercado abierto (escala izquierda)
- - Reservas obligatorias (escala izquierda)
- - - Saldos diarios en cuentas corrientes en el Eurosistema (escala izquierda)
- Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario (escala derecha)



- Facilidad marginal de crédito
- Facilidad de depósito



Factores de liquidez que no están relacionados con las operaciones de política monetaria

El efecto conjunto de otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario (rúbrica (b) del cuadro anterior) –los denominados factores autónomos– fue de -78,2 mm de euros como media, indicando el signo negativo que drenaron liquidez en términos netos. Esto supuso, en términos absolutos, 6,6 mm de euros más que durante el primer periodo de mantenimiento, debido, entre otras cosas, a las operaciones del Tesoro y a un descenso de los activos exteriores netos. El impacto de estos factores autónomos fluctuó entre los -70,8 mm de euros y los -90,2 mm de euros, siendo la rúbrica más volátil los saldos de las cuentas de las AAPP en los bancos centrales.

Tenencias de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

Las tenencias de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes del Eurosistema son una consecuencia de la diferencia entre la liquidez proporcionada mediante las operaciones de política monetaria (incluido el efecto neto del empleo de las facilidades permanentes) y el efecto neto de los factores autónomos. En el segundo periodo de mantenimiento, las tenencias medias en cuentas corrientes alcanzaron los 102,2 mm de euros, en comparación con unas reservas mínimas exigidas de 100,6 mm de euros. En el primer periodo de mantenimiento, las tenencias medias en cuentas corrientes habían sido de 100,2 mm de euros, y las reservas mínimas exigidas habían alcanzado los 98,2 mm de euros. Por lo tanto, la diferencia entre las tenencias medias en cuentas corrientes y las reservas mínimas pasó de 2 mm de euros a 1,6 mm de euros.

Diferencia entre las tenencias en cuentas corrientes y las reservas mínimas

La diferencia de 1,6 mm de euros entre las tenencias en cuentas corrientes y las reservas mínimas exigidas en el segundo periodo de mantenimiento se puede atribuir a varios factores. Unos 0,7 mm de euros se deben a los tres tipos de tenencias siguientes: i) saldos en cuentas corrientes de las entidades de contrapartida que no tienen que mantener realmente reservas mínimas porque el coeficiente de reservas se sitúa por debajo de la franquicia de 100.000 euros; ii) saldos en cuentas corrientes de participantes extranjeros en el sistema de pagos Euro Access Frankfurt (EAF); y iii) las tenencias en cuentas corrientes de las entidades de contrapartida que mantienen sus reservas mínimas indirectamente a través de otra entidad, pero que siguen manteniendo una cuenta corriente en el banco central con fines de pago. La discrepancia restante de 0,9 mm de euros se debe al denominado exceso de reservas, que son los saldos positivos que las entidades de contrapartida mantienen en sus cuentas corrientes después de haber cumplido con las exigencias de reservas mínimas. Como la remuneración de los saldos de las cuentas corrientes que no sirven para satisfacer las exigencias de reservas es cero, mientras que los fondos transferidos a la facilidad de depósito se remuneran al 2%, sería de esperar que las tenencias en cuentas corrientes solo se mantuvieran por error o descuido. Una posible explicación de este hecho es el bajo coste de oportunidad de mantener pequeñas cantidades de depósitos a la vista en las cuentas corrientes. Este tipo de razonamiento, si se aplica a un número elevado de las más de 8.250 entidades de contrapartida, podría explicar la discrepancia entre las tenencias en cuentas corrientes y las reservas mínimas observada durante los dos primeros periodos de mantenimiento.

El tipo de interés de mercado a tres meses, medido por el EURIBOR, también se mantuvo en una senda descendente durante el mes de marzo (véase gráfico 4). Tras comenzar el mes a un nivel del 3,10%, el EURIBOR a tres meses cayó a un nivel ligeramente inferior al 3% el 25 de marzo. El 8 de abril se situaba en el 2,90%, lo que suponía una reducción de casi 35 puntos básicos desde el comienzo de la Tercera Etapa de la UEM. La reducción de los tipos de interés a tres meses puede haberse debido, hasta cierto punto, a un cambio en la percepción del merca-

do de la relación estructural entre el tipo de mercado a un día y el tipo de la operación principal de financiación, aunque parece haber reflejado también las crecientes expectativas del mercado de un relajamiento en las condiciones del mercado monetario en el segundo trimestre de 1999.

Como consecuencia de estos factores, los tipos de interés a tres meses de los contratos de futuros en euros, para entrega en junio y septiembre de 1999, se redujeron 20-25 puntos básicos en-

tre finales de febrero y el 8 de abril de 1999. El 8 de abril, los tipos de interés a tres meses de los contratos de futuros en euros, para entrega en junio y septiembre de 1999, se situaban en el 2,79% y 2,75%, respectivamente.

La caída del tipo de interés a tres meses también repercutió en el resultado de la tercera operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema. Como se anunció tras la reunión del Consejo de Gobierno de 4 de marzo de 1999, el Eurosistema realizó, por primera vez, su operación mensual de financiación a más largo plazo en marzo de 1999 mediante un procedimiento de adjudicación a tipo múltiple. Este hecho reflejaba la opinión de que, después de dos operaciones a más largo plazo en las que se había utilizado el procedimiento de adjudicación a tipo único, todas las entidades de contrapartida interesadas deberían haberse acostumbrado suficientemente a este tipo de operación como para poder participar en un procedimiento de adjudicación a tipo múltiple, que resulta más orientado hacia el mercado. El tipo medio ponderado de esta operación, que se liquidó el 25 de marzo, fue del 2,97%, mientras que el tipo marginal de adjudicación se situó en el 2,96%. Dado que el volumen de adjudicaciones de esta operación fue anunciado previamente por el Eurosistema, estos tipos de interés reflejaban las condiciones del mercado más que señales de política monetaria. Como era de esperar, los tipos a los que se realizó la adjudicación fueron ligeramente inferiores al EURIBOR a tres meses de 3,01%, vigente ese día. Este diferencial negativo puede atribuirse al hecho de que las operaciones EURIBOR -en contraposición con las operaciones del Eurosistema- no están aseguradas, por lo que es de esperar que incluyan una prima de riesgo más elevada.

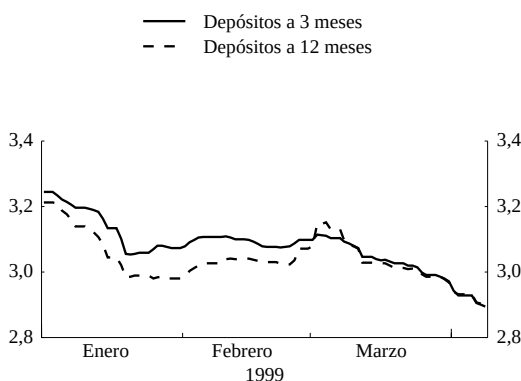
Tipos de interés a largo plazo, en general, estables

En los mercados de renta fija pública del área del euro, tras la tendencia al alza del rendimiento de los bonos públicos a diez años observada en febrero y primeros de marzo de 1999, el nivel del rendimiento de los bonos a largo plazo tendió a estabilizarse ligeramente por encima del

Gráfico 4

Tipos de interés a corto plazo en el área del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: EURIBOR a tres y doce meses.

4,1% hacia finales de marzo. Así pues, el nivel medio del rendimiento de los bonos a diez años en el área del euro a finales de marzo se aproximó a los niveles medios registrados durante octubre y noviembre de 1998 y se mantuvo considerablemente por debajo de los niveles superiores al 4,5% observados antes del verano de 1998. El 8 de abril de 1999 (la fecha de cierre de los datos que aparecen en este número del Boletín mensual) el rendimiento de los bonos se situaba en el 4,06%. Esta estabilización del rendimiento de los bonos a largo plazo en el área del euro durante marzo y abril refleja, en parte, la evolución de los mercados financieros internacionales, así como influencias internas.

La evolución de los mercados internacionales de renta fija en marzo tendió a confirmar la percepción anterior acerca de que la creciente incertidumbre sobre el curso futuro de la inflación, relacionada con las expectativas de un fuerte crecimiento económico sostenido en Estados Unidos, había provocado un incremento significativo en el rendimiento de los bonos durante febrero y primeros de marzo. Como se pudo observar en ocasiones anteriores, este movimiento se transmitió al área del euro, donde el rendimiento de los bonos experimentó, durante ese período, una subida acompañada con la de Estados Unidos (véase gráfico 5). Sin embargo, en el transcurso del mes de marzo, parece que

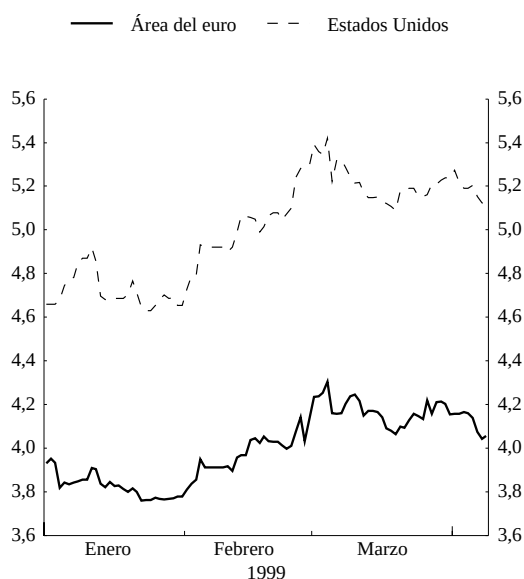
los participantes en el mercado se mostraron más confiados en la capacidad de la economía de Estados Unidos para crecer a un ritmo más fuerte sin generar presiones inflacionistas significativas, y el nivel de los bonos a largo plazo tendió a estabilizarse, tanto en Estados Unidos como en el área del euro, después de los primeros días de marzo. Un factor internacional adicional que apoyó la estabilización del rendimiento de los bonos a nivel internacional fue el descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo en Japón durante marzo y primeros de abril.

Aparte de estas influencias internacionales, los factores internos del área del euro tendieron a desempeñar un papel de apoyo en la estabilización de los niveles de los tipos de interés a largo plazo en esta zona. Entre estos factores se encuentra la mencionada desaceleración del ritmo de crecimiento de M3 en febrero, así como la evidencia de descensos aun mayores en los precios industriales. La percepción existente en el mercado de que el ritmo de la actividad económica en el área del euro podría experimentar una desaceleración adicional a corto plazo también fue importante en esta evolución.

Gráfico 5

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE, Banco de Pagos Internacionales y Reuters.

Nota: Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo se refieren a bonos a 10 años o al vencimiento más próximo a este.

A la luz de esta evolución en los mercados de renta fija del área del euro, la curva de rendimientos apenas mostró cambios en su pendiente para los vencimientos a más largo plazo entre finales de febrero y el 8 de abril (véase gráfico 6). No obstante, a primeros de abril se puso de manifiesto un desplazamiento a la baja en la curva de rendimientos para los vencimientos a corto plazo, como consecuencia de las expectativas existentes en el mercado de una rebaja en los tipos de interés del mercado monetario en el futuro próximo. Al mismo tiempo, apenas hubo cambios en Francia en el diferencial entre el rendimiento de los bonos nominales de renta fija y los bonos indicados por la inflación con un vencimiento similar. Como se expone detalladamente en el recuadro de la página 16 del Boletín mensual de febrero, los cambios en el diferencial pueden interpretarse como una indicación de las modificaciones en la percepción de los participantes en los mercados financieros sobre la perspectiva a largo plazo de la inflación. Así pues, la evolución de esos indicadores sugiere que los participantes en los mercados no modificaron significativamente su opinión sobre las perspectivas a largo plazo de la inflación en el área del euro durante el mes de marzo y comienzos de abril de 1999, considerando que la evaluación sobre la estabilidad de precios se mantendría.

Los mercados de renta variable apenas muestran cambios

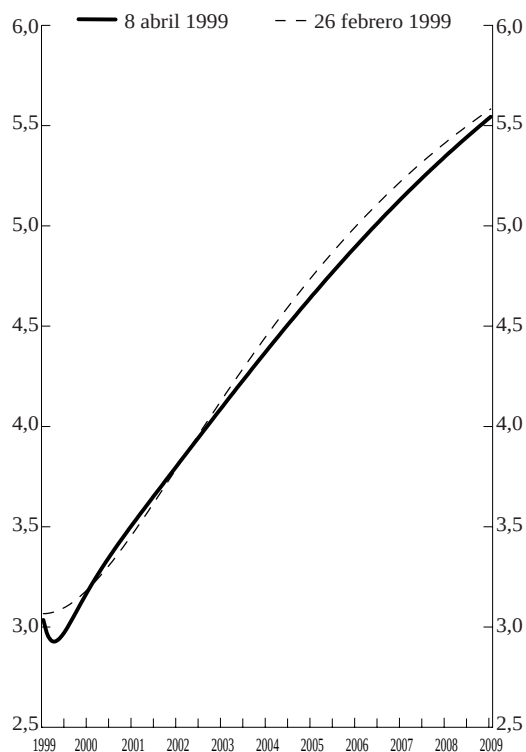
Tras los fuertes incrementos experimentados a comienzos de 1999, que hicieron subir las cotizaciones bursátiles del área del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, más de un 8% por encima de los niveles alcanzados a finales de 1998 y que dieron lugar, posteriormente, a disminuciones superiores al 4% hacia finales de enero, las cotizaciones bursátiles del área del euro apenas han mostrado señales de adoptar una tendencia clara en los últimos dos meses.

Durante el período comprendido entre finales de febrero y el 8 de abril de 1999, el índice EURO STOXX amplio registró un aumento del 3,8%. El comportamiento durante el mes de marzo y principios de abril contrastó con la evo-

Gráfico 6

Tipos de interés forward implícitos a un día en el área 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 observado, 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.

lución de otros importantes mercados de renta variable en el mismo período, en los que se observaron incrementos significativos. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 aumentó un 8,5% en este período, mientras que en Japón el índice Nikkei 225 registró una subida de más del 17% (véase gráfico 7).

Estas diferencias en la tendencia de los mercados internacionales de renta variable durante el mes de marzo y principios de abril reflejan cambios en la percepción del mercado acerca de las perspectivas de la actividad económica interna de las distintas economías. En el área del euro, la evolución reciente de los mercados de renta variable ha tenido lugar en un contexto en el que

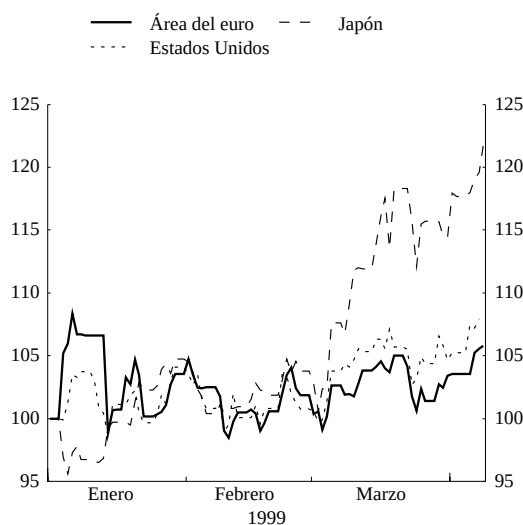
los mercados consideran que el ritmo de la actividad económica del área del euro podría desacelerarse aún más, lo que contrasta con la situación en Estados Unidos, donde el aumento de las cotizaciones bursátiles se produjo en un entorno en el que la evidencia de un crecimiento sólido era manifiesta. En Japón, a pesar de la debilidad continua de los principales indicadores de la actividad económica, la subida de las cotizaciones bursátiles podría haber reflejado un cambio en las expectativas de los inversores internacionales relativas a la posibilidad de una recuperación futura en el ritmo de la actividad económica.

La evolución reciente de los mercados de renta variable en el área del euro parece reflejar acontecimientos y diferencias diversas en la percepción del mercado sobre las perspectivas de los distintos sectores de la economía. Como consecuencia, la gama de comportamientos sectoriales ha sido algo divergente desde principios de año, registrándose las subidas más importantes de las cotizaciones bursátiles (del 21,5%, 17,1% y 14,4%, respectivamente) en los sectores de

Gráfico 7

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

(1 enero 1999=100; datos diarios)



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

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

las telecomunicaciones, industrial y de la energía durante el período comprendido entre diciembre de 1998 y el 8 de abril de 1999. Los principales factores específicos sectoriales que explican este comportamiento parecen haber sido la tendencia hacia la reestructuración del sector de las telecomunicaciones, y la reciente fuerte subida de los precios del petróleo en el caso del sector de la energía. El buen comportamiento de las cotizaciones bursátiles del sector industrial podría deberse, en parte, a la ligera mejoría del entorno externo al que tiene que hacer frente la economía del área del euro, así como a la depreciación del euro en términos efectivos rea-

les. Una evolución diferente puede observarse en el sector de bienes de consumo, siendo más evidente en el caso del sector de las bebidas y la alimentación, en donde se registró una bajada de las cotizaciones bursátiles de casi un 11%. Algunos valores bursátiles cíclicos -como los del sector del comercio al por menor- también experimentaron descensos. El mal comportamiento de los índices bursátiles del sector de bienes de consumo en comparación con el índice agregado se produjo en el contexto de la reciente estabilización de los indicadores de confianza de los consumidores del área del euro y del descenso de la confianza en el sector del comercio al por menor.

2 Evolución de precios

Los precios de consumo se mantuvieron en una senda moderada

La tasa de variación de los precios de consumo, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), se situó en el 0,8% en febrero de 1999, manteniéndose, por lo tanto, sin cambios con respecto a las reducidas tasas observadas en los tres meses anteriores (véase cuadro 1). La evolución moderada de la tasa de variación de los precios de consumo en los últimos meses puede atribuirse a una presión alcista sobre los precios, en general, débil. En fechas más recientes, esta tendencia ha ocultado varios factores que se compensaban mutuamente.

Por un lado, en los últimos meses, se ha invertido la tendencia a la baja que se venía observando en los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, siendo éste un importante factor para explicar la menor tasa de variación del índice general de precios en la mayor parte de la segunda mitad de 1998 (véase gráfico 8). La tasa interanual de variación de los precios de los alimentos no elaborados aumentó desde el 0,6% de noviembre de 1998 al 1,1% de enero de 1999 y alcanzó el 1,5% en febrero de 1999, reflejando probablemente una disminución de la oferta de frutas y verduras, debido a unas condiciones atmosféricas menos favorables. Además, los precios del petróleo empezaron a subir en los últimos meses, lo que dio lugar a una tasa interanual de variación ligeramente más alta -aunque todavía negativa- de los precios energéticos en el IAPC. En términos interanuales, los precios energéticos fueron un 4,8% inferiores en diciembre de 1998 y un 4,3% inferiores en febrero de 1999. El anuncio, hecho en marzo de 1999 por varios países productores de petróleo, de que tenían la intención de recortar la producción provocó un fuerte aumento del precio del petróleo, que se situó, a finales de marzo de 1999, en torno al 50% (en

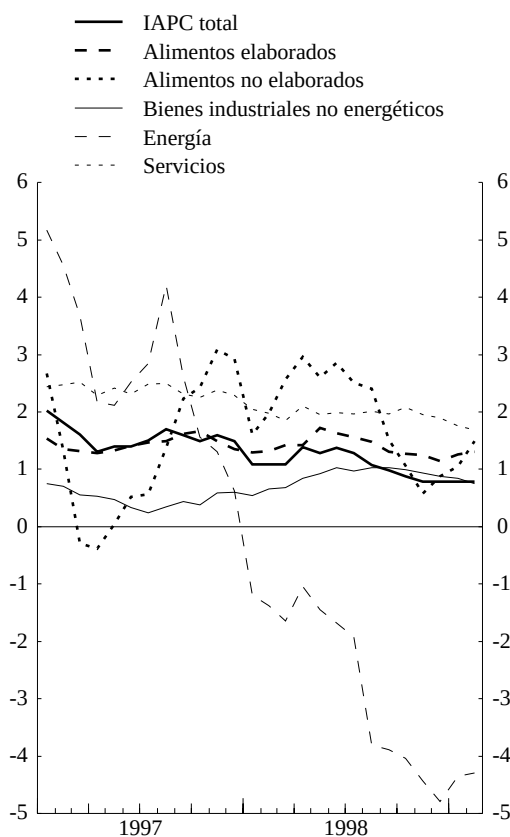
términos de euros) por encima de su nivel de finales de 1998 (y al mismo nivel que el año anterior). Es muy probable que este aumento se refleje en el IAPC energético solo con un corto retraso. Un incremento del componente de precios energéticos afectará a la tasa de variación global de los precios de consumo en proporción al peso de este componente en el IAPC (8,8%).

Con respecto a estos últimos datos, cabe señalar que tanto los precios de los alimentos no elaborados como los de la energía han experimentado en el pasado un eleva-

Gráfico 8

IAPC en el área del euro: desagregación por componentes

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

do grado de variabilidad a corto plazo. Por consiguiente, se considera que los efectos de variaciones de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía sobre el IAPC tienen un carácter más transitorio que los relativos a componentes menos variables del IAPC. (Para una discusión más detallada de la variabilidad de los componentes del IAPC, véase, en este Boletín, el artículo titulado "Papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro", en particular, el recuadro I.)

La tasa de variación de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía en febrero de 1999 fue compensada por un descenso continuado de la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios. La tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos descendió desde el 0,9% de diciembre de 1998 al 0,7% de febrero de 1999, debido, entre otras cosas, a unos menores incrementos de los precios de los automóviles nuevos. Por otro lado, la

tasa de variación interanual de los precios de los servicios disminuyó por cuarto mes consecutivo (desde el 2,1% de octubre de 1998 al 1,7% de febrero de 1999), a consecuencia, principalmente, de un descenso de los precios de las comunicaciones (en particular, de los equipos y servicios de telefonía y telefax), pero también, de una disminución de los precios de los servicios de transporte. La evolución reciente de los precios en estos sectores puede relacionarse, en parte, con la desregulación y una mayor competencia.

En lo que se refiere a otros indicadores de costes y precios, la tasa de variación de los precios industriales ha seguido su tendencia descendente -principalmente a consecuencia de la caída de los precios de los bienes intermedios- situándose, en enero de 1999, un 2,7% por debajo del año anterior. Se dispone de datos sobre los costes laborales unitarios sólo hasta el tercer trimestre de 1998, observándose que estos costes fueron un 0,6% inferiores a los del año anterior, tanto en el segundo como en el tercer trimestre.

Cuadro I

Evolución de precios y costes en el área del euro

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

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1998	1999	1999	1999
				II	III	IV	I	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	2,2	1,6	1,1	1,3	1,1	0,8	.	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	.
del cual:													
Bienes	1,8	1,1	0,6	1,0	0,7	0,2	.	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	.
Alimentos	1,9	1,4	1,6	2,1	1,7	1,1	.	1,2	1,0	1,0	1,2	1,4	.
Alimentos elaborados	1,9	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2	.	1,3	1,2	1,1	1,3	1,3	.
Alimentos no elaborados	1,8	1,4	2,0	2,8	2,1	0,8	.	1,1	0,6	0,9	1,1	1,5	.
Bienes industriales	1,8	1,0	0,1	0,4	0,1	-0,2	.	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	.
Bienes indust. no energéticos	1,6	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	.	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	.
Energía	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-3,2	-4,4	.	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	-4,3	.
Servicios	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	.	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-0,2	-1,3	-2,3	.	-2,0	-2,4	-2,6	-2,7	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	1,8	0,4	.	-0,6	-0,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	3,4	2,6	.	1,2	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,6	2,3	.	1,8	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo(EUR/barril) ³⁾	15,9	17,1	12,0	12,8	11,7	10,0	10,3	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4	11,8
Precios materias primas (EUR) ⁴⁾	-6,9	13,0	-12,5	-10,7	-18,2	-20,5	-16,0	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1	-14,7

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

4) Excluida la energía. ECU hasta diciembre de 1998.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Desaceleración del crecimiento del PIB real a finales de año

La evolución de la actividad económica en el área del euro fue analizada con detalle en el Boletín mensual de marzo de 1999 y, aparte de algunas cifras nacionales publicadas desde entonces que parecen confirmar este análisis, en el momento de elaborar este Boletín la información adicional es muy escasa. En particular, la publicación de las cifras revisadas del PIB real correspondientes al cuarto trimestre de 1998, de los datos de producción industrial de enero de 1999 y de los resultados provisionales de las encuestas de opinión de la Comisión Europea de marzo estaba prevista para poco después de la fecha de cierre de este Boletín mensual.

En conjunto, tal como se indicaba en el Boletín mensual anterior, los últimos indicadores de actividad económica apuntan a una notable desaceleración en el conjunto del área del euro durante el cuarto trimestre de 1998. La estimación inicial de la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real (publicada por Eurostat el 5 de marzo de 1999) fue del 0,2%, comparada con el 0,7% registrado en el tercer trimestre. La producción industrial del sector manufacturero experimentó un descenso próximo al 1% en el cuarto trimestre de 1998 en relación con el trimestre precedente, y, según las cifras de las encuestas de opinión de la Comisión Europea correspondiente al mes de febrero, la confianza industrial siguió deteriorándose a principios de 1999 (véase cuadro 2). La confianza de los consumidores no mostró mejoras adicionales, manteniéndose estabilizada en el máximo histórico observado a principios de 1999. Las ventas del comercio al por menor crecieron un 2,8%, en el último trimestre de 1998, en comparación con el mismo período del año anterior, tasa muy similar a la observada en el trimestre precedente.

El panorama de empeoramiento generalizado de las perspectivas de crecimiento que tuvo lugar a finales del año pasado se refleja también en las previsiones de primavera de la Comisión Euro-

pea, cuyos resultados fueron publicados el 30 de marzo de 1999. La Comisión prevé que, tras registrar un incremento del 3,0% en 1998, el PIB real crezca un 2,2% en el área del euro en 1999 -con la información disponible hasta el 19 de marzo- frente al aumento del 2,6% estimado en las previsiones de otoño del año pasado.

El crecimiento del empleo se desaceleró mientras que la reducción del paro prácticamente se frenó

El empleo total siguió creciendo en el cuarto trimestre del año pasado, aunque a un ritmo más lento. En términos intertrimestrales, su tasa de crecimiento fue del 0,3% en el último trimestre de 1998, 0,2 puntos porcentuales por debajo de la observada en los trimestres precedentes. Según las estadísticas nacionales, la desaceleración en el ritmo de creación de empleo, que empezó en el sector manufacturero en el tercer trimestre de 1998, podría haberse extendido a otros sectores que dependen en gran medida de la actividad industrial, como los servicios comerciales. Sin embargo, la creación neta de puestos de trabajo en el resto del sector servicios mantuvo, en general, la trayectoria de los meses precedentes. Según los datos de Eurostat, el empleo en el sector de la construcción experimentó un repunte en los meses de verano, acelerándose en octubre y noviembre de 1998.

Aunque el crecimiento del empleo en el conjunto del área del euro experimentó una desaceleración en el cuarto trimestre de 1998, la tasa de paro normalizada permaneció estabilizada en el 10,7% durante este período. Sin embargo, la tasa de paro reanudó su tendencia descendente en enero de 1999, debido, en parte, a factores de carácter extraordinario, tales como las condiciones climatológicas inusitadamente suaves, que estimularon la contratación en el sector de la construcción, y la aplicación de nuevos planes de fomento del empleo en algunos países. Las cifras nacionales disponibles en el momento de cierre de este Bole-

Cuadro 2

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

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

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				I	II	III	IV	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.			
								medias móviles de 3 términos centradas								
Producto interior bruto real	1,6	2,5	3,0	3,8	3,0	2,9	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Variación respecto período precedente ¹⁾	-	-	-	0,9	0,6	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Producción industrial excl. construcción	0,2	4,3	4,2	6,6	4,6	4,0	1,9	4,0	3,5	2,9	1,9	.	.	.	.	.
- Variación respecto período precedente ²⁾	-	-	-	1,3	0,7	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,2	-0,1	.	.	.	.	.
del cual:																
Manufacturas	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,3	4,0	3,2	2,0	.	.	.	.	.
por principales destinos económicos:																
Bienes intermedios	-0,4	5,4	4,0	7,5	4,4	3,3	0,8	3,3	2,6	2,0	0,8	.	.	.	.	.
Bienes de equipo	1,8	5,0	7,2	9,8	7,2	6,9	5,2	6,9	6,6	6,1	5,2	.	.	.	.	.
Bienes de consumo	-0,3	2,2	3,2	4,0	3,8	3,5	1,7	3,5	3,3	2,7	1,7	.	.	.	.	.
Construcción	-2,6	-1,0	0,0	3,6	0,2	-0,5	-2,6	-0,5	-1,4	-2,2	-2,6	.	.	.	.	.
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,1	83,6	83,3	82,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Índice de clima económico	-2,7	2,5	3,2	3,7	4,4	3,0	1,6	3,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,3	1,3	1,3	1,3
Indicador confianza del consumidor ⁴⁾	-9	-3	7	4	6	7	10	7	7	8	10	11	11	11	11	11
Indicador confianza de la industria ⁴⁾	-8	3	7	10	10	7	0	7	5	3	0	-1	-2	-2	-2	-2
Indicador confianza de la construcción ⁴⁾	-13	-10	4	-2	1	10	8	10	9	9	8	11	12	12	12	12
Ventas al por menor, precios constantes	1,1	0,8	2,5	2,6	1,7	2,8	2,8	2,8	2,2	2,7	2,8	.	.	.	.	.
Matriculaciones de automóviles	6,6	3,9	7,7	12,7	3,3	7,4	7,5	7,4	5,1	7,7	7,5	9,0	5,9	5,9	5,9	5,9
Empleo (total economía)	0,2	0,3	1,3	1,0	1,2	1,4	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Paro (variación anual en miles)	422	80	-831	-517	-798	-976	-1025	-977	-1010	-1043	-1026	-975	.	.	.	.
Paro (% de la población activa)	11,6	11,6	11,0	11,2	11,0	10,9	10,7	10,9	10,8	10,7	10,7	10,7	.	.	.	.

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

Nota: Todos los datos están desestacionalizados, excepto los de la producción industrial (que están ajustados del número de días laborables), ventas al por menor y matriculaciones de automóviles.

1) Datos desestacionalizados.

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

3) La encuesta se realiza en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas, es decir, la realizada al comienzo del trimestre en cuestión y la correspondiente al comienzo del trimestre siguiente. Los datos anuales son medias trimestrales. Últimas observaciones: 83,7% (julio 1998), 82,8% (octubre 1998) y 81,9% (enero 1999).

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

tín sugieren que el desempleo se mantuvo estabilizado en el mes de febrero. En efecto, el número de desempleados ha frenado su trayectoria descendente en varios países en los últimos meses, mientras que la tasa de paro mantiene magnitudes elevadas en el conjunto del área del euro.

Los datos de empleo, disponibles en la actualidad hasta finales de 1998, proporcionan, junto con las cifras de desempleo, una primera imagen del mercado de trabajo en el conjunto de 1998. Según los datos de empleo (que proceden aún de las estadísticas nacionales y no son plenamente consistentes con las cifras armonizadas sobre desempleo), parece que la creación neta de puestos de trabajo en el conjunto de

1998 mostró un dinamismo superior al observado en años anteriores. Así, el empleo creció un 1,5% en el transcurso del año (en torno a 1,7 millones de personas). En ese mismo período, el desempleo disminuyó en 1 millón de personas, lo que sugiere que la población activa creció un 0,5% el año pasado, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima de la tasa media de crecimiento observada en el pasado. La pujanza del crecimiento del empleo observada desde mediados de 1997 parece haber constituido un estímulo para la incorporación o reincorporación al mercado de trabajo, beneficiando en particular a los demandantes de empleo de menor edad, para los que se han implementado programas específicos en varios países.

4 Evolución presupuestaria

Perfil del saneamiento fiscal en 1998: primeros resultados para el área del euro

En el último Boletín mensual, se publicó una evaluación de la orientación de la política presupuestaria en el área del euro, basada en la previsión de otoño de 1998 de la Comisión Europea. Según los primeros resultados de las estimaciones sobre la ejecución presupuestaria en 1998, recopilados por el BCE a partir de la información facilitada por los BCN, esa evaluación se confirma, en general, aunque los resultados han sido algo más positivos de lo previsto. Las estimaciones del BCE para 1997 y 1998 se presentan, de forma resumida, en el cuadro 3 y, con más detalle y desde 1991, en el epígrafe titulado "Estadísticas del área del euro" (cuadro 7, página 26*). Estos cuadros no sólo incorporan los datos más actualizados, sino que introducen también varios cambios metodológicos en su tratamiento estadístico. Los cambios y las características principales de los datos presentados en este número del Boletín mensual, que se mantendrán en los números futuros, se describen en el recuadro 4.

El proceso de saneamiento fiscal en el área del euro en 1998 presentó las siguientes características:

- Una modesta reducción del déficit presupuestario. El déficit presupuestario medio ponderado para el área del euro fue del -2,1% del PIB en 1998, 0,4 puntos porcentuales menos que en 1997. Este resultado es algo más positivo del esperado, si bien la ratio media de déficit sigue estando mucho más próxima al valor del 3% (establecido en el Protocolo nº 5 sobre el procedimiento de déficit excesivo, anejado al Tratado como referencia para considerar un déficit como excesivo) que del equilibrio presupuestario.
- La reducción del déficit presupuestario se corresponde con la disminución de los pagos por intereses. El superávit primario se mantuvo, en general, estable en torno al 2,5% del PIB, lo que no permite un rápido descenso de la ratio de deuda.
- Se produjo una reducción equilibrada de unos 0,5 puntos porcentuales en el gasto primario y en los ingresos totales. Según la experiencia pasada, este tipo de ajuste tiene

Cuadro 3

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

(en porcentaje del PIB)

	1997	1998
Recursos corrientes	49.0	48.6
De los cuales: Impuestos directos	12.2	12.5
Impuestos indirectos	13.5	14.1
Cotizaciones sociales	18.3	17.2
Tasas y otros ingresos	2.7	2.7
Empleos corrientes	48.6	47.4
De los cuales: Intereses	5.0	4.5
Transferencias a familias	23.1	22.6
Remuneración de asalariados	11.6	11.3
Compras de bienes y servicios	5.2	5.1
Ahorro bruto	0.4	1.1
Recursos de capital	0.7	0.5
Empleos de capital	3.6	3.7
De los cuales: Inversión	2.3	2.3
Déficit(-)/Superávit(+)	-2.5	-2.1
Recursos totales	49.7	49.1
Empleos totales	52.2	51.2
Déficit(-)/Superávit(+)^{primario}	2.5	2.4
Deuda bruta	75.4	73.6

Fuente: BCE.

1) Excluyendo a Luxemburgo. La suma de las partidas puede no coincidir con el total debido al redondeo.

- mayor probabilidad de ser permanente que el ajuste alternativo de saneamiento presupuestario basado en un aumento de los impuestos.
- El cambio en la composición de los ingresos corrientes implica un peso mucho menor de las cotizaciones a la Seguridad Social (1,1 puntos porcentuales del PIB) y un mayor peso de los impuestos directos (0,3 puntos porcentuales del PIB) y de los impuestos indirectos (0,6 puntos porcentuales del PIB), debido, en su mayor parte, a cambios institucionales en algunos países.
 - El cambio en la composición del gasto primario significa un menor peso del gasto primario corriente (0,7 puntos porcentuales del PIB) y un mayor peso del gasto de capital (hasta 0,1 puntos porcentuales del PIB).
 - La reducción del gasto primario corriente, en porcentaje del PIB, se ha debido, principalmente, a la reducción de las transferencias a las familias (0,5 puntos porcentuales del PIB), y, en menor medida, a la reducción en la rúbrica de remuneración de asalariados (0,3% puntos porcentuales del PIB).
 - El aumento del porcentaje de gasto de capital respecto del PIB se explica por unas mayores transferencias públicas, y no por una mayor inversión pública, que se mantiene en un nivel históricamente bajo.
 - La disminución de la ratio de deuda en 1,8 puntos porcentuales ha sido también más pronunciada de lo previsto. Sin embargo, una tercera parte de esta reducción (0,6 puntos porcentuales) se puede atribuir a ajustes entre déficit y deuda, mientras que el superávit primario, que permanece todavía en un nivel bajo, contribuyó solo de forma moderada a la reducción de la deuda.

Recuadro 4

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en el área del euro: una nueva presentación

El déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas, tal y como aparecen en el cuadro 7 de la sección "Estadísticas del área del euro", (página 26*) incluyen por primera vez datos de los recursos y los empleos públicos totales en el área del euro como porcentaje del PIB del área del euro. Los recursos y los empleos públicos en esta zona comprenden -además de los recursos y los empleos públicos de los países que forman el área del euro- los impuestos recaudados por la Unión Europea y las subvenciones y las transferencias de capital otorgadas por la Unión Europea a los países de la zona. Esto refleja la realidad de la Unión Europea, en la que la actividad pública la llevan a cabo las autoridades nacionales y europeas.

Tal y como se define en el Tratado, la diferencia entre los recursos públicos totales y los empleos públicos totales en un país dado es igual al déficit público, siendo este el concepto que se utiliza en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Dado que el déficit público se define de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas (SEC), los recursos y los empleos públicos totales también se basan en las operaciones del SEC. El SEC consiste en un conjunto coherente y detallado de cuentas y cuadros acordados por la Unión Europea con el fin de facilitar los análisis comparativos entre los Estados miembros.

Los recursos y los empleos en cada país comprenden los recursos y los empleos de todos los niveles de la Administración, es decir, la Administración Central, las Administraciones Territoriales y las Administraciones de Seguridad Social. Las operaciones entre los distintos niveles de la Administración se consolidan, salvo los impuestos indirectos y las subvenciones a la producción. Además, no se compensa ninguna operación del SEC relativa a los empleos públicos con las operaciones del SEC relacionadas con los recursos públicos.

Los recursos y los empleos públicos totales se desagregan en recursos y empleos corrientes y de capital, siendo la diferencia entre los recursos y los empleos corrientes igual al ahorro bruto. Los recursos públicos corrientes incluyen, además de los impuestos directos e indirectos y las cotizaciones sociales, ventas públicas como las tasas por servicios prestados en la administración de la justicia, servicio de comedor de las escuelas, determinadas licencias o ventas de madera de terrenos públicos y rentas de edificios de propiedad pública. Las rúbricas más

importantes de los empleos públicos corrientes comprenden las transferencias a las familias, así como la remuneración de asalariados, la compra de bienes y servicios y los intereses de la deuda (en los tres últimos casos tal como se definen en el SEC).

Los recursos públicos totales menos los empleos públicos totales, es decir, el déficit público, no coincide con la variación en el nivel de deuda, tal y como lo define el Tratado. La diferencia aparece como ajuste entre el déficit y la deuda, y se debe, principalmente, a las operaciones con los activos financieros de las Administraciones Públicas.

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

El dólar se siguió apreciando

La evolución de los mercados cambiarios en marzo de 1999 se caracterizó por una mayor fortaleza del dólar y de la libra esterlina y por una acentuada volatilidad del euro frente al yen. Los mercados cambiarios en las principales economías emergentes evolucionaron hacia una menor volatilidad. En este sentido, han sido particularmente importantes la estabilización y la apreciación reciente del real brasileño (que se dejó flotar libremente a mediados de enero) y la estabilidad continuada de los mercados cambiarios asiáticos.

La fortaleza del dólar frente al euro es atribuible principalmente a los datos económicos publicados en marzo, que demostraron que la economía de los Estados Unidos seguía creciendo con fuerza. En particular, los indicadores mostraban que el crecimiento se podía atribuir no solo a un aumento de la utilización de los factores de capital y trabajo -a pesar de una elevada tasa de creación de empleo-, sino también a un aumento de la productividad. Por otro lado, los indicadores de presiones inflacionistas permanecieron débiles. El mayor impulso de la expansión siguió siendo el gasto de consumo, manteniéndose elevado el nivel de confianza de los consumidores. Además, la fortaleza continuada del dólar frente al euro se acentuó a raíz de las incertidumbres relacionadas con el conflicto militar en los Balcanes. En conjunto, el euro se depreció un 2,2% frente al dólar en el transcurso del mes, hasta 1,07 dólares el 31 de marzo de 1999. En el primer trimestre después de su introducción, el euro se ha depreciado un 8,9% frente al dólar. El 8 de abril de 1999, el euro cotizaba a 1,08 dólares por euro.

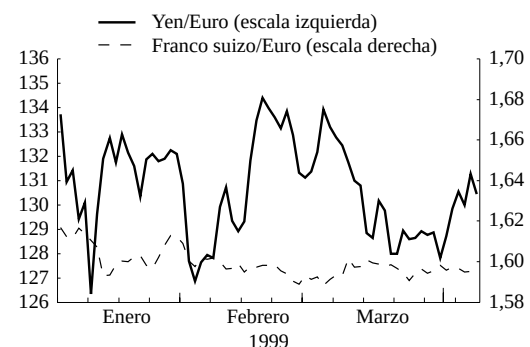
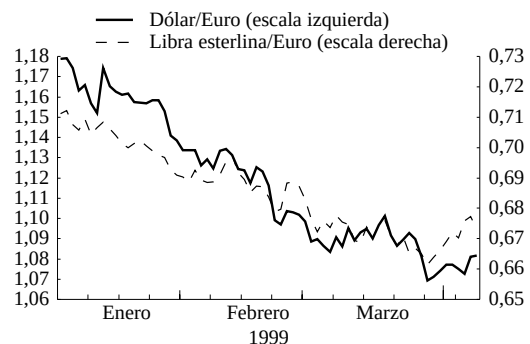
Frente al yen, el euro mostró una considerable volatilidad en marzo, registrando una depreciación en torno al 2,5%, hasta cotizar a 128 yenes por euro a finales del mes. Es difícil atribuir las fluctuaciones individuales del tipo de cambio del yen frente al dólar y al euro a hechos concretos, pero parece probable que la volatilidad general del yen se ha debido, principalmente, a la conti-

nua incertidumbre sobre las perspectivas de la economía japonesa. Las fluctuaciones al alza del yen en el transcurso del mes de marzo pueden atribuirse, en general, a los flujos de capital relacionados con el cierre del año fiscal el 31 de marzo, mientras que las fluctuaciones a la baja pueden haber sido provocadas, en su mayor parte, por la publicación de información económica que seguía mostrando, en general, un cuadro sombrío de la economía japonesa. En este contexto, fue particularmente significativa la publicación de la cifra provisional del PIB en el cuarto trimestre de 1998, con una disminución del 2,8% en comparación con el mismo período del año anterior, lo que suponía un descenso del producto sin precedentes durante cinco trimestres consecutivos. El 8 de abril de 1999, el euro cotizaba a 130 yenes el euro.

Gráfico 9

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

La fluctuación del euro frente a la libra esterlina fue similar a la experimentada frente al dólar. Al final del mes, el euro cotizaba a 0,67 libras esterlinas por euro, con una depreciación del 2,4% con respecto al principio del mes. Esta depreciación frente a la libra esterlina puede explicarse, en parte, por la estrecha relación tradicional entre las fluctuaciones del dólar y de la libra, así como por el fuerte aumento de los precios del petróleo. Por otro lado, algunos datos recientes indican que la desaceleración del crecimiento del PIB real en el Reino Unido puede ser menos pronunciada de lo previsto. Frente al franco suizo, el euro se mantuvo, en general, estable en el mes de marzo. El 8 de abril de 1999, el euro cotizaba a 0,67 libras esterlinas y 1,60 francos suizos por euro.

En términos efectivos nominales, es decir, según el índice medio ponderado elaborado por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el euro se depreció en torno a un 2% en el mes de marzo (véase gráfico 10). Desde el inicio del año hasta finales de marzo, el índice de tipos de cambio efectivos nominales descendió en torno al 6%. Más de la mitad de esta reducción del índice de tipos de cambio efectivos nominales se debió al fortalecimiento del dólar y de la libra esterlina -las monedas de los dos principales socios comerciales del área del euro-. Desde una perspectiva temporal más amplia, los tipos de cambio efectivos del euro, tanto en términos nominales como reales, se situaban en marzo en un nivel algo inferior a la media de 1998 y similar al nivel observado en el primer trimestre del año pasado.

Ligera reducción del superávit de la balanza comercial en 1998

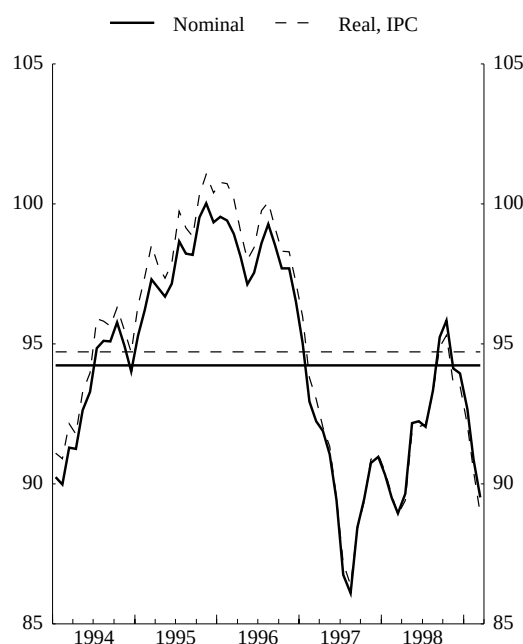
Tal como se comentó en los Boletines mensuales anteriores, no se dispone todavía de datos globales de la balanza de pagos. Los comentarios que figuran a continuación se basan en datos proporcionados por Eurostat y se refieren a las exportaciones e importaciones de bienes entre el área del euro y el resto del mundo, sin incluir las transacciones dentro del área. En diciembre de 1998, el superávit de la balanza comercial para el área del euro fue de 6,9 mm de ecus, es

decir, 1,4 mm de ecus menos que en el mes correspondiente de 1997. Para el conjunto del año 1998, el superávit comercial fue de 83 mm de ecus (1,4% del PIB), comparado con 88,8 mm de ecus (1,6% del PIB) en 1997 - el primer, aunque ligero, descenso en los últimos años. Según las cifras de diciembre de 1998, el valor de las exportaciones e importaciones fue de 63,9 mm de ecus y 57,0 mm de ecus, respectivamente. En dicho mes, las exportaciones disminuyeron un 4,6%, comparadas con diciembre de 1997, continuando el descenso, en términos interanuales, observado en octubre y noviembre. Para el conjunto del año 1998, el valor de las exportaciones creció sólo un 3,7%, muy por debajo de 1997, año en que crecieron un 13,8% con respecto al año anterior. La desaceleración del crecimiento de las exportaciones refleja una demanda exterior más débil y un cierto empeoramiento de la competitividad del área del euro, medida por el tipo de cambio efectivo real, en el

Gráfico 10

Tipos de cambio efectivos del área del euro¹⁾

(medias mensuales, índice base 1990=100)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

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

Cuadro 4

Comercio de bienes del área del euro

	1997	1998	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			II	III	IV	I	II	III	IV	Nov.	Dic.	
Exportaciones												
mm de ecus	762,1	790,4	191,7	193,5	206,6	194,0	203,9	194,5	198,1	65,8	63,9	
Tasas interanuales de variación	13,8	3,7	15,4	19,0	13,4	13,9	6,4	0,5	-4,1	-0,8	-4,6	
Importaciones												
mm de ecus	673,3	707,5	167,8	166,6	180,3	180,5	178,7	170,3	177,9	59,3	57,0	
Tasas interanuales de variación	13,4	5,1	13,9	18,2	14,2	13,8	6,5	2,2	-1,3	2,3	-3,0	
Balanza comercial												
mm de ecus	88,8	83,0	23,9	26,9	26,3	13,4	25,2	24,2	20,2	6,5	6,9	
mm de ecus, acumulativo ¹⁾	88,8	83,0	35,6	62,5	88,8	13,4	38,6	62,8	83,0	76,0	83,0	

Fuente: Eurostat.

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

transcurso de 1998. En cuanto a las importaciones, su valor disminuyó un 3% en diciembre de 1998, comparado con diciembre de 1997, mientras que, para todo el año 1998, la tasa de creci-

miento de las importaciones descendió al 5,1%, comparada con el 13,4% en 1997. Este descenso fue, en parte, debido a la caída de los precios del petróleo y de las materias primas.

El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro

El presente artículo se ocupa de la utilización de indicadores de coyuntura en la evaluación periódica de la evolución de los precios, y es continuación de dos artículos anteriores sobre la estrategia de política monetaria del Eurosistema y sobre el papel de los agregados monetarios en dicha estrategia, que se publicaron en los Boletines mensuales de enero y febrero de 1999, respectivamente. El análisis de los indicadores de coyuntura constituye una importante característica del segundo pilar de la estrategia de política monetaria, es decir, de "la evaluación de las perspectivas de precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro basada en un conjunto amplio de indicadores". Aunque los datos monetarios, cubiertos por el primer pilar de dicha estrategia, contienen información que es vital para la formulación de la orientación adecuada de la política monetaria, el segundo pilar de la misma reconoce que, además, se precisa información de otras fuentes. Así pues, dentro de la evaluación de la evolución presente y futura de los precios basada en un amplio conjunto de indicadores, el análisis de la información sobre precios, que puede obtenerse de los indicadores de los mercados financieros, de los datos de diversas encuestas sobre expectativas de inflación y de la evaluación de las previsiones de inflación, se complementa con el análisis periódico de un amplio conjunto de indicadores de coyuntura. Dicho análisis no es en absoluto "mecánico", sino que ha de realizarse más bien sobre el telón de fondo de las incertidumbres estructurales y de comportamiento que caracterizan normalmente la relación entre las variaciones de los precios de consumo y las de otras variables macroeconómicas.

I Importancia de los indicadores de coyuntura para una evaluación de las perspectivas de precios basada en un conjunto amplio de indicadores

La estrategia de política monetaria descansa sobre dos pilares

Como se explicó en el artículo del Boletín mensual de enero de 1999 ("La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad"), el Consejo de Gobierno del BCE ha definido la estabilidad de precios en el área del euro como un aumento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), por debajo del 2%. De acuerdo con esta definición, la estabilidad de precios ha de mantenerse a medio plazo. En último término, se considera que la inflación es un fenómeno monetario, condicionado por la expansión monetaria y sujeto a control por medio de la política monetaria. En este contexto, el Consejo de Gobierno reconocía la importancia de atribuir al dinero un papel fundamental en la estrategia del Eurosistema. En consecuencia, ha dado a conocer un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento monetario, como uno de los pilares de su estrategia global orientada hacia la estabilidad. Dicho pilar se explicaba con más detalle en el Boletín mensual de febrero de 1999 (en el artículo titulado "Los agregados monetarios en el área del euro y

su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema"). Este mismo artículo mostraba que el comportamiento de los precios en general en el área del euro está estrechamente relacionado con las tendencias a largo plazo de la oferta monetaria. Más concretamente, la tendencia general hacia unas menores tasas de inflación durante las décadas de los ochenta y los noventa y el logro efectivo de la estabilidad de precios durante los dos últimos años, puede asociarse claramente con las tendencias a largo plazo del crecimiento monetario.

Además, complementando el análisis del crecimiento monetario en relación con su valor de referencia, la evaluación de las perspectivas de precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro basada en un conjunto amplio de indicadores, representa un importante papel en la estrategia de política monetaria. Se atribuye, por tanto, al dinero un papel prominente, pero no exclusivo. En esta evaluación de amplia base, el Consejo de Gobierno analiza sistemáticamente todo el resto de la información sobre la situación económica y financiera. Puesto que las medidas de política mone-

taria tienen impacto sobre los precios con retardos relativamente prolongados, la evaluación de la evolución de los precios ha de hacerse con un amplio horizonte temporal. El análisis se realiza utilizando un conjunto amplio de indicadores de coyuntura, la información que se obtiene de los indicadores del mercado financiero, de los datos de las encuestas sobre expectativas de inflación y de las previsiones de inflación. Esta información se combina para formar una visión global de las previsiones sobre precios que se utiliza luego para la formulación de la orientación adecuada de la política monetaria. Este cuadro general se pone al día constantemente con la información nueva de la que se dispone. La información que se prepara para las reuniones del Consejo de Gobierno se revisa periódicamente en el epígrafe del Boletín mensual titulado "Evolución económica en el área del euro". Este artículo se centra en un aspecto de dicho análisis de la evolución de los precios, a saber, la utilización de indicadores de coyuntura.

El análisis de la evolución de los precios utilizando un conjunto amplio de indicadores de coyuntura

A corto y medio plazo, la evolución de los precios no se ve influida tan sólo por las tendencias monetarias, sino también por un conjunto de factores no monetarios. El seguimiento y el análisis de un conjunto amplio de indicadores económicos contribuyen a identificar las fuerzas que determinan la situación general de precios y a distinguir, por consiguiente, entre los factores más temporales, por un lado, y las tendencias subyacentes, por otro.

La primera categoría contiene factores de naturaleza en gran parte exógena, que tienden a tener efectos específicos sobre el nivel de precios, pero que pueden iniciar o reforzar las presiones sobre los precios. Las variaciones de los precios del petróleo y de las materias primas serían ejemplos de factores externos y las variaciones de los tipos impositivos del IVA lo serían de factores internos. La segunda categoría se refiere a las fuerzas generadas por la dinámica subyacente de la economía nacional, que se reflejan en las condiciones generales de oferta y demanda.

En cuanto a las condiciones generales de demanda, ha de valorarse la pujanza del consumo privado y público, de la inversión privada y pública, de las exportaciones e importaciones y de sus respectivos determinantes. En lo que se refiere a las condiciones generales de oferta, han de distinguirse los aspectos referentes al trabajo de los referentes al capital en el proceso productivo, tal como se refleja en medidas relacionadas con las tensiones en el mercado de trabajo y con la tasa de utilización del capital.

La evaluación de la evolución de los precios no consiste en constatar mecánicamente las variaciones de precios basándose en las variaciones de los indicadores de coyuntura relevantes, ya que los efectos que tienen ciertos fenómenos sobre los precios con frecuencia varían dependiendo de las circunstancias concretas. Por ejemplo, una variación concreta de un impuesto indirecto, en sí, puede llevar tan solo a una variación transitoria del nivel de precios. Sin embargo, el impacto último sobre los precios de tal variación impositiva depende, en gran medida, de las condiciones generales existentes en la economía. Son estas las que determinan, en gran parte, la medida en la cual tales variaciones impositivas pueden repercutirse rápidamente sobre los consumidores, así como las reacciones de otros agentes económicos antes dichas variaciones, es decir, la probabilidad de efectos de "segunda vuelta". Si, por ejemplo, un aumento del IVA se pone en práctica en un momento en el que la demanda agregada de la economía es pujante y en que están aumentando las tensiones en el mercado de trabajo, es más probable que dicho aumento repercuta rápidamente sobre los precios. Además, dichos aumentos de precios pueden a su vez incorporarse posteriormente a las demandas salariales, desencadenando o reforzando así un proceso inflacionista ante el que la política monetaria tendrá que reaccionar. Consideraciones similares son aplicables a otros factores que influyen sobre la evolución de los precios a corto plazo, tales como los precios de importación, que dan lugar a diferentes dinámicas a corto plazo dependiendo de las circunstancias en las que se producen.

Todos los bancos centrales realizan análisis y evaluaciones detallados de la evolución de los precios. Aún así, la introducción del euro hace

esta tarea más compleja, ya que puede generar - o puede estar generando ya - cambios institucionales y de comportamiento. El más obvio de estos cambios, en términos de la evolución del área del euro, es probablemente la diferente importancia relativa de los acontecimientos internos frente a los externos. Además, aparte de la creciente presión de la competencia dentro del área del euro a consecuencia de la introducción de la moneda única, la globalización puede ser un factor adicional de influencia sobre la interrelación entre los precios y sus determinantes. Otros problemas adicionales de naturaleza algo distinta son los causados por el hecho de que, mientras que la cobertura estadística de los indicadores de coyuntura disponibles para el área del euro en su conjunto son, en general,

suficientes, en un cierto número de casos dicha cobertura no lo es en algunos países.

En conjunto, la evaluación de las perspectivas de los precios en el área del euro está sujeta a un grado considerable de incertidumbre, lo que significa que ha de procederse con cautela. Dicha cautela ha de reflejarse en la utilización en el análisis de un conjunto de indicadores tan amplio como sea posible. El objetivo ha de ser realizar una evaluación de las perspectivas futuras sobre los precios por medio de la construcción de un cuadro general que tenga en cuenta la evolución monetaria, la información de los mercados financieros, las previsiones de inflación y los datos de las encuestas, así como una evaluación completa de la evolución de los precios basada en los indicadores de coyuntura disponibles.

2 Indicadores de precios para el área del euro

El análisis se centra en el IAPC

El análisis de la evolución de los precios requiere, ante todo, una medida de los precios que sea válida desde un punto de vista conceptual y estadístico. En el contexto de la política monetaria, el Eurosistema ha decidido centrarse en la evolución del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) global para el área del euro. Conceptualmente, el análisis se centra en un índice de precios de consumo debido al hecho de que los bienes y servicios de consumo se encuentran al final de todo el proceso productivo de la economía. Los precios de todos los demás bienes y servicios - incluyendo, por ejemplo, los bienes de inversión - son de carácter intermedio y su evolución será uno de los factores determinantes de la evolución de los precios de consumo. Un índice de precios de consumo puede, por tanto, considerarse como la suma de todas las tendencias inflacionarias y deflacionarias de la economía, lo que resulta coherente con el hecho de que la atención del público se centre en los precios de consumo. Dado este enfoque, la elección del IAPC del área del euro puede explicarse por el hecho de que es este el único índice que satisface un conjunto de requisitos estadísticos esenciales: un elevado grado de armonización, una cobertura suficiente y una disponibilidad temporal adecuada (véase el recuadro 1 a continuación, para más detalle sobre el IAPC y sus principales categorías).

Durante casi dos años, la evolución efectiva del IAPC ha sido coherente con la estabilidad de precios tal como la define el Consejo de Gobierno del BCE. En la situación actual, el análisis de la evolución de los precios se ocupa fundamentalmente, por tanto, de la cuestión de si puede esperarse o no que se mantenga la estabilidad. Conviene tener en cuenta que la definición de estabilidad de precios es "simétrica" en el sentido de que no se considera acorde con dicha definición, ni una situación de incrementos sostenidos por encima del 2% de los precios de consumo, ni una situación de disminuciones sostenidas de los mismos. Sin embargo, no se ha

fijado un límite inferior concreto, principalmente a causa de la incertidumbre que rodea a la existencia y magnitud del llamado sesgo de medición del IAPC, que proviene, entre otras razones, del hecho de que la medición de los precios no tiene en cuenta suficientemente los cambios que se puedan producir en la calidad de los bienes vendidos. No obstante, debido a la mejora de las técnicas de recogida y recopilación de datos, parece probable que el sesgo de medición del IAPC sea inferior, por ejemplo, al de las estimaciones que se publicaron para los Estados Unidos (el "Informe Boskin"). Por el momento, no se dispone de estimaciones fiables del sesgo de medición para el área del euro; sin embargo, lo más probable es que dicho sesgo de medición sea ligeramente positivo, lo que indica que el "verdadero" incremento del IAPC puede estar algo sobrevalorado.

Otros indicadores de precios

En el contexto del análisis de la evolución de los precios, además del Índice Armonizado de Precios de Consumo, se presta atención también a otros indicadores de precios, especialmente los precios de las primeras etapas de la cadena de producción y con los precios de importación (véase más adelante el epígrafe 3). Estos otros indicadores de precios señalan, por ejemplo, si los aumentos de precios se explican por una mayor demanda o por cuellos de botella por el lado de la oferta, aunque no necesariamente existe una relación sencilla y estable entre estos precios y el índice de precios de consumo. Un indicador que aparece con frecuencia en el análisis de la evolución de los precios es el índice de precios industriales. Este índice hace referencia a los precios de los bienes manufacturados en cada una de las etapas de la cadena de producción previas a su adquisición final por el consumidor. Al igual que los precios de consumo, los precios industriales están determinados por una amplia gama de factores, entre los que se incluyen los gastos en bienes intermedios, trabajo y capital. Además, los costes de producción están influidos por la evolución de la productividad.

Recuadro I

El Índice Armonizado de Precios de Consumo

El Consejo de Gobierno del BCE ha definido la estabilidad de precios en términos del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el área del euro. Este índice fue creado inicialmente para la evaluación de la convergencia de precios en la Segunda Etapa de la Unión Económica y Monetaria. En consecuencia, el índice fue armonizado en gran medida entre los Estados miembros de la UE respecto de su cobertura, las normas referentes a los procedimientos para el ajuste por calidades, así como numerosos detalles técnicos. Se prevé para este año o el siguiente, una armonización adicional y una ampliación de la cobertura para incluir, por ejemplo, los gastos en educación y en servicios sanitarios. Sin embargo, las series de IAPC cumplen ya los requerimientos del BCE para el análisis de política en términos de fiabilidad, comparabilidad y disponibilidad. Eurostat publica datos mensuales del IAPC, aproximadamente tres semanas después del final del mes al que hacen referencia. Existen datos disponibles a partir de 1995. Algunos países están recopilando datos anteriores a dicho período.

Además del IAPC total, Eurostat publica datos de 77 componentes distintos del IAPC. Estos componentes incluyen precios de tipos concretos de bienes y servicios (por ejemplo, la pesca, los coches de segunda mano y los servicios bancarios) y se agrupan en subíndices más agregados (por ejemplo, alimentación, bienes industriales y servicios). En su Boletín mensual, el BCE se centra normalmente en los datos del IAPC total y de cinco componentes principales (véase el cuadro más adelante).

Ponderaciones de los principales componentes del IAPC para el área del euro

	Ponderaciones del gasto de consumo para 1999, en porcentaje
Alimentos elaborados	13,4
Alimentos no elaborados	9,0
Bienes industriales no energéticos	32,5
Energía	8,8
Servicios	36,3

Fuente: Eurostat.

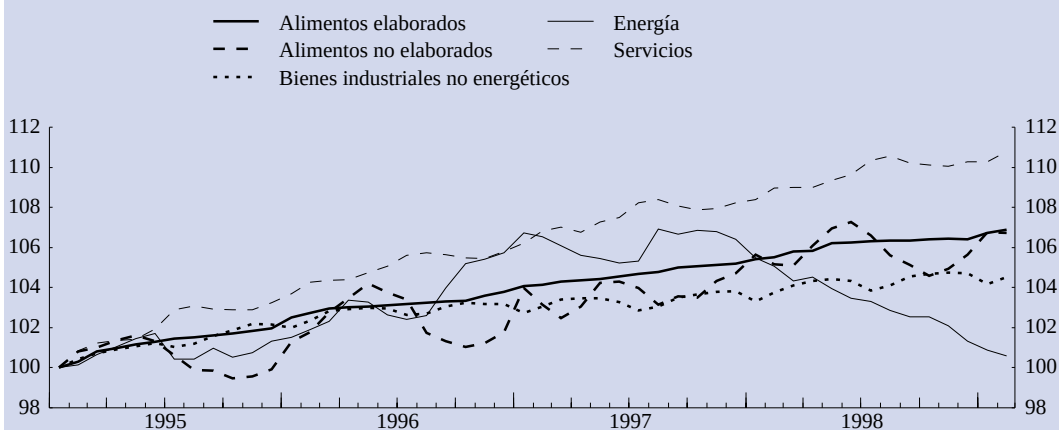
La evolución de los cinco principales componentes del IAPC varía de unos a otros (véase gráfico más adelante). Los precios de los alimentos no elaborados (por ejemplo, la carne, las frutas y las verduras) y, en especial, los precios de la energía (por ejemplo, la electricidad, el gas y otros carburantes), han mostrado a corto plazo un alto grado de variabilidad. La variabilidad de los precios de los alimentos no elaborados se relaciona estrechamente con factores estacionales y con variaciones inusuales de las condiciones atmosféricas. Los precios energéticos vienen determinados, en gran medida, por los precios del petróleo en el mercado mundial, que pueden ser, en ocasiones, extremadamente variables. Por el contrario, las variaciones de los precios de los alimentos elaborados (por ejemplo, el pan, las bebidas y el tabaco), de los bienes industriales no energéticos (por ejemplo, los zapatos, los coches y los ordenadores) y de los servicios (como el alquiler de coches, los viajes y los servicios de transporte) han mostrado una evolución bastante estable en el tiempo. En lo que se refiere a los servicios, la evolución de sus precios se ve menos influida por las condiciones atmosféricas o las condiciones generales del mercado, y viene determinada - en mayor medida que la evolución de otros tipos de precios - por los costes salariales y de capital, en vez de por los costes de los factores intermedios de producción. En consecuencia, tienden a mostrar a corto plazo un grado de variabilidad relativamente menor.

El IAPC incluye un conjunto de precios de bienes y servicios proporcionados por organismos del sector público, que sólo parcialmente vienen determinados por las fuerzas del mercado. La fijación de los precios es, en este caso, de naturaleza administrativa, basada en los costes y en otras consideraciones, y que no responden apreciablemente a las variaciones de la demanda. Las variaciones de dichos precios administrados son, con frecuencia, conocidas con un año de anticipación, lo que permite estimar de antemano su impacto sobre el IAPC general. La importancia de los precios de naturaleza total o parcialmente administrativa varía entre los distintos países del área del euro, pero con frecuencia tienen esta característica la electricidad, el suministro de agua y el servicio postal. La privatización de empresas de propiedad estatal (por ejemplo, en los servicios de telecomunicaciones y de transporte público) ha reducido la participación de los precios administrados en el IAPC general en los últimos años, y la creciente competencia en estos sectores puede probablemente dar lugar a un cuadro algo diferente de evolución futura de los precios de los componentes afectados.

Con un objetivo analítico, puede resultar útil construir diferentes medidas del IAPC que excluyan ciertos elementos variables o precios administrados. Por ejemplo, en el Boletín mensual de marzo de 1999, se presenta la evolución del IAPC excluyendo los precios administrados. Sin embargo, estos índices más limitados no reflejan la posición del BCE respecto de las medidas de la inflación de precios de consumo "subyacente" o "de núcleo inflacionista", para las cuales no existe una definición generalmente aceptada.

Desglose del IAPC en el área del euro en sus principales componentes

(Base enero 1995=100; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Puesto que menos de la mitad del valor del gasto en consumo corresponde a bienes manufacturados, no sería de esperar que los precios industriales y de consumo mostraran siempre una relación positiva estrecha. De hecho, mientras que la tendencia general tanto de los precios industriales como de los de consumo ha sido a la baja durante la década de los noventa, la evolución registrada por ambos índices ha diferido considerablemente (véase el gráfico I).

Un conjunto de factores contribuye a debilitar dicha relación. En primer lugar, los precios industriales se refieren a productos manufacturados, mientras que los precios de consumo incluyen servicios además de bienes. Además, la composición de las cestas de bienes difiere bastante entre los dos índices. En segundo lugar, es posible que una variación de los precios industriales no sea repercutida sobre el consumidor como consecuencia de ajustes en los márgenes de beneficio de mayoristas y minoristas, a causa, por ejemplo, de factores cíclicos o de presiones de la competencia. Por último, los impuestos indirectos y las subvenciones se incluyen en la medición de los precios de consumo, pero no en la de los precios industriales. Todo ello desaconseja la utilización de un enfoque excesivamente simplista a la hora de evaluar la evolución de los precios; puede ocurrir que algunos indicadores apunten en una cierta dirección, pero que su influencia se vea totalmente compensada por otros factores.

Gráfico I

Precios de consumo y precios industriales en el área del euro

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuentes: estimaciones del BCE basadas en datos nacionales no armonizados y Eurostat.

3 Principales indicadores de coyuntura para el análisis de la evolución de los precios

Como anteriormente se mencionaba, el análisis regular de los indicadores de coyuntura constituye una parte importante de la evaluación global de la evolución de los precios. Conviene subrayar que, en la práctica, la relación entre la evolución de los indicadores correspondientes y la evolución de los precios no es sencilla, y que la evaluación de la evolución de los precios consiste, más bien, en incorporar al cuadro general la información proveniente de indicadores que pueden ser contradictorios, de forma que se obtenga un cuadro coherente de la situación general de precios. Aunque los indicadores que se mencionan a continuación están lejos de representar un conjunto exhaustivo de los factores que influyen sobre la evolución de los precios, su examen da una idea del tipo de análisis que se requiere.

Indicadores de exceso global de demanda u oferta

Conceptualmente, la medida más completa de las condiciones globales de demanda u oferta es la diferencia entre los niveles efectivo y potencial de producción de la economía en su conjunto, es decir, la "brecha de la producción". La producción potencial puede definirse, en términos de tasas de crecimiento, como la tasa de crecimiento del PIB real que es sostenible a medio plazo. Su evolución viene determinada por el crecimiento del volumen de capital y la oferta de trabajo y la tasa de crecimiento de la productividad. Si el crecimiento efectivo de la producción se encuentra por encima del nivel de crecimiento potencial, puede generarse una brecha positiva de producción que podría llevar a presiones inflacionistas, y viceversa en el caso de una tasa de crecimiento menor que la potencial. Se considera que estas presiones sobre los precios se hacen más fuertes a medida que aumenta la brecha de la producción.

La brecha de la producción no puede utilizarse como una medida resumen que guíe de las decisiones de política monetaria. Aunque el concep-

to en sí es sencillo en términos teóricos, existe un conjunto de razones por las cuales, en la práctica, puede utilizarse como máximo como un indicador complementario en el análisis de la evolución de los precios. Una de las razones más importantes es que no es posible determinar con la necesaria precisión el nivel de producción potencial de una economía y, por lo tanto, la magnitud de la brecha de la producción. Existe un conjunto de conceptos y técnicas alternativos para la estimación de la producción potencial, cuyas ventajas e inconvenientes están sujetos a debate y son objeto de investigación. Además, el grado de presión sobre los precios correspondiente a una cierta brecha de la producción puede depender de si el factor restrictivo es el capital o el trabajo.

Sin embargo, mientras que las estimaciones respecto del nivel de producción potencial difiere considerablemente entre instituciones, existe una mayor uniformidad en cuanto a la estimación de sus variaciones. En este contexto de dificultades metodológicas y empíricas, el Eurosistema ha supuesto una tasa de crecimiento tendencial a medio plazo para el PIB real del 2-2,5% al año para el área del euro, cifra coherente con las estimaciones de la mayoría de los organismos internacionales. La comparación del crecimiento efectivo del PIB real con la tasa tendencial de crecimiento muestra que, por término medio, la economía del área del euro ha estado creciendo ligeramente por debajo, en vez de por encima, de la tendencia, desde principios de la década de los noventa. Sin embargo, ha existido un período de crecimiento por encima de la media durante los dos últimos años, lo que indica que el grado de exceso de capacidad productiva ha venido disminuyendo. Aunque esto apunta hacia posibles, aunque ligeras, presiones sobre los precios, las proyecciones actuales indican un crecimiento del PIB real más débil en 1999 que en 1998.

Conviene señalar que el concepto de crecimiento tendencial del PIB real cumple una función similar en el primer pilar de la estrategia mone-

taria del Eurosistema. La tasa tendencial de crecimiento y la definición de estabilidad de precios del Eurosistema, junto con la tendencia de la velocidad de circulación del dinero, determinan el valor de referencia para la tasa de crecimiento del dinero, tal como se explica en el Boletín mensual de febrero de 1999.

Indicadores de producción y demanda

Un análisis tanto de la evolución sectorial de la producción como de los principales componentes de la demanda proporciona información adicional sobre la evolución de la economía y, por lo tanto, sobre su posible impacto en la situación general de los precios.

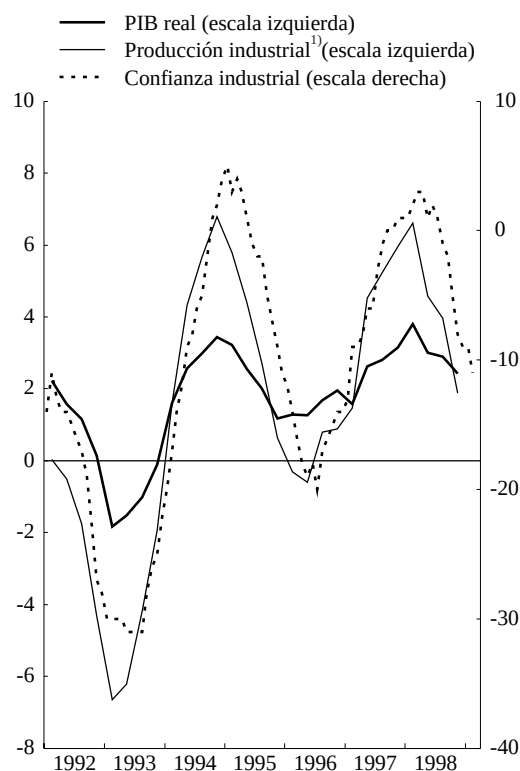
En lo que respecta al desglose de la producción por sectores, un componente importante de la producción total es la producción industrial. Aunque ésta no represente más de un tercio del total, en términos cíclicos es el componente más sensible de la producción (véase el gráfico 2) sobre el que se dispone de datos con una periodicidad mensual y con un retraso relativamente corto. Pueden obtenerse datos adicionales sobre la evolución del sector industrial en las encuestas de confianza industrial, como las realizadas por la Comisión Europea, que están disponibles con un retraso incluso menor y que se corresponden muy estrechamente con la producción industrial real. Esta información permite determinar pronto la orientación y la fortaleza de la actividad económica, contribuyendo, así, a una detección precoz de las presiones sobre los precios.

Sin embargo, dado que la producción industrial se refiere en gran parte a bienes comerciables, cuyos precios no dependen tanto de factores internos como de los mercados mundiales, la evolución de los precios en este sector puede parecer no tener relación con la de la producción industrial. En el transcurso de 1998, los precios industriales experimentaron un fuerte descenso como consecuencia de una considerable reducción de los precios, tanto de la energía como de las materias primas, y de una mayor presión competitiva internacional. Es probable que la evolución del sector de la construcción,

Gráfico 2

Crecimiento del PIB real, producción industrial y confianza industrial en el área del euro

(tasas interanuales de variación, saldos porcentuales mensuales para la confianza industrial; datos trimestrales para el resto)



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

1) Medias trimestrales de datos mensuales.

que representa un 15% de la producción industrial total del área del euro, tenga un perfil diferente, puesto que la demanda y los costes están principalmente determinados por factores intrínsecos al área del euro.

Posiblemente, la evolución de la demanda en el sector de los servicios está también determinada, en gran medida, por factores internos y se puede esperar que proporcione unas señales más claras sobre la evolución de los precios, siendo más probable que un aumento de la demanda se refleje tanto en los precios como en la producción. Sin embargo, la disponibilidad de datos para el sector de los servicios es, en general, menor que para el sector industrial. En conjunto, la evolución reciente a nivel sectorial, caracterizada por una desaceleración del creci-

miento de la producción industrial desde mediados de 1998 y por un crecimiento sostenido del sector de los servicios, evidencia que pueden existir unas divergencias prolongadas entre los distintos sectores, dando lugar, a su vez, a diferencias en la evolución sectorial de los precios.

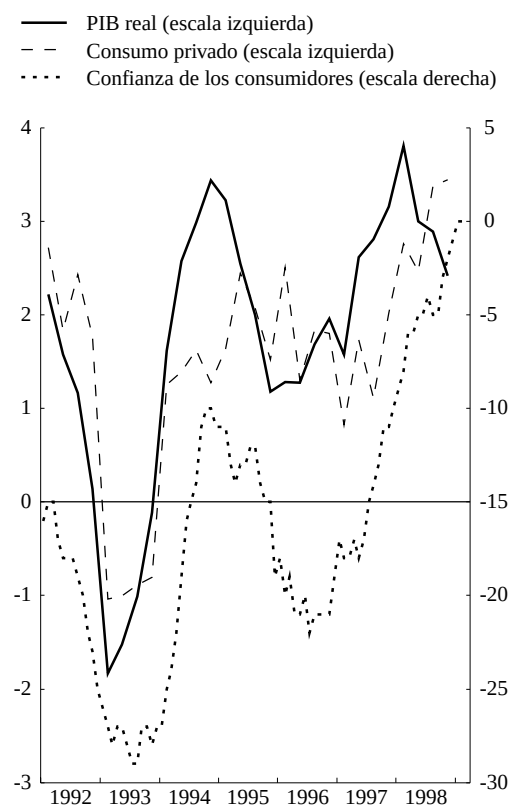
Volviendo a los principales componentes de la demanda agregada, el consumo privado, que representa en torno al 60% del PIB real total para el área del euro, desempeña un papel destacado para explicar el perfil de crecimiento global (véase el gráfico 3). El consumo está, en gran medida, determinado por las ganancias reales de las familias. A este respecto, las remuneraciones por asalariado pueden afectar a los precios de consumo, no sólo a través de los costes laborales y de los precios de producción, sino también a través de la renta disponible y de la demanda. Un segundo factor, que podría influir en el consumo privado, es la riqueza financiera. En este sentido, se considera que los efectos directos de la riqueza financiera de las familias sobre el consumo tienen una importancia reducida para el área del euro, aunque un aumento de los precios de la vivienda o de los valores de renta variable puede tener algunos efectos indirectos por su impacto sobre la confianza de los consumidores. Sin embargo, el gráfico 3 muestra también que la relación entre la confianza de los consumidores y el consumo es algo menos acentuada que la existente entre la confianza industrial y la producción.

El consumo público, que representa el 15% del PIB total en el área del euro, refleja, en gran medida, los salarios reales pagados a los empleados del sector público, así como el gasto en equipamiento militar. Este componente de la demanda no genera habitualmente fluctuaciones pronunciadas en la demanda agregada, aunque una política fiscal discrecional puede tener un impacto sobre la coyuntura económica. Más importante aún, a medio y largo plazo, la política fiscal puede tener unos efectos positivos al fomentar la confianza industrial y la de los consumidores, mientras que sus efectos sobre la confianza pueden ser negativos si se considera que la política fiscal no podrá sostenerse a largo plazo. La razón de la mayor variabilidad del PIB total, comparado con el

Gráfico 3

Crecimiento del PIB real, consumo privado y confianza de los consumidores en el área del euro

(tasas interanuales de variación, saldos porcentuales mensuales para la confianza de los consumidores; datos trimestrales para el resto)



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

consumo, radica en la evolución de la formación bruta de capital fijo, de la inversión en existencias y de las exportaciones netas. El análisis de los perfiles de inversión no solo es importante para calibrar las probables presiones sobre los precios procedentes de las fluctuaciones cíclicas de la demanda, sino porque la inversión tiene también un fuerte impacto sobre el lado de la oferta en la economía. Aunque la inversión en existencias es un componente muy pequeño de la demanda, su aportación al crecimiento puede ser considerable a corto plazo y las correcciones de los niveles de existencias desempeñan un papel importante para explicar las variaciones coyunturales del PIB. La inversión en existencias puede representar fácilmente más de 1 punto porcentual de la tasa de variación interanual del PIB, aunque debe te-

nerse en cuenta que la calidad de los datos de contabilidad nacional sobre existencias es cuestionable.

Indicadores de oferta

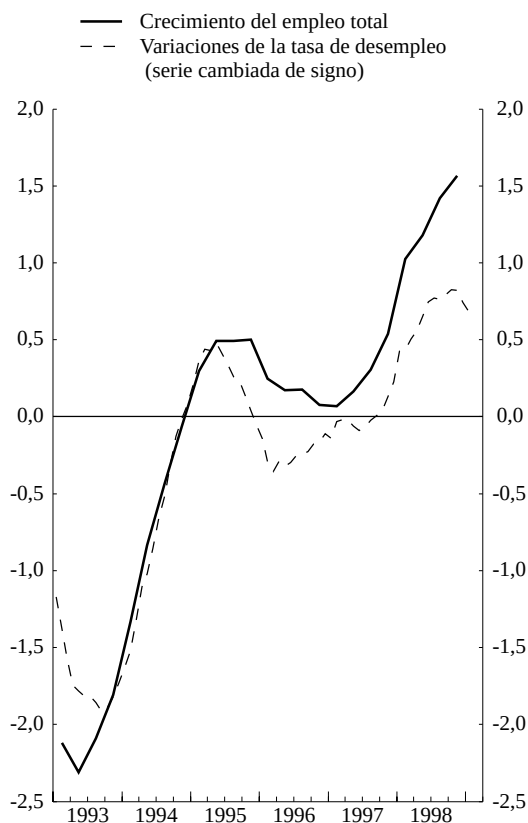
Tal como se señala anteriormente, las presiones sobre los precios tienden a surgir cuando la demanda y la producción superan a la capacidad productiva de la economía. La evolución del mercado de trabajo y la utilización de la capacidad productiva dan una indicación general de la rigidez de la oferta con respecto a la demanda, apuntando, así, a posibles presiones sobre los precios derivadas de los costes de factores y de los precios industriales. Sin embargo, al mismo tiempo, esta evolución tiende a explicar el comportamiento de los ingresos por salarios y beneficios, respectivamente. Esto sirve para poner de relieve el doble papel que pueden desempeñar algunos indicadores para explicar las variaciones de precios a través tanto de la demanda como de los ingresos, por un lado, y de los costes, por el otro.

La tasa de desempleo es probablemente el indicador más destacado de las tensiones en el mercado de trabajo, aunque no puede considerarse como una medida resumen precisa. En principio, un descenso de esta tasa señala una reducción del exceso de oferta de mano de obra y, por lo tanto, una mejor posición negociadora de los trabajadores. Aunque la evolución del empleo y la del desempleo están claramente relacionadas (véase gráfico 4), las variaciones de la tasa de desempleo no corresponden necesariamente a variaciones del empleo. Desde mediados de 1997, el crecimiento del empleo total ha experimentado un repunte considerable hasta alcanzar unas tasas interanuales de variación bastante superiores al 1% (2,2 millones de personas). En el mismo período, la tasa de desempleo acumulada ha disminuido en 1 punto porcentual (1,4 millones de personas), después de haberse mantenido, en general, estable durante el año y medio anterior. La diferencia de cerca de 800.000 personas puede ser debida a una tendencia hacia la incorporación, o reincorporación, a la población activa de personas económicamente inacti-

Gráfico 4

Crecimiento del empleo y variación de la tasa de desempleo en el área del euro

(tasas interanuales de variación, variación interanual en puntos porcentuales en la tasa de desempleo; datos trimestrales para el empleo, datos mensuales para el desempleo)



Fuentes: estimaciones del BCE basadas en datos nacionales no armonizados disponibles y Eurostat.

vas con anterioridad, sumándose a la oferta disponible de mano de obra sin empleo.

Existe también un problema de fiabilidad de las propias cifras de desempleo, como medida que resume la atonía del mercado de trabajo. La tasa de desempleo para el área del euro en su conjunto, publicada por Eurostat, se calcula de acuerdo con la definición de la OIT que incluye a aquellas personas desempleadas que buscan activamente un empleo. Esta tasa es tanto más significativa como medida de las tensiones en el mercado de trabajo y del poder de negociación salarial, cuanto mayor sea el número de parados con cualificaciones y otros méritos que atraigan a los empleadores. Sin embargo, la notable proporción de parados de larga duración sugiere, por ejemplo, que un elevado número de estos

demandantes de empleo pueden no poseer las cualificaciones necesarias para ocupar las vacantes existentes. Este desajuste en el mercado de trabajo puede también observarse, en parte, en la existencia simultánea de desempleo y vacantes. No obstante, esta conclusión depende del grado de flexibilidad del nivel y de la estructura de los salarios.

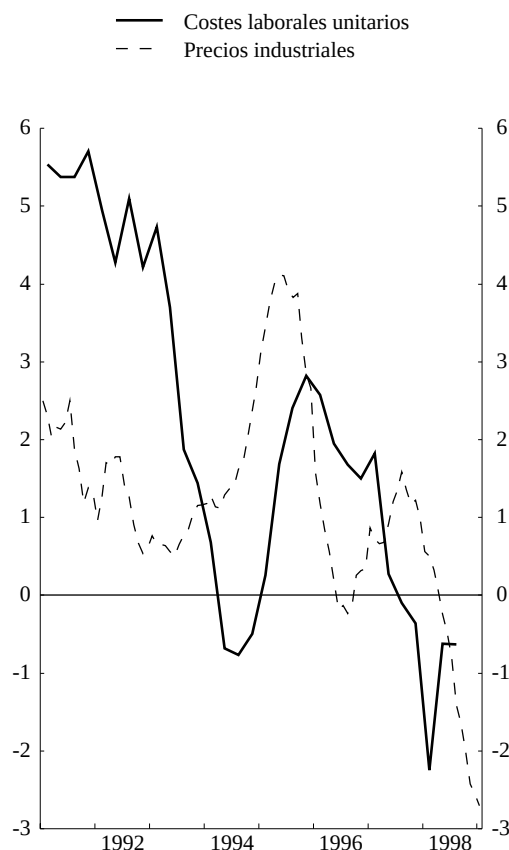
Por lo tanto, una elevada tasa de desempleo no indica, de por sí, una presión a la baja sobre los salarios. Por razones relacionadas con la regulación y las características institucionales de los distintos mercados de trabajo, una parte importante del paro registrado es de naturaleza estructural. Diversas estimaciones sugieren que ésta es efectivamente la causa del grueso del desempleo en el área del euro. Esto implica que pueden ser las variaciones en el empleo y el desempleo, más que los niveles subyacentes, las que proporcionen la indicación más pertinente de presiones salariales al alza o a la baja. En la medida en que una reducción del paro registrado, observada el año pasado, no se corresponda con una reducción simultánea del desempleo estructural, las tensiones en el mercado de trabajo y la posibilidad de presiones salariales aumentan. Esto sugiere que las reformas globales del mercado de trabajo, encaminadas a incrementar la flexibilidad y a eliminar las rigideces, contribuyen tanto a incorporar a los parados al mundo del trabajo como a contener las presiones salariales.

Que los aumentos salariales constituyan una amenaza directa para la estabilidad de los costes y precios depende, en gran medida, de la evolución simultánea de la productividad. Los aumentos salariales por encima del crecimiento de la productividad dan lugar a un incremento de los costes laborales unitarios nominales. En este contexto, debe tenerse en cuenta el hecho de que, a lo largo de un ciclo económico, la evolución de la productividad no está, en general, sincronizada con las demandas salariales. En la fase inicial de una recuperación, la productividad tiende a mejorar sensiblemente, mientras que los aumentos salariales siguen siendo moderados a consecuencia del mayor desempleo que sigue a una recesión. En las fases finales de una recuperación, ocurre lo contrario. Este fenómeno exagera las fluctuaciones cíclicas de los costes laborales uni-

Gráfico 5

Costes laborales unitarios y precios industriales en el área del euro

(tasas interanuales de variación, datos trimestrales; datos mensuales para los precios industriales)



Fuentes: estimaciones del BCE basadas en datos nacionales no armonizados disponibles y Eurostat.

tarios, que se transmiten a los precios industriales en la medida en que los márgenes de beneficio no se ajustan en consecuencia.

Sin embargo, cabe señalar que los salarios no son más que un componente de los costes totales y pueden afectar a los precios industriales en diferentes grados y con un retraso variable. Esto es particularmente evidente si se observa la débil relación que puede verse en el gráfico 5. Por ejemplo, dependiendo de la evolución de los precios de las materias primas, un aumento de los costes laborales unitarios no se reflejará necesariamente en una presión al alza sobre los precios industriales.

El aumento de los costes marginales de producción y la consiguiente presión sobre los precios

de producción pueden también ser identificados por un incremento de la utilización de la capacidad productiva, dado que esto implica un uso más intensivo del equipo y de la maquinaria, con el correspondiente aumento de los costes de mantenimiento y del pago de horas extraordinarias a los empleados (véase el gráfico 6). Esta clase de análisis sugiere la existencia de una tasa de utilización "normal", que es bastante estable en el tiempo y por encima de la cual se producen estas presiones sobre los costes. Sin embargo, en alguna ocasión, esta relación puede ser bastante débil y otros factores pueden representar un papel más importante en la evolución de los precios industriales, tal como ha sido el caso desde mediados de 1997.

Un aumento de la utilización de la capacidad productiva refleja también un repunte de la demanda y de la producción en relación con la capacidad disponible y puede también apuntar, según la estructura del mercado en el que opera cada empresa, a la posibilidad de márgenes comerciales crecientes. Los beneficios presentes y futuros son un factor importante en la financiación de la inversión, que es necesaria, a su vez, para relajar las restricciones que están implícitas en el mantenimiento de elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva.

Otros factores

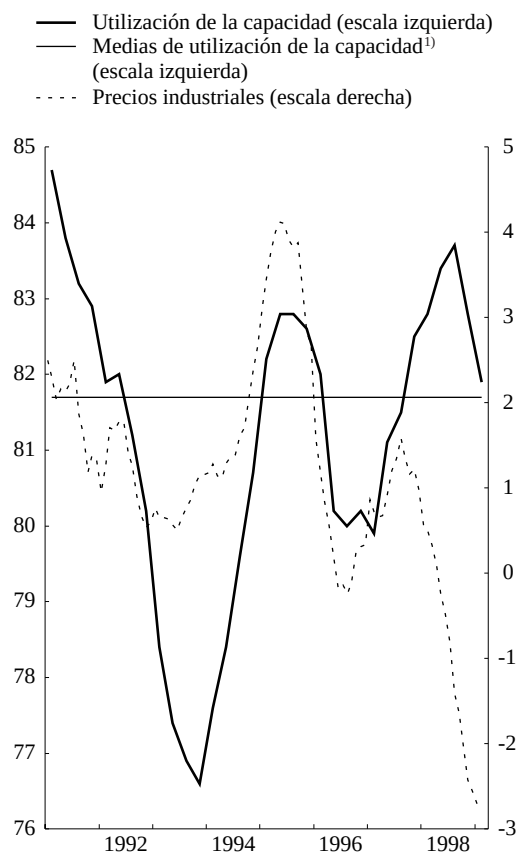
Otros indicadores pueden proporcionar información adicional acerca de las presiones sobre los precios. Entre ellos, los factores externos tienen un papel destacado. La actividad económica en el resto del mundo afecta a las exportaciones del área del euro y desempeña, por lo tanto, un papel importante en la evaluación de la demanda total. Sin embargo, los factores externos pueden también influir en los precios de consumo de una forma más directa.

La evolución de los precios exteriores afecta a los precios de los bienes de importación expresados en divisas, mientras que las fluctuaciones de los tipos de cambio condicionan la medida en que dichas variaciones se reflejan en los

Gráfico 6

Utilización de la capacidad y precios industriales en el área del euro

(en porcentajes, tasas interanuales de variación para los precios industriales; datos trimestrales, datos mensuales para los precios industriales)



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

1) Media de la utilización de la capacidad en el periodo desde 1985.

precios de importación expresados en euros. Una variación de los precios de importación afecta a los precios de consumo, tanto directa como indirectamente. Algunos componentes de las importaciones (por ejemplo, el café y el petróleo) pasan al consumo casi directamente y tienen, por lo tanto, un impacto directo sobre los precios de consumo (proporcional a su ponderación en el IAPC). Por otro lado, tal como se señala anteriormente, los precios de importación pueden afectar también a los costes y precios en las fases iniciales de producción, es decir, al nivel de los precios industriales, y deberían, en última instancia, tener un impacto sobre los precios pagados por los consumidores.

Una apreciación del tipo de cambio tiende a reducir el impacto del aumento de un determinado precio exterior sobre el aumento de los precios de consumo interiores. Sin embargo, el impacto de las fluctuaciones de los tipos de cambio sobre los precios de importación es, asimismo, complejo. Depende, entre otros factores, de la estructura del mercado, del comportamiento de los precios en los sectores correspondientes y de si las empresas consideran las fluctuaciones de los tipos de cambio como transitorias o permanentes. Por ejemplo, si los importadores consideran una variación del tipo de cambio como transitoria, pueden no reajustar sus precios debido a presiones competitivas y a costes de ajuste.

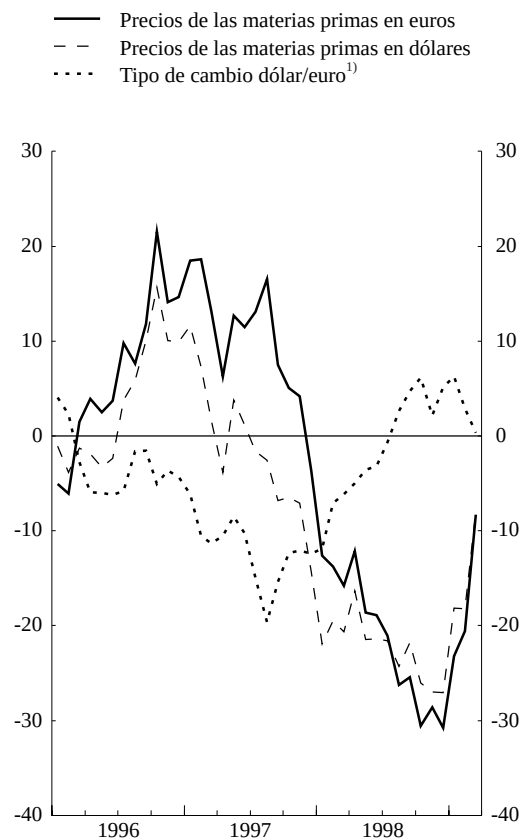
Los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio sobre los precios de importación pueden variar también según la clase de importaciones. Los productos básicos, con un precio bien definido en los mercados mundiales cotizado en una moneda extranjera (por ejemplo, los precios del petróleo), forman un grupo homogéneo, cuya repercusión puede esperarse que sea relativamente rápida y completa. Sin embargo, en el caso de productos heterogéneos, como los bienes manufacturados, la situación de la demanda interna y el grado de competencia en los sectores internos correspondientes influyen en la repercusión de estos productos, que puede ser prolongada e incompleta, incluso a medio plazo. Las variaciones de precios en los mercados mundiales que no estén compensadas por fluctuaciones de los tipos de cambio afectan también a la posición competitiva que influye, a su vez, en las exportaciones netas y en la demanda agregada.

Según se ha indicado anteriormente, la importancia de los factores externos en la evolución de los precios de consumo ha sido evidente en los últimos años. La fuerte caída de los precios de las materias primas, en divisas, desde principios de 1997, fue, en parte, compensada por una depreciación del tipo de cambio durante la mayor parte de ese año. Por consiguiente, en el transcurso de 1997, los precios de las materias primas en ecus disminuyeron en menor medida que los precios en dólares (véase el gráfico 7). Por el contrario, la caída continuada de los precios de las materias primas durante 1998 se vio

Gráfico 7

Precios de las materias primas y tipo de cambio

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



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

1) Dólar/ECU hasta diciembre 1998.

reforzada por una apreciación del tipo de cambio. En consecuencia, los precios de las materias primas en ecus descendieron más rápidamente que los precios en dólares en el transcurso de 1998. En los primeros meses de 1999, tanto los precios de las materias primas en dólares como las fluctuaciones del tipo de cambio del euro dieron lugar a que se invirtiera parcialmente esta tendencia, produciéndose un aumento comparativo de los precios de importación.

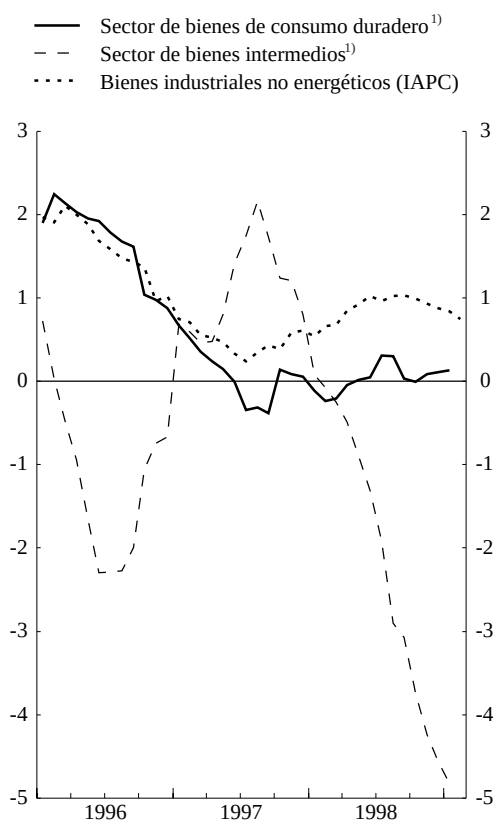
En 1998, aquellas materias primas que pasan casi directamente al consumo tuvieron un efecto directo sobre los precios de consumo, en particular sobre los de la energía. Además, la caída de los precios de las materias primas, en particular, de la energía, ha tenido también como resultado una disminución de los precios industriales.

Mientras que el descenso de los precios de las materias primas ha tenido un claro impacto sobre los precios industriales en los sectores con una proporción relativamente elevada de *inputs* intermedios, el impacto ha sido menos acentuado en los sectores con un porcentaje relativamente bajo de *inputs* intermedios, tal como evidencian los precios industriales de los bienes de consumo duradero (véase el gráfico 8). El descenso relativamente modesto de la tasa interanual de variación de estos precios explica, en parte, la evolución, en general, estable de los precios de los bienes industriales no energéticos en el IAPC.

Gráfico 8

Precios industriales y de los bienes industriales no energéticos en el área del euro, según el IAPC

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

1) Precios industriales.

Además de los factores externos, los precios de consumo pueden también verse afectados por variaciones de los costes debidas a causas más específicas, como cambios en las condiciones atmosféricas, que pueden dar lugar a una fuerte variabilidad de los precios de los alimentos estacionales. Por otro lado, los cambios en la política fiscal pueden influir en la evolución de los precios, como ocurre, por ejemplo, con las variaciones en la imposición indirecta y en las subvenciones. Las variaciones de precios impulsadas por el gobierno pueden proceder también de cambios en el impuesto sobre la renta, en los impuestos sobre la propiedad y, en particular, en los costes laborales no salariales. Las cotizaciones a la Seguridad Social son el componente más importante de los costes laborales no salariales. Afectan a la remuneración por asalariado pagada por el empleador y tienen, por lo tanto, un efecto directo sobre los costes laborales totales de las empresas. Tal como se señala anteriormente, los efectos de estos factores pueden considerarse como transitorios, puesto que tienden a producir un impacto sobre el nivel de precios en un solo momento. Sin embargo, pueden provocar presiones sobre los precios o reforzar las existentes y deben ser, por lo tanto, objeto de un estrecho seguimiento. Por otra parte, las políticas fiscales pueden tener también unos efectos más profundos, en particular, si se considera que estas políticas no pueden sostenerse a largo plazo.

Finalmente, existe otra clase de perturbaciones que pueden afectar también a la oferta y la demanda agregadas y, por consiguiente, a la situación general de precios. En primer lugar, los acontecimientos políticos pueden generar unas variaciones considerables en la demanda y en los costes y, por lo tanto, en la evolución de los precios. Un ejemplo de ello es la reunificación de Alemania en 1990. En segundo lugar, las perturbaciones en los mercados financieros, como la fuerte depreciación del peso mejicano en 1994 y la de varias monedas asiáticas en 1998, afectan a los precios de consumo en el resto del mundo, a través de un descenso de los precios de importación de los bienes de consumo y, más indirectamente, a través de su efecto sobre las exportaciones netas.

4 Comentarios finales

El segundo pilar de la política monetaria del Eurosistema es "una evaluación de las perspectivas de precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro basada en un conjunto amplio de indicadores". Esto exige un extenso análisis de toda la información económica y financiera disponible. Tal como se indica anteriormente, los indicadores de coyuntura, junto con los indicadores del mercado financiero, los datos de las encuestas y las previ-

siones de inflación, desempeñan un papel destacado en el ámbito de este segundo pilar. Sin embargo, de ninguna manera puede considerarse que este análisis sea mecánico. Por el contrario, deben tener en cuenta las complejas relaciones entre estas variables y la evolución de los precios, en el contexto de los cambios institucionales y estructurales que están teniendo lugar, entre otros factores, a consecuencia de la introducción del euro.

El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias

En los últimos diez años, la competencia en el sector bancario ha aumentado considerablemente, tanto en los países que forman actualmente parte del área del euro como en otros, a consecuencia de varios factores que han impulsado cambios en el sistema financiero. Entre estos factores, se pueden señalar la liberalización e innovación financiera, el progreso tecnológico y la diversificación del ahorro y de las carteras de inversión. La introducción del euro actuará probablemente como catalizador, incrementando la competencia y los cambios estructurales en el sector bancario, al acelerar la aparición de un verdadero mercado único de servicios financieros. Sin embargo, en lo que respecta a la secuencia temporal y a la naturaleza de los efectos del euro, es probable que su impacto varíe sensiblemente entre las diferentes clases de servicios financieros y entre los distintos mercados. Se ha visto que el mercado monetario único se ha desarrollado muy rápidamente, pero los servicios de la banca minorista están todavía muy segmentados, debido a una serie de diferencias fiscales, legales y culturales, así como a divergencias en la forma en que el negocio bancario se gestiona. La mayor parte de la actividad de la banca minorista en los países del área del euro permanece en manos de las entidades nacionales.

I Seguimiento del sector bancario en el área del euro

Junto con la legislación sobre el mercado único que liberaliza la prestación transfronteriza de servicios financieros en la Unión Europea, la introducción del euro facilita el desarrollo de un sector bancario más integrado y competitivo en el área del euro, lo que requerirá probablemente un mayor reajuste estratégico por parte de los bancos y, por lo tanto, cambios estructurales constantes en el sector bancario. El signo más visible de este proceso de reajuste es la tendencia hacia una mayor consolidación y concentración que se está produciendo a través de fusiones y adquisiciones bancarias.

En los primeros meses después de la introducción del euro, ha surgido un mercado monetario único considerablemente integrado y muy competitivo en el área del euro, por cuanto las funciones de tesorería de los bancos se han adaptado al nuevo entorno y el sistema TARGET ha sido utilizado muy activamente para los pagos transfronterizos. En la actualidad, las diferencias en los tipos de interés a un día en el área del euro reflejan diferencias de solvencia entre los bancos más que entre los países en los que los fondos a un día se prestan o se toman prestados. Esto quiere decir que el mercado monetario a un día ha empezado a funcionar bien en todo el área del euro, siendo un ejemplo de cuánto pueden cambiar los mercados financieros a consecuencia de la introducción del euro y de la política monetaria única.

Sin embargo, es probable que la secuencia temporal y la naturaleza de los efectos del euro difieran sustancialmente entre los distintos mercados y servicios financieros. Contrariamente al mercado monetario y a muchas otras actividades de la banca mayorista, los aspectos fiscales, legales y culturales, así como las divergencias en la manera de llevar los negocios parecen perpetuar la actual segmentación de los mercados nacionales de servicios bancarios minoristas. El mercado hipotecario es un buen ejemplo de esta situación, al seguir estando sujeto, en gran medida, a normas, impuestos, subsidios y procedimientos administrativos nacionales. La necesidad de familiarizarse con las condiciones de los mercados nacionales dificulta la creación de productos bancarios estándar "paneuropeos", lo que supone una barrera para la actividad transfronteriza. Cuanto antes se reduzcan estas diferencias, antes podrá la moneda única contribuir a la integración de los mercados de servicios bancarios minoristas.

Para el Eurosistema, son muy importantes los cambios en el sector bancario que puedan influir en la estabilidad del sistema bancario y en el buen funcionamiento de los sistemas de pagos (véase recuadro I), ambos necesarios para el éxito de la política monetaria en el área del euro, además de estar estrechamente vinculados con las demás funciones del Eurosistema (véanse los apartados 2 y 5 del artículo 105 del Tratado). En

Recuadro I

Interés del Eurosistema en seguir la evolución del sector bancario

El Eurosistema -el BCE y los bancos centrales nacionales del área del euro (BCN)- tiene un gran interés en seguir de cerca la evolución del sector bancario en el área del euro. En primer lugar, le interesan las características estructurales del sector bancario y los cambios que puedan afectar a su estabilidad, debido al papel de dichos factores en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Concretamente, la estructura y la estabilidad del sector bancario pueden influir en los resultados macroeconómicos, en la eficacia de la instrumentación de la política monetaria y en el funcionamiento de los sistemas de pagos. Debe señalarse que todos los bancos centrales han perfeccionado sus conocimientos y reunido información sobre el sistema bancario en su jurisdicción monetaria, con independencia de sus funciones supervisoras, analizando, en particular, las características estructurales y los problemas de estabilidad relacionados con el sector bancario y el sistema financiero en su conjunto. Esto refleja el hecho de que los bancos son el sector clave en la transmisión de la política monetaria como contrapartidas del Eurosistema en las operaciones de política monetaria como principales prestamistas del público y como principales receptores de depósitos, los cuales representan una proporción importante de los agregados monetarios seguidos por el Eurosistema.

En segundo lugar, el Eurosistema está interesado en los cambios que podrían afectar a la estabilidad del sistema bancario debido a la función que le es asignada en el apartado 5 del artículo 105 del Tratado, en el que se establece que *"el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero"*. En particular, el Eurosistema puede contribuir en este sentido, siguiendo de cerca la estabilidad del sector bancario en el área del euro y haciendo sugerencias sobre cómo reforzar la estabilidad del sistema financiero. El Eurosistema desempeñará esta función con la ayuda del Comité de Supervisión Bancaria, compuesto por representantes de las autoridades de supervisión bancaria de los países de la UE, las cuales, o bien están integradas en los respectivos bancos centrales nacionales o son organismos independientes.

este contexto, en el presente artículo, se describen, en primer lugar, las características estructurales de los sistemas bancarios del área del euro, para evaluar, a continuación, algunas tendencias que podrían aparecer o verse reforzadas con la introducción del euro. El artículo se inspira, en gran medida, en una reciente pu-

blicación del BCE titulada "Posibles efectos de la UEM sobre los sistemas bancarios de la UE a medio y largo plazo", en el que, basándose en una amplia recopilación de datos de fuentes nacionales, se analizan posibles tendencias a más largo plazo en el sector bancario del área del euro.

2 Características estructurales del sector bancario en el área del euro

En este apartado se utilizan varios indicadores para reflejar, en líneas generales, las características estructurales actuales del sector bancario en el área del euro. Puesto que estas características pueden variar considerablemente de un país a otro, es útil disponer también de información nacional.

Tamaño creciente en términos de activos totales

El tamaño del sector bancario puede establecerse en términos del total de activos que mantienen los bancos y que reflejan la actividad de intermediación financiera que estos realizan mediante la provisión de fondos a los diferentes sectores de la economía. El balance agregado de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) del área del euro, excluyendo el Eurosistema, era de 14.233 mm de euros (véase cuadro 1) a finales de 1998 (véanse las definiciones estadísticas correspondientes en el recuadro 2). Esta cifra es sólo ligeramente superior al total de activos de las entidades de crédito del área del euro. Sin embargo, los activos y pasivos del sector de las IFM frente al resto de la economía son notablemente inferiores a la cifra mencionada anteriormente, puesto que muchos activos y pasivos se refieren a actividades entre IFM (véase el cuadro 2.3 del anejo estadístico del presente Boletín).

En lo que respecta a los datos de fuentes nacionales, el total de activos bancarios, medido en términos de activos totales de las entidades de crédito residentes en los países que forman actualmente parte del área del euro, se elevaba al 176% del PIB, en 1985. A finales de 1997, esta cifra había alcanzado ya el 234%. Esto significa que el crecimiento del sector bancario ha sido mucho más rápido que el de la economía en su conjunto. Por otro lado, se ha producido un incremento general de las operaciones con derivados, avales y otras operaciones fuera de balance de los bancos, que no están comprendidas en la medida anterior. Por lo tanto, los cambios en los activos totales no reflejan completamente los

cambios en el volumen de servicios ofrecidos por los bancos.

Predominio de los préstamos en el lado del activo

Los préstamos constituyen todavía el grueso de los activos totales agregados de las IFM del área del euro. A finales de 1998, la proporción de préstamos en los activos totales era del 73%, incluyendo los préstamos tanto a residentes en el área del euro como a residentes fuera de la misma (véase cuadro 1). Las tenencias totales de valores de renta fija constituían el 16% de los activos totales, mientras que las acciones y otras clases de valores de renta variable no representaban más que el 3%. En 1998, la inversión en valores de renta fija creció más rápidamente que los préstamos, pero los valores de renta variable fueron la partida del activo que experimentó el crecimiento más rápido, reflejando, en parte, los aumentos de los precios de las acciones a lo largo del conjunto del año. Dos características de la composición del activo destacan particularmente. En primer lugar, los préstamos interbancarios representan más del 20% de los activos totales (o más del 30% de los préstamos totales), lo que hace de ellos el segundo componente más importante de los activos, después de los préstamos al sector privado no bancario (empresas y familias). En segundo lugar, el crédito a las Administraciones Públicas es relativamente importante para los bancos del área del euro (cerca del 15% de los activos totales), si se tienen en cuenta tanto los préstamos como las adquisiciones de valores emitidos por las Administraciones Públicas. En efecto, casi la mitad de todos los valores de renta fija mantenidos por las IFM son deuda pública, en su mayor parte valores de renta fija emitidos por el Estado nacional respectivo.

En general, la mayoría de los activos de las IFM del área del euro son todavía nacionales. Los préstamos y la cartera de valores de residentes en países del área del euro distintos del país de residencia de la propia IFM representaban el 9%

Cuadro I**Balance agregado de las IFM del área del euro (excluyendo el Eurosistema)***(mm de euros)*

	finales-1997	% del total	finales-1998	% del total
Total activo	13.366,4	100,0	14.233,2	100,0
Efectivo	36,5	0,3	37,2	0,3
Préstamos	9.748,2	72,9	10.318,1	72,5
<i>de los cuales:</i>				
Nacionales	7.716,8	57,7	8.215,3	57,7
Resto del área del euro	719,3	5,4	832,7	5,9
Resto del mundo	1.312,1	9,8	1.270,0	8,9
Valores de renta fija ¹⁾	2.099,5	15,7	2.292,5	16,1
<i>de los cuales:</i>				
Nacionales	1.559,7	11,7	1.630,2	11,5
Resto del área del euro	308,9	2,3	403,0	2,8
Resto del mundo	231,0	1,7	259,2	1,8
Instrumentos del mercado monetario	99,6	0,7	102,6	0,7
<i>de los cuales:</i>				
Nacionales	82,0	0,6	83,7	0,6
Resto del área del euro	17,5	0,1	18,9	0,1
Acciones y participaciones	379,8	2,8	481,6	3,4
<i>de las cuales:</i>				
Nacionales	289,6	2,2	365,1	2,6
Resto del área del euro	40,3	0,3	57,9	0,4
Resto del mundo	50,0	0,4	58,6	0,4
Activos fijos	238,9	1,8	243,3	1,7
Otros activos	763,9	5,7	757,9	5,3
Total pasivo	13.366,4	100,0	14.233,2	100,0
Efectivo en circulación	0,4	0,0	0,4	0,0
Depósitos	9.148,7	68,4	9.749,2	68,5
<i>de los cuales:</i>				
Nacionales	6.900,8	51,6	7.243,6	50,9
Resto del área del euro	864,8	6,5	989,4	7,0
Resto del mundo	1.383,0	10,3	1.516,2	10,7
Participaciones en fondos del mercado monetario	252,0	1,9	244,2	1,7
Valores de renta fija	1.925,1	14,4	2.091,0	14,7
Instrumentos del mercado monetario	138,8	1,0	165,3	1,2
Capital y reservas	687,5	5,1	727,5	5,1
Otros pasivos	1.214,0	9,1	1.255,6	8,8

Fuente: BCE (Datos de balance de las IFM).

1) Valores distintos de acciones.

de los activos totales a finales de 1998. Sin embargo, ambos conceptos en conjunto crecieron un 20% en 1998, muy por encima del crecimiento de los respectivos activos nacionales. Los activos exteriores (frente a residentes fuera del área del euro), representaron el 11% de los activos totales, siendo en su mayor parte préstamos.

En la segunda mitad de 1998, estos activos iniciaron una trayectoria descendente, muy probablemente a consecuencia de la crisis de las economías emergentes. Según las estadísticas publicadas por el Banco de Pagos Internacionales, a mediados de 1998, el crédito (es decir, los préstamos y los valores de renta fija) a los países

Recuadro 2

Principales fuentes de datos del BCE para el seguimiento de la evolución del sector bancario

A efectos del análisis de la situación reciente, se dispone de datos armonizados procedentes de las estadísticas monetarias y bancarias del área del euro, recopiladas para la política monetaria, publicadas en el anejo estadístico al presente Boletín y en la página *web* del BCE y definidas en el Reglamento del Banco Central Europeo de 1 de diciembre de 1998 relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16). La población informadora incluida en las estadísticas, es decir, las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), comprende a las entidades de crédito residentes, según se definen en la legislación comunitaria, y a todas las demás instituciones financieras residentes cuya actividad consista en recibir depósitos, y/o sustitutos próximos de depósitos, de entidades distintas de las IFM y en conceder créditos, y/o invertir en valores, actuando por cuenta propia (al menos en términos económicos). Estas otras instituciones financieras comprenden, en particular, a los fondos del mercado monetario. A efectos estadísticos, las IFM consolidan las actividades de todas sus oficinas (sede central y sucursales) situadas en el mismo territorio nacional.

El análisis de las tendencias a más largo plazo en el sector bancario del área del euro solo puede basarse, actualmente, en la información recopilada de fuentes nacionales parcialmente armonizadas. Estos datos nacionales son, en ocasiones, incompletos y no se basan, en general, en un marco estadístico armonizado. Por esta razón, los datos obtenidos de fuentes nacionales que figuran en los cuadros 3 a 7 del presente artículo deben interpretarse con cautela, en particular si se efectúan comparaciones entre países. En el futuro, será necesario conciliar en mayor medida las estadísticas del sector bancario. Cabe señalar también que la población de entidades de crédito que figura en los cuadros 3 a 7 no coincide totalmente con la lista de IFM publicada por el BCE.

en vías de desarrollo y emergentes (principalmente latinoamericanos y asiáticos) y a Rusia representaba cerca del 25% de los activos exteriores de los bancos del área del euro.

Los depósitos como principal fuente de financiación

A finales de 1998, los depósitos constituían el 69% de los pasivos totales de las IFM (véase cuadro 1). Entre ellos, los depósitos interbancarios representaban un elevado porcentaje, lo que refleja la importancia de las actividades interbancarias para los bancos del área del euro. La mayor proporción de los depósitos totales (74%) procedía del mercado nacional, con una distribución, en general, uniforme entre los diferentes plazos: a la vista, a plazo o disponibles con preaviso. Sin embargo, en 1998, los depósitos de residentes en el área del euro de países distintos del país de residencia de la IFM crecieron más rápidamente que los depósitos nacionales. A finales de 1998, los valores de renta fija emitidos por las IFM representaban el 15% de los pasivos totales, y el capital y otras reservas el

5%. Los datos publicados sobre activos ponderados por el riesgo, que están disponibles para la mayor parte de los grandes bancos del área del euro, muestran que la media de las ratios de capital (es decir, de la proporción de capital respecto de los activos ponderados por el riesgo) ha experimentado una tendencia creciente en los últimos años.

Aun reconociendo la disponibilidad limitada de datos históricos comparables, los cambios en la estructura de los activos y pasivos agregados de las IFM del área del euro apuntan a una importancia creciente de los valores de renta fija, tanto en el crédito como en la financiación. Por otro lado, la proporción de activos y pasivos frente a residentes en otros países del área del euro parece estar creciendo a un ritmo mayor que la proporción respectiva de los activos y pasivos nacionales.

Estructura institucional fragmentada

El sector bancario del área del euro está todavía muy fragmentado en lo que respecta a sus carac-

terísticas nacionales y, a veces, incluso locales. En algunos países, una parte importante de la actividad bancaria está en manos de un reducido número de bancos que operan a nivel nacional, mientras que, en otros, la cuota de mercado de esta clase de bancos es más bien pequeña. Según la lista de IFM publicada por el BCE (véase cuadro 2), el número total de entidades de crédito en el área del euro era de 8.249, reflejando el elevado número de cajas de ahorro y cooperativas de crédito -que operan a menudo a nivel local- y de entidades de crédito de ámbito operativo limitado en algunos países. Por el contrario, comparado con el número total de instituciones, el número de entidades que operan a nivel nacional es más bien reducido. Según las estadísticas publicadas por la Federal Deposit Insurance Corporation (Fondo Federal de Garantía de Depósitos), a finales de 1998, en Estados Unidos, que tiene una población equivalente a la del área del euro, el número de entidades de crédito cuyos depósitos están asegurados por dicho organismo parecía ser incluso superior, con más de 10.400 bancos comerciales y cajas de ahorros. Además, hay que añadir las cerca de 11.000 cooperativas de crédito, cuyos depósitos están asegurados por la National Credit Union Administration (Administración Nacional de Cooperativas de Crédito). Obviamente, esta fragmentación refleja la legislación de Estados Unidos que imponía importantes restricciones al ámbito geográfico en el que los bancos podían operar.

Fuerte tendencia hacia la consolidación a nivel nacional

Según los datos nacionales, se puede observar que, en particular desde principios de los años noventa, el número de entidades de crédito ha experimentado una tendencia descendente, reflejando un proceso continuado de consolidación en los sectores bancarios nacionales. En 1985, existían más de 11.200 entidades de crédito en los países que forman actualmente parte del área del euro. El descenso en el número de entidades de crédito refleja fusiones entre entidades, más que la liquidación de entidades existentes. Por un lado, se produjeron fusiones "estratégicas", en las que intervenía al menos un

Cuadro 2

Número de entidades de crédito, 1 de abril de 1999

BE	121
DE	3.218
ES	395
FR	1.210
IE	78
IT	933
LU	210
NL	612
AT	899
PT	228
FI	345
Total	8.249

Fuente: Web del BCE (<http://www.ecb.int>), sección "MFIs and assets: Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserve requirements", abril 1999.

participante importante, encaminadas a reposicionar al banco en los mercados financieros o a ampliar su tamaño, para permitirle, por ejemplo, estar en mejores condiciones de rentabilizar inversiones en nuevas tecnologías o de emprender nuevas actividades bancarias. Por otro lado, se produjeron fusiones "defensivas", en particular entre las entidades de crédito más pequeñas, para reducir su exceso de capacidad, cumplir con las normas de recursos propios y de grandes riesgos, o resolver problemas de insuficiente capitalización derivados de créditos fallidos o de dificultades para captar nuevo capital. En efecto, la mayor reducción en el número de entidades se ha producido entre las cooperativas de crédito y las cajas de ahorros, mientras que el número de bancos comerciales ha crecido desde mediados de los años ochenta. Esto refleja la creación de nuevos bancos y la transformación de algunas cajas de ahorros y cooperativas de crédito en sociedades anónimas.

La consolidación ha sido un fenómeno global en el sector de los servicios financieros, lo que lleva a la conclusión de que no está solamente relacionada con los efectos de la legislación del mercado único y con la Unión Económica y Monetaria (UEM), sino más bien con una mayor competen-

cia mundial y con la necesidad de aumentar la eficiencia y reducir los costes. Además, la evolución favorable a más largo plazo de los mercados bursátiles ha facilitado las nuevas emisiones de valores de renta variable, ayudando así a financiar las fusiones y adquisiciones.

La tendencia hacia la consolidación es común a casi todos los países del área del euro y ha conducido a un incremento notable de la concentración de la actividad bancaria en las entidades de mayor tamaño a nivel nacional, especialmente en los países más pequeños (véase cuadro 3). Sin embargo, para que un análisis de la concentración sea válido, es necesario definir adecuadamente el mercado relevante, que difiere según el servicio bancario prestado. Para algunos servicios bancarios minoristas el mercado relevante puede seguir siendo la comunidad local, aunque los nuevos canales de distribución, como la banca por teléfono o por Internet, están ampliando el ámbito geográfico del mercado relevante. Por el contrario, para algunos de los servicios bancarios mayoristas, el mercado relevante abarca ya al área de la moneda única y, posiblemente, a un área incluso mayor. Por lo tanto, mientras que la concentración tiende a ser menor, a nivel nacional, en los países grandes, éste puede no ser necesariamente el caso en mercados locales comparables.

Aunque la adopción de la legislación sobre el mercado único y la constitución de la UEM han dado lugar a expectativas de fusiones entre entidades de países diferentes, hasta la fecha, la consolidación se ha producido principalmente dentro del ámbito bancario nacional. Las fusiones y adquisiciones a nivel internacional entre grandes bancos universales han sido excepcionales, aunque, recientemente, se haya realizado alguna operación de esta clase. Hasta ahora, el objeto de las fusiones y adquisiciones internacionales ha sido, en gran medida, facilitar la expansión hacia determinados nichos de mercado, más que hacia el segmento del mercado de la banca minorista en general.

Pocos cambios en la capacidad total

Mientras que el número de entidades de crédito ha disminuido de una forma casi general, las me-

Cuadro 3

Concentración a nivel nacional: activos de las cinco mayores entidades de crédito, como porcentaje de los activos totales de las entidades de crédito nacionales

	1985	1990	1995	1997
BE	48,0	48,0	54,0	57,0
DE	.	13,9	16,7	16,7
ES	38,1	34,9	45,6	43,6
FR	46,0	42,5	41,3	40,3
IE	47,5	44,2	44,4	40,7
IT	20,9	19,1	26,1	24,6
LU	.		21,2	22,4
NL	69,3	73,4	76,1	79,4
AT	35,9	34,6	39,2	48,3
PT	61,0	58,0	74,0	76,0
FI	51,7	53,5	68,6	77,8

Fuente: Publicación del BCE titulada "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", febrero de 1999.

didas convencionales de capacidad bancaria -sucursales bancarias y empleados de banca por número de habitantes- dan una visión mucho menos definida, con variaciones considerables entre los países, en términos tanto de nivel como de tendencia en el área del euro (véase cuadro 4). Conviene señalar que las comparaciones entre países se ven afectadas por diferencias en el tamaño y las funciones de las sucursales, como pone de manifiesto el hecho de que los países con el mayor número de sucursales por habitante no tienen necesariamente el mayor número de empleados de banca por habitante.

Con escasas excepciones, el descenso del número de bancos no ha ocasionado hasta la fecha reducciones equivalentes del número de sucursales bancarias y de empleados de banca. En conjunto, a finales de 1997, el número total de sucursales parece haberse estabilizado en torno a 160.000 en el área del euro (cerca de 0,6 por 1.000 habitantes). Desde principios de los años noventa, el número de empleados de banca ha disminuido ligeramente en el área del euro en su conjunto, situándose en alrededor de 2.139.000 a finales de 1997 (cerca de 7,4 por 1.000 habitantes). Dado el desarrollo de la banca telefónica y electrónica y de los cajeros automáticos, parece que la banca se está transformando en un sec-

Cuadro 4**Número de sucursales y empleados de entidades de crédito por 1.000 habitantes**

	1985		1990		1995		1997	
	Sucur.	Empl.	Sucur.	Empl.	Sucur.	Empl.	Sucur.	Empl.
BE	0,87	7,26	0,90	7,94	0,76	7,56	0,72	7,57
DE	0,61	9,46	0,63	11,10	0,59	9,28	0,57	9,16
ES	0,76	6,06	0,83	6,22	0,93	6,35	0,97	6,29
FR	0,47	7,71	0,45	7,63	0,44	7,05	0,44	6,89
IE	0,24	4,23	0,27	4,99	0,29	6,40	0,32	6,29
IT	0,23	5,66	0,31	5,92	0,41	6,23	0,44	6,00
LU	0,68	25,37	0,78	41,78	0,85	44,90	0,75	45,75
NL	0,59	7,54	0,54	7,86	0,44	7,13	0,44	7,19
AT	0,54	8,94	0,58	9,86	0,58	9,78	0,58	9,43
PT	0,15	5,90	0,20	6,20	0,35	6,09	0,41	5,97
FI	0,89	9,61	0,58	10,15	0,38	6,31	0,32	5,21
Media ponderada del área del euro	0,51	7,38	0,54	7,97	0,55	7,52	0,56	7,37

Fuente: Publicación del BCE titulada "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", febrero de 1999.

tor menos intensivo en mano de obra con lo que las presiones para reducir el número de sucursales y de empleados podrían intensificarse.

Importancia limitada de los establecimientos en el extranjero

La cuota de mercado conjunta de sucursales y filiales de entidades de crédito extranjeras domi-

ciliadas en el Espacio Económico Europeo (EEE) estaba, a finales de 1997, por debajo del 10%, en términos de activos bancarios, en todos los países del área del euro, con excepción de Bélgica, Irlanda y Luxemburgo (véase cuadro 5). La cuota de mercado de sucursales y filiales de entidades de crédito domiciliadas fuera del EEE es, en general, incluso menor. Estos datos respaldan la opinión de que existe una importante orientación nacional en la actividad bancaria en

Cuadro 5**Cuota de mercado de sucursales y filiales de entidades de crédito extranjeras, como porcentaje de los activos totales de las entidades de crédito nacionales, finales de 1997**

	De países del EEE		De otros países		Total
	Sucursales	Filiales	Sucursales	Filiales	
BE	9,0	19,2	6,9	1,2	36,3
DE	0,9	1,4	0,7	1,2	4,3
ES	4,8	3,4	1,6	1,9	11,7
FR	2,5 ¹⁾	.	2,7 ¹⁾	.	9,8 ¹⁾
IE	17,7	27,8	1,2	6,9	53,6
IT	3,6	1,7	1,4	0,1	6,8
LU	19,4	71,1	1,4	8,1	99,9
NL	2,3	3,0	0,5	1,9	7,7
AT	0,7	1,6	0,1	1,0	3,3
PT	2,5	6,8	0,1	1,0	10,5
FI	7,1	0	0	0	7,1
Media ponderada del área del euro	3,4	.	1,6	.	12,7

Fuente: Publicación del BCE titulada "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", febrero de 1999.

1) Datos de 1996.

el área del euro. Sin embargo, las cuotas de mercado de entidades extranjeras han experimentado recientemente un aumento gradual en algunos países, reflejando, en particular, un incremento en la creación de sucursales de bancos domiciliados en otros países del EEE, aparentemente a consecuencia de la libertad de establecimiento de sucursales dentro del Mercado Único, sin necesidad de obtener una autorización especial para operaciones exteriores.

Sin embargo, evaluar el grado de internacionalización de los bancos del área del euro es una tarea compleja, puesto que esta puede manifestarse de varias formas. La cuota efectiva de mercado de los establecimientos extranjeros no refleja la importancia real de la internacionalización, puesto que el crédito directo y otras operaciones que no requieren el establecimiento de sucursales y filiales no se toman en cuenta. Está claro que las operaciones exteriores son muy importantes para algunos bancos concretos del área del euro. Por otro lado, dado que los bancos operan simultáneamente en muchos mercados de diferente tamaño -locales, nacionales, europeos y mundiales-, algunas de las actividades de los bancos son verdaderamente internacionales, aunque los bancos sigan siendo nacionales en lo que respecta a sus redes de sucursales y a su organización.

Diversificación creciente del ahorro y de la inversión

La diversificación del ahorro y de la inversión se refiere a la nueva situación en que una mayor inversión en productos más rentables y, posiblemente, más complejos -como valores, fondos de inversión, fondos de pensiones y pólizas de seguros de vida- está reduciendo la proporción de depósitos de la banca minorista en el total del ahorro y en las carteras de inversión de las empresas y familias. Varios factores están en el origen de esta nueva situación: el valor absoluto de la riqueza financiera ha aumentado, incrementando el tamaño del mercado de servicios de gestión de activos; la innovación financiera ha permitido la constitución de carteras de inversión más complejas y diversificadas; y los progresos tecnológicos, así

como una mayor liquidez en los mercados de valores, han reducido los costes de transacción.

Esta diversificación global del ahorro y de la inversión ha sido también evidente en los países del área del euro. Aunque los depósitos bancarios normales, así como el balance total de las entidades de crédito, en porcentaje del PIB, han seguido creciendo en los últimos 10 años, el crecimiento, en particular, de los fondos de inversión -UCITS (instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios) y otros fondos- ha sido mucho más rápido. Por ejemplo, según la publicación titulada *"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term"*, en 1997, las tasas de crecimiento anual de los activos de los fondos de inversión fueron, en general, superiores al 20% en los países del área del euro. A consecuencia de ello, el sector bancario tradicional ha perdido terreno, en términos de cuota relativa, frente a los inversores institucionales, es decir, los fondos de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensiones. Sin embargo, los activos de las entidades de crédito superan todavía sustancialmente a los activos gestionados por los inversores institucionales (véase cuadro 6). Por otro lado, la gran mayoría de las UCITS están controladas por grupos bancarios del área del euro. Mediante la diversificación de sus actividades hacia este área, los respectivos grupos bancarios han "interiorizado" los cambios de comportamiento en el ahorro y la inversión. Dentro de un grupo bancario individual, esto ha significado que una mayor parte de su actividad se realiza fuera de la entidad de depósito del grupo y que los beneficios de las filiales no bancarias son ahora más importantes para la rentabilidad total del grupo. La intensificación de los vínculos organizativos entre los bancos y las compañías de seguros ha caracterizado también el desarrollo del sector bancario en muchos países.

La desintermediación se refiere al papel decreciente de bancos y otros intermediarios financieros en la redistribución a los prestamistas de los recursos procedentes de ahorradores e inversores. En la práctica, esto significa que, en lugar de tomar prestados fondos de un banco, las empresas obtienen fondos directamente del mercado de capitales. En el área del euro, la desintermediación parece estar todavía en una eta-

Cuadro 6

Activos no consolidados de fondos de inversión, compañías de seguros de vida y otros, fondos de pensiones y entidades de crédito, como porcentaje del PIB, finales de 1997

	Fondos de inversión (UCITS y otros)	Compañías de seguros y fondos de pensiones	Entidades de crédito
BE	32,4	30,9	294,1
DE	24,7	36,9	255,8
ES	34,9	21,7	183,2
FR	35,0 ¹⁾	45,0	244,6
IE	69,8	26,3 ²⁾	299,0
IT	18,9	19,4	155,4
LU	2.770,9	44,8 ²⁾	3.695,9
NL	19,0	146,0	227,0
AT	22,5	26,4	238,3
PT	26,0	31,0	220,0
FI	3,0	42,4	113,3
Media ponderada del área del euro	31,3	41,2	234,4

Fuente: Publicación del BCE titulada "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", febrero de 1999.

1) Datos de 1996.

2) Datos de 1995.

pa relativamente temprana. No se han efectuado grandes emisiones de títulos de renta fija a medio y largo plazo de empresas (véase cuadro 7). Por lo tanto, las emisiones en el mercado de capitales no han sustituido todavía a los préstamos en una medida significativa. Los títulos emitidos por el Estado y por los intermediarios financieros han tendido a

dominar el mercado de renta fija en cada uno de los países del área del euro. Además, según la mencionada publicación, en fechas recientes, las emisiones de papel comercial han sido muy escasas y los préstamos concedidos por las entidades de crédito han seguido creciendo como porcentaje del PIB.

Cuadro 7

Valor nominal de bonos y obligaciones en circulación de empresas no financieras privadas, de entidades de crédito y del Estado, como porcentaje del PIB, finales de 1997

	De empresas no financieras privadas	De entidades de crédito	Del Estado
BE	10,0	38,3	111,0
DE	0,1	54,6	37,6
ES	2,6	4,5	52,9
FR	2,4	15,9	28,0
IE	0,01	1,6	32,2
IT	1,6	19,4	100,4
LU	115,7	307,6	1,1
NL	.	43,1 ¹⁾	53,4
AT	2,7	31,1	30,6
PT	7,0	10,0	40,0
FI	3,7	7,1	35,5

Fuentes: Publicación del BCE titulada "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", febrero de 1999, INSEE y el suplemento estadístico trimestral del Boletín del Banco de Francia, primer trimestre de 1999 (datos de Francia).

1) Incluye también los bonos emitidos por empresas no financieras.

3 El factor euro acelera la integración del sector bancario

Los efectos de la introducción del euro deben evaluarse en el contexto del marco regulador actual para el mercado único, que comprende la libertad de establecimiento, de prestación transfronteriza de servicios financieros y normas prudenciales sustancialmente armonizadas (incluidas aquellas sobre recursos propios, coeficientes de solvencia y grandes riesgos). Es de esperar que la introducción del euro provoque un nuevo incremento de las operaciones transfronterizas, principalmente porque la desaparición de las monedas nacionales reduce los riesgos y los costes tanto de los proveedores como de los usuarios de los servicios financieros. En la medida en que esto ocurra, el euro complementará significativamente la legislación sobre el mercado único.

No obstante, como se menciona al comienzo de este artículo, una mayor integración de los sistemas bancarios dependerá de la medida en que se eliminen las diferencias fiscales y de regulación que aún existen entre los países. Este componente no armonizado de la "plataforma" fiscal y reguladora es importante y diverso, e incluye, entre otras cosas, los impuestos, los subsidios y otras cuestiones fiscales, los instrumentos utilizados en la supervisión bancaria (v.g. los estados que las entidades bancarias deben remitir a los organismos supervisores y las inspecciones *in situ*), las disposiciones para la liquidación y reestructuración de los bancos y la definición y la protección legal de los instrumentos y contratos financieros. Es probable que, como resultado de un consenso creciente entre los legisladores y los reguladores y, tal vez, también, como consecuencia de la "competencia reguladora" entre los sistemas bancarios y los centros financieros nacionales, se produzcan presiones para que estos aspectos no armonizados converjan. Cuanto más se reduzcan estas diferencias, más rápidos serán los efectos previstos del euro.

Presión para la concentración de las actividades mayoristas

Es probable que los mercados bancarios mayo-

ristas vinculados a los tipos de interés y a las divisas se integren muy estrechamente y se vuelvan sumamente competitivos, dado que los instrumentos negociados en ellos (v.g. los certificados de depósitos y los valores públicos a corto plazo) son homogéneos en términos de riesgo de crédito y de rendimiento y que existe un arbitraje eficiente entre los diferentes mercados y centros financieros nacionales. En lo que respecta a estas actividades, podría producirse, con el tiempo, una concentración significativa de la negociación en un reducido número de centros financieros y de grandes bancos. Son tres las razones principales para ello. En primer lugar, la necesidad de "soluciones" nacionales para la negociación y la cobertura, tales como los instrumentos derivados sobre divisas o sobre tipos de interés, se ha hecho menor. En segundo lugar, las instituciones nacionales han perdido las ventajas en cuanto a la fijación de precios relacionadas con la información sobre los tipos de interés y las monedas nacionales. En tercer lugar, parece que existen rendimientos crecientes de escala en aquellas actividades relacionadas con los productos homogéneos y más negociados, dado que operar en los mercados para el conjunto del área del euro y servir a los grandes clientes internacionales exige una "masa crítica", y los bancos necesitan procesar no sólo la información nacional, sino también la existente para el conjunto del área del euro.

Por lo tanto, cuando los instrumentos y mercados para el conjunto del área del euro sustituyan a los instrumentos y mercados nacionales, los bancos principales de esta área podrán hacerse, finalmente, con una cuota de actividad mayor que la que tienen en la actualidad. Esta situación se correspondería con la situación actual en Estados Unidos, donde el número de "money centre banks" o grandes bancos especializados en los mercados financieros es limitado. Para algunos bancos, esta tendencia podría ser motivo de fusiones o adquisiciones. Para otros, podría significar un mayor énfasis en las actividades bancarias minoristas dentro del mercado nacional, así como pérdidas de ingresos, en la medida en que hayan tenido una participación activa en opera-

ciones con divisas e instrumentos del mercado monetario. El resultado final podría ser una mayor polarización de la industria bancaria del área del euro, con un número limitado de grandes bancos activos en los mercados mayoristas de productos homogéneos relacionados con los tipos de cambio y los tipos de interés y un gran número de entidades de crédito concentradas en la intermediación tradicional en los ámbitos local y nacional. Habría que destacar, sin embargo, que el proceso de innovación financiera crea constantemente nuevos instrumentos y productos financieros, que justifican la existencia de numerosas instituciones especializadas más pequeñas junto con las entidades más grandes.

Probable intensificación de las actividades en los mercados de capitales

La moneda única ofrece importantes oportunidades para los emisores privados de instrumentos de renta fija y de renta variable, ya que el crecimiento del número de emisores y de inversores que operan en la misma moneda aumenta la liquidez de los mercados de capitales y hace posible emisiones de mayor tamaño, reduciendo, así, el coste de la financiación. Es probable, también, que un área monetaria más amplia atraiga a nuevos inversores y emisores a los mercados de capitales del área del euro. Un nivel bajo y sostenido de inflación observada y esperada y una menor necesidad de financiación del sector público serán otros factores que sostengan la actividad en los mercados de capitales privados. Por consiguiente, cabe esperar que, en concreto, la emisión de renta fija privada no financiera crezca, desde los bajos niveles actuales, a expensas de la financiación bancaria. En Estados Unidos, que es una gran área monetaria única con mercados de capitales integrados, el mercado de renta fija privada es significativamente más amplio y profundo que el del área del euro, como se mencionó en el artículo titulado "El área del euro al inicio de la Tercera Etapa" del número de enero del Boletín mensual. Por el contrario, el saldo vivo del crédito bancario, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB, es muy superior en el área del euro que en Estados Unidos.

Para los bancos, el crecimiento de las actividades en los mercados de capitales y la creciente desintermediación implicará un cambio estructural desde operaciones dentro de balance hacia actividades del tipo "banca de inversión". Por lo tanto, en la estructura de la cuenta de resultados perderán peso los ingresos por intereses en favor de los ingresos que no se derivan de ellos (es decir, comisiones y otros). Aunque la pérdida de los ingresos por intereses puede verse compensada por las comisiones por aseguramiento, podría producirse alguna redistribución de los ingresos entre los bancos y otras instituciones financieras. La necesidad de información nacional para la evaluación del riesgo del emisor y de una relación estrecha entre el emisor de valores y el asegurador tal vez continúe ofreciendo cierta ventaja competitiva a los bancos nacionales, salvo cuando el emisor sea una empresa internacional ampliamente conocida. No obstante, los grandes bancos europeos y los bancos de inversión con capital, relaciones con la clientela y experiencia suficiente podrían convertirse, en el futuro, en competidores más fuertes.

Dado que las grandes empresas podrían concentrar sus funciones de tesorería dentro del área del euro y reducir sus relaciones de corresponsalía con bancos, los ingresos de algunos bancos procedentes de los servicios de transferencias y de corresponsalía podrían verse afectados. Las compañías multinacionales también podrían tender a minimizar el número de cuentas separadas que poseen dentro del área del euro.

Probable aumento de las operaciones transfronterizas en la banca minorista

En la banca minorista, cabe esperar que la introducción del euro lleve a un cambio más gradual, ya que los factores que mantienen la segmentación nacional siguen intactos en su mayor parte. Una observación general podría ser que, en este momento, el euro como tal no es el factor de cambio más significativo en esta área. Por el contrario, la expansión de la banca telefónica y electrónica y el cambio en las preferencias de la clientela por otras formas de ahorro que no son los depósitos bancarios se consideran, general-

mente, factores más importantes. Ambas tendencias facilitan la competencia con los bancos ya establecidos. La necesidad de establecer una red de sucursales, que se ha considerado siempre como una importante barrera a la entrada en los mercados bancarios minoristas, perderá importancia con la difusión de las nuevas tecnologías de la distribución. En este proceso, aquellos productos de crédito al por menor que requieran atención personal, evaluación frecuente del riesgo de crédito y conocimiento local se consideran más seguros, mientras que numerosos productos bancarios al por menor normalizados se promocionan ya a través de canales directos de distribución (banca telefónica y electrónica). Los cambios en los patrones de ahorro e inversión introducen nuevos competidores para los bancos, como las UCITS (Instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios), las compañías de seguros y las sociedades y agencias de valores.

El euro podría tener un efecto indirecto en ambos factores: por una parte, podría acelerar la adopción de las nuevas tecnologías de la distribución, ya que hay un mercado más grande con una moneda única, y, por otra, la desaparición del riesgo de tipo de cambio podría llevar a la clientela minorista de los bancos a buscar mayores rendimientos a través de formas de inversión alternativas. La mayor transparencia intensifica, por sí misma, la competencia entre las instituciones financieras. Sin embargo, es probable que pase algún tiempo antes de que la clientela sea plenamente consciente del mayor mercado potencial de servicios bancarios minoristas.

Al reducir las barreras a la entrada para las operaciones transfronterizas de los bancos, el euro podría dar lugar, también, al desarrollo de estrategias bancarias minoristas "paneuropeas" o "regionales". Tal vez, el aspecto más importante sea el hecho de que los bancos pueden financiar sus préstamos en otro país del área del euro con su base de depósitos al por menor nacionales o en los mercados monetarios y de capitales denominados en euros. Además, el incremento esperado de la competencia, resultado de la intro-

ducción del euro, podría llevar a las instituciones a ampliar la base de su clientela fuera de las fronteras nacionales con el fin de rentabilizar mejor los costes bancarios fijos, v.g. aquellos relacionados con la actualización de la tecnología de la información en uso.

Las fusiones o adquisiciones transfronterizas suponen la manera más rápida de adquirir experiencia y clientela local en el sector minorista. Sin embargo, dado que el ahorro en los costes que se deriva de eliminar las duplicidades en la red minorista puede que sea limitado y que los costes de gestión procedentes de la integración de estructuras y culturas empresariales diferentes pueden ser elevados, este tipo de operaciones motivadas por el deseo de acceder a mercados minoristas exteriores podría seguir siendo poco frecuente. Las alianzas estratégicas que dan a bancos individuales acceso a las redes de distribución de otros bancos podrían convertirse en una manera alternativa de expandir la banca minorista transfronteriza. Este objetivo estratégico podría lograrse, asimismo, de forma independiente, mediante la inclusión de los servicios minoristas en la gama de productos de la red de sucursales y filiales extranjeras ya existentes. Una única sucursal o un reducido número de sucursales podría bastar para atraer, en muchos casos, a la clientela minorista, especialmente, cuando los servicios se prestan a través de canales directos de distribución (teléfono o Internet). Así pues, el número bastante elevado de sucursales y filiales extranjeras ya establecidas en el área del euro (más de 300 de los países del Espacio Económico Europeo a finales de 1997) podría indicar una expansión gradual de la actividad bancaria internacional a través de este canal. Por último, la oferta transfronteriza de servicios a distancia, sin ningún establecimiento, podría ampliarse, también, a medida que se desarrollan los mencionados canales directos de distribución. Dado que la armonización de los sistemas de pagos minoristas nacionales, de las redes de pago operativas a nivel nacional y de las prácticas de pago específicas a cada país es, actualmente, limitada, existe una ventaja competitiva para las instituciones que operan en el ámbito nacional.

4 Conclusiones

Este artículo ha argumentado que es probable que el euro actúe como catalizador, reforzando las tendencias predominantes en el sector bancario del área del euro y complementando los efectos de la legislación sobre el mercado único. En concreto, puede que los sistemas bancarios del área del euro lleguen a estar más integrados y que la competencia bancaria se intensifique aún más. No obstante, es posible que el momento y la naturaleza de estos efectos difiera considerablemente entre las distintas actividades bancarias. Además de las actividades en los mercados monetarios, la gestión de activos y los servicios ligados a la financiación empresarial, así como los servicios de transmisión de grandes pagos, puede que alcancen una dimensión que llegue a abarcar el conjunto del área del euro, dado que las monedas nacionales fueron el factor principal que impidió la integración de los mercados para dichas actividades. Por eso, la aparición de un mercado para ciertos servicios bancarios en el conjunto del área del euro no sólo depende de la creación de bancos "paneuropeos", sino también del desarrollo de mercados monetarios y de capitales integrados y de la evolución de las relaciones transfronterizas entre el banco y su clientela.

Como consecuencia, los bancos que operan en esos mercados se verán expuestos de forma creciente a la evolución económica y a las perturbaciones de los mercados financieros originados fuera de sus fronteras nacionales.

Parece razonable concluir que los efectos estructurales y competitivos generados por la UEM tendrán un impacto mucho mayor en la rentabilidad de los bancos que los costes de la transición al euro o las pérdidas directas de los ingresos por comisiones de cambio de divisas, en caso de que los bancos no se adapten al nuevo entorno. Tal adaptación ya es visible (cambios estructurales, nuevos productos y servicios, fusiones, alianzas estratégicas, acuerdos de cooperación, etc.) y debe contemplarse como una evolución muy positiva. Además, los favorables niveles de rentabilidad registrados en los últimos años deberían haber fortalecido lo bastante las posiciones de los bancos como para permitirles hacer frente al proceso de ajuste y a los riesgos estratégicos implícitos. A largo plazo, el proceso de ajuste debería dar lugar a un sector bancario más fuerte y eficiente y generar beneficios para la clientela como resultado de la mayor competencia.



Estadísticas del área del euro



Estadísticas

I	Estadísticas de política monetaria	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	4*
1.2	Tipos de interés de las facilidades permanentes del BCE	6*
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema realizadas mediante subastas	6*
1.4	Estadísticas de reservas mínimas	7*
1.5	Posición de liquidez del sistema bancario	8*
2	Evolución monetaria y financiera en el área del euro	
2.1	Balance agregado del Eurosistema	10*
2.2	Balance agregado de otras IFM del área del euro (excluyendo el Eurosistema)	11*
2.3	Balance consolidado de las IFM del área del euro (incluyendo el Eurosistema)	12*
2.4	Agregados monetarios	14*
2.5	Créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión	16*
2.6	Tipos de interés del mercado monetario	17*
2.7	Rendimientos de la Deuda Pública	18*
2.8	Índices de los mercados bursátiles	19*
2.9	Tipos de interés de operaciones bancarias	20*
3	Mercado de valores: emisiones y amortizaciones en el área del euro (<i>no incluido en esta edición</i>)	
4	IAPC y otros precios en el área del euro	
4.1	Índice Armonizado de Precios de Consumo	21*
4.2	Otros indicadores de precios y costes	22*
5	Indicadores de la economía real en el área del euro	
5.1	Indicadores de producción y demanda	23*
5.2	Indicadores del mercado laboral	24*
5.3	Encuestas de opinión	24*
6	Ahorro, inversión y financiación en el área del euro	25*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en el área del euro y en los países de dicha área	26*
8	Balanza de Pagos del área del euro y posición de reservas del eurosistema	
8.6	Reservas del Eurosistema y otros activos relacionados	27*
9	Comercio exterior de bienes y servicios del área del euro	28*
10	Tipos de cambio	31*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	32*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	33*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	34*
	Notas generales	35*

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro I.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema¹⁾

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en el área del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en el área del euro	Activos en euros frente a no residentes en el área del euro	Préstamos a entidades financieras de contrapartida del área del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Ene	1	99.598	230.342	6.704	8.939	185.120	144.924	24.698	6.680
	8	99.598	234.128	5.255	8.786	174.769	145.067	22.230	49
	15	99.589	235.398	6.541	8.110	173.146	122.898	44.998	0
	22	99.589	235.387	7.277	7.238	155.287	106.918	44.998	0
	29	99.589	233.019	7.385	9.094	182.912	127.967	44.998	0
Feb	5	99.589	231.709	7.454	6.702	177.831	130.994	44.993	0
	12	99.589	231.409	8.104	6.176	173.248	126.879	44.993	0
	19	99.589	232.211	8.448	5.277	173.527	126.830	44.993	0
	26	99.589	228.797	9.338	4.430	186.437	139.938	45.001	0
Mar	5	99.589	228.538	8.591	4.890	190.857	144.836	45.001	0
	12	99.589	227.441	9.834	3.990	188.013	141.819	45.001	0
	19	99.589	228.150	9.027	4.445	165.292	119.020	45.001	0
	26	99.589	228.549	8.925	3.780	192.221	146.030	45.005	0
Abr	2	105.323	242.761	10.618	3.492	187.687	140.975	44.994	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Depósitos en euros de entidades financieras de contrapartida del área del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Certificados de deuda emitidos
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Ene	1	341.708	87.308	84.437	973	1.886	0	12	13.835
	8	336.551	106.002	102.518	3.475	0	0	9	11.651
	15	330.796	109.936	107.824	2.110	0	0	2	11.651
	22	326.555	87.970	87.733	234	0	0	3	11.651
	29	326.534	85.353	84.632	709	0	0	12	11.650
Feb	5	328.262	109.138	108.127	1.010	0	0	1	11.650
	12	327.341	106.048	105.821	226	0	0	1	11.650
	19	324.490	97.297	95.419	1.870	0	0	8	11.650
	26	325.207	99.970	99.261	705	0	0	4	11.650
Mar	5	328.763	115.173	114.900	210	0	0	63	11.650
	12	328.646	108.092	107.621	436	0	0	35	11.650
	19	327.281	87.857	84.427	3.410	0	0	20	11.650
	26	327.128	100.416	100.274	130	0	0	12	11.650
Abr	2	335.331	104.850	104.298	536	0	0	16	10.158

Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

							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 el área del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	6.372	26	2.420	21.650	60.125	84.683	697.160	1999	1 Ene
0	5.434	24	1.966	20.914	60.125	81.554	685.128		8
0	2.655	58	2.537	21.335	60.130	82.743	686.992		15
0	2.111	80	1.180	21.794	60.183	80.867	667.622		22
0	8.700	127	1.120	22.096	60.185	80.358	694.638		29
0	592	101	997	22.549	60.185	81.428	687.447		5 Feb
0	210	102	1.064	23.255	60.185	78.270	680.236		12
0	592	95	1.017	23.868	60.185	78.786	681.891		19
0	423	102	973	24.281	60.185	79.584	692.641		26
0	97	62	861	24.638	60.185	80.785	698.073		5 Mar
0	161	95	937	25.365	60.185	78.637	693.054		12
0	188	118	965	25.036	60.185	76.559	668.283		19
0	171	149	866	26.107	60.185	80.040	699.396		26
0	665	178	875	26.640	60.186	81.041	717.748		2 Abr

								Total		
Depósitos en euros de otros residentes en el área del euro	Pasivos en euros con no residentes en el área del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en el área del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en el área del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Cuentas de revalorización	Capital y reservas	Otros pasivos			
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
61.477	9.969	595	3.314	5.765	59.931	52.567	60.690	697.160	1999	1 Ene
32.203	11.538	1.051	3.929	5.765	59.681	52.807	63.950	685.128		8
33.020	10.899	1.529	4.068	5.767	59.681	51.197	68.448	686.992		15
43.442	9.148	1.297	4.344	5.767	59.681	51.275	66.492	667.622		22
56.652	14.049	1.618	4.325	5.767	59.658	51.279	77.753	694.638		29
44.017	8.161	810	5.827	5.767	59.658	51.279	62.878	687.447		5 Feb
43.556	7.840	733	6.395	5.767	59.658	51.279	59.969	680.236		12
54.905	8.052	746	7.172	5.767	59.658	51.279	60.875	681.891		19
62.143	7.739	777	6.385	5.767	59.658	51.280	62.065	692.641		26
49.724	7.141	778	6.910	5.767	59.658	51.280	61.229	698.073		5 Mar
53.503	7.820	828	6.860	5.767	59.658	51.281	58.949	693.054		12
49.493	8.100	856	6.729	5.767	59.658	51.281	59.611	668.283		19
64.280	7.663	856	7.780	5.767	59.658	51.281	62.917	699.396		26
48.234	8.468	917	7.381	6.043	78.685	54.146	63.535	717.748		2 Abr

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 realizadas mediante subastas

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

Operaciones principales de financiación						
Fecha de liquidación		Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable	
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
		1	2	3	4	5
						Vencimiento a [...] días 6
1999 Ene	7	481.625	75.000	3,00		13
	13	563.409	48.000	3,00		14
	20	593.418	59.000	3,00		14
	27	689.467	69.000	3,00		14
Feb	3	757.724	62.000	3,00		14
	10	911.302	65.000	3,00		14
	17	896.138	62.000	3,00		14
	24	991.109	78.000	3,00		14
Mar	3	1.100.797	67.000	3,00		14
	10	950.369	75.000	3,00		14
	17	335.249	44.000	3,00		14
	24	372.647	102.000	3,00		14
	31	118.683	39.000	3,00		14
Abr	7	67.353	67.353	3,00		14

Operaciones de financiación a largo plazo						
Fecha de liquidación		Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable	
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
		1	2	3	4	5
						Vencimiento a [...] días 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

Otras operaciones por subasta						
Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable	
				Tipo fijo	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
		1	2	3	4	5
						Vencimiento a [...] días 6
						7

1999

Fuente: BCE.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	8.408,5	4.726,4	87,3	133,4	1.101,9	448,1	1.911,4
fin Ene	8.599,0	4.837,2	78,3	142,2	1.105,4	510,6	1.925,2
fin Feb ^(p)	8.621,9	4.802,5	82,4	141,1	1.110,9	541,1	1.944,0

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable el 10% de dichos pasivos.
- 2) La base de pasivos computables a 1 de enero de 1999 se utilizó para calcular las reservas mínimas para el período de mantenimiento que comenzó el 1 de enero de 1999 y finalizó el 23 de febrero de 1999. Los siguientes períodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

2. Reservas mantenidas ¹⁾

(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	3,0
Mar	100,6	101,5	0,9	0,1	3,0
Abr ^(p)	100,0	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Periodo de mantenimiento que finaliza en		Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez				Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
		Operaciones de política monetaria del Eurosistema										
		Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a largo plazo	Otras operaciones ²⁾	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
		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

Fuente: BCE

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

2 Evolución monetaria y financiera en el área del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema^{1) 2)}

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

1. Activo

		Préstamos a residentes en el área del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro				Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro			Resto del mundo ³⁾	Activos fijos	Otros activos	Total activo
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	Ene	234,9	213,3	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,5	2,4	294,3	7,2	42,5	693,5
	Feb	257,7	235,9	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,6	2,4	294,6	7,3	43,8	714,5
	Mar	242,7	221,3	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,6	2,4	294,0	7,5	40,8	694,6
	Abr	237,2	215,6	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,6	2,5	298,4	7,6	45,2	693,9
	May	239,3	217,8	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,6	2,5	301,7	7,7	48,2	701,8
	Jun	325,0	303,7	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,8	2,5	288,4	7,8	49,4	779,2
	Jul	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,7	2,1	2,6	292,5	8,0	51,4	782,6
	Ago	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,7	2,0	2,7	290,4	8,0	56,3	787,4
	Sep	326,8	305,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,7	2,0	2,7	288,0	8,0	51,5	761,7
	Oct	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,7	2,0	2,7	297,9	8,1	51,0	761,6
	Nov	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,7	2,0	2,7	305,1	8,1	52,8	770,9
	Dic	225,1	204,5	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,3	1,7	3,6	317,2	8,0	48,4	691,8
1999	Ene	403,4	382,4	20,4	0,6	89,2	1,3	87,3	0,7	8,2	4,1	4,1	421,0	9,8	59,2	990,8
	Feb ^(p)	385,1	364,1	20,4	0,6	90,7	1,5	88,7	0,5	8,3	4,2	4,1	364,4	9,9	52,9	911,3

2. Pasivo

		Effectivo en circulación	Depósitos de residentes en el área del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en el área del euro	Instrumentos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Total pasivo
		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	107,4	16,1	63,6	693,5
	Feb	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	105,6	15,1	64,9	714,5
	Mar	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	11,3	17,2	104,8	15,3	67,6	694,6
	Abr	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	12,0	16,9	103,7	16,4	69,8	693,9
	May	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	13,1	15,3	103,5	15,9	66,1	701,8
	Jun	345,4	208,0	149,3	54,2	4,5	13,5	14,1	111,6	20,8	65,8	779,2
	Jul	350,4	199,9	132,8	64,0	3,0	13,9	14,3	110,3	24,0	69,8	782,6
	Ago	344,6	208,8	135,5	69,7	3,5	12,4	13,5	110,2	21,6	76,3	787,4
	Sep	341,5	195,9	124,4	67,1	4,5	11,2	12,8	106,4	23,2	70,7	761,7
	Oct	342,3	198,2	129,2	64,7	4,3	11,7	11,8	106,6	22,6	68,4	761,6
	Nov	344,1	210,5	147,3	56,8	6,4	12,5	11,6	103,3	20,0	68,9	770,9
	Dic	359,0	146,8	89,0	54,9	2,9	7,2	6,7	97,0	18,6	56,5	691,8
1999	Ene	343,8	342,7	286,2	50,3	6,2	6,3	5,3	123,5	99,3	69,9	990,8
	Feb ^(p)	339,4	331,6	269,9	55,0	6,7	6,3	5,3	120,6	49,9	58,2	911,3

Fuente: BCE.

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

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

3) Se incluyen temporalmente los saldos brutos con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en el área del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero de 1999 y de 27 mm de euros a final de febrero de 1999.

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

		Préstamos a residentes en el área del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro			Resto del mundo	Activos fijos	Otros activos	Total activo
		IFM	AAPP	Otros residentes en el área del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en el área del euro	IFM	Otros residentes en el área del euro								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14	16
1998	Ene	8.501,3	2.974,4	806,4	4.720,6	1.911,0	648,2	1.074,0	188,9	104,8	351,1	102,2	248,9	1.597,3	236,4	827,8	13.529,7
	Feb	8.538,7	2.986,8	807,9	4.744,0	1.932,1	651,8	1.086,2	194,1	106,3	363,6	106,6	257,1	1.623,6	236,7	833,1	13.634,1
	Mar	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.957,2	654,9	1.103,7	198,6	105,1	384,3	110,9	273,4	1.676,7	238,0	812,9	13.735,8
	Abr	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.978,1	664,3	1.114,8	199,1	105,7	396,0	114,0	282,0	1.634,0	238,2	832,4	13.801,5
	May	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	2.000,0	670,8	1.126,5	202,7	105,7	403,9	116,4	287,5	1.632,9	247,0	846,3	13.854,0
	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	736,9	13.924,1
	Jul	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.035,7	697,5	1.137,2	201,0	104,0	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	780,6	13.912,7
	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	769,8	13.934,8
	Sep	8.820,5	3.049,0	806,9	4.964,6	2.047,5	709,6	1.135,8	202,2	102,2	379,7	109,6	270,1	1.624,9	237,0	782,8	13.994,6
	Oct	8.943,6	3.131,9	812,8	4.998,9	2.070,4	709,9	1.154,6	205,9	101,9	386,8	115,7	271,1	1.621,2	239,0	782,9	14.145,8
	Nov	9.072,1	3.209,2	819,6	5.043,3	2.071,8	719,4	1.151,8	200,6	108,9	401,2	116,7	284,5	1.666,1	241,2	796,1	14.357,4
	Dic	9.048,1	3.130,4	821,3	5.096,4	2.033,3	731,4	1.107,5	194,4	102,6	423,0	120,2	302,8	1.587,8	243,3	795,1	14.233,2
1999	Ene	9.267,8	3.345,8	818,3	5.103,8	2.062,2	739,1	1.116,7	206,4	103,7	431,0	102,1	328,9	1.632,7	244,0	955,5	14.696,9
	Feb ^(p)	9.166,8	3.234,6	820,8	5.111,4	2.079,3	747,2	1.131,0	201,2	108,2	442,7	108,4	334,3	1.587,5	242,8	974,2	14.601,5

2. Pasivo

																	Total pasivo
		Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en el área del euro								Participaciones en fondos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	
				IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en el área del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	Ene	0,4	7.782,9	3.029,5	95,6	4.657,8	1.177,2	1.921,6	1.341,8	217,1	253,7	1.944,5	145,2	690,8	1.436,0	1.276,2	13.529,7
	Feb	0,4	7.831,2	3.066,1	98,4	4.666,7	1.178,9	1.926,4	1.345,1	216,3	255,7	1.967,8	147,2	696,0	1.469,8	1.266,0	13.634,1
	Mar	0,4	7.837,8	3.077,0	92,8	4.668,0	1.208,1	1.901,3	1.346,4	212,2	255,5	1.985,1	149,5	710,3	1.521,2	1.276,0	13.735,8
	Abr	0,4	7.868,5	3.079,7	97,2	4.691,6	1.222,5	1.916,4	1.346,0	206,6	258,3	1.999,4	156,3	702,6	1.492,4	1.323,6	13.801,5
	May	0,4	7.890,6	3.092,8	88,2	4.709,6	1.239,5	1.914,1	1.347,9	208,2	261,2	2.012,1	150,9	712,2	1.485,2	1.341,4	13.854,0
	Jun	0,4	7.999,7	3.174,8	94,0	4.730,9	1.287,0	1.893,9	1.346,5	203,4	259,8	2.041,2	145,9	718,7	1.496,1	1.262,3	13.924,1
	Jul	0,4	7.962,4	3.163,3	92,4	4.706,8	1.248,0	1.897,4	1.345,9	215,5	259,8	2.061,8	152,8	720,1	1.472,9	1.282,5	13.912,7
	Ago	0,4	7.982,7	3.183,7	95,4	4.703,5	1.238,9	1.908,8	1.347,6	208,2	264,7	2.072,6	152,9	720,1	1.475,8	1.265,6	13.934,8
	Sep	0,4	8.014,5	3.212,6	96,3	4.705,6	1.260,0	1.891,3	1.346,6	207,7	260,3	2.074,8	153,2	718,4	1.484,9	1.288,1	13.994,6
	Oct	0,4	8.105,9	3.285,9	97,0	4.723,0	1.265,2	1.889,6	1.349,8	218,3	258,4	2.077,7	160,2	722,5	1.532,4	1.288,3	14.145,8
	Nov	0,4	8.214,3	3.370,6	98,2	4.745,5	1.305,2	1.889,5	1.352,5	198,3	259,6	2.093,6	168,6	724,3	1.600,1	1.296,5	14.357,4
	Dic	0,4	8.233,0	3.283,2	101,3	4.848,4	1.379,2	1.906,9	1.384,4	178,0	244,2	2.091,0	165,3	727,5	1.516,2	1.255,6	14.233,2
1999	Ene	0,4	8.369,7	3.424,7	87,5	4.857,4	1.400,0	1.881,1	1.401,2	175,1	273,5	2.125,5	174,1	744,7	1.603,4	1.405,6	14.696,9
	Feb ^(p)	0,4	8.271,2	3.337,0	91,2	4.843,0	1.373,3	1.878,7	1.403,5	187,5	293,3	2.150,4	179,1	749,2	1.601,0	1.356,9	14.601,5

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.3**Balance consolidado de las IFM del área del euro (incluyendo el Eurosistema¹⁾²⁾**

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

1. Activo: saldos

	Préstamos a residentes en el área del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro	Resto del mundo ⁴⁾	Activos fijos	Otros activos	Total activo
	1	AAPP	Otros residentes en el área del euro	distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro	AAPP	Otros residentes en el área 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	251,4	1.891,6	243,6	841,2	10.149,9
Feb	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	259,4	1.918,2	244,0	848,2	10.231,2
Mar	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	275,9	1.970,7	245,5	824,5	10.327,5
Abr	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,4	1.932,4	245,8	848,1	10.364,6
May	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,0	1.934,6	254,7	865,2	10.419,5
Jun	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,3	1.963,3	248,0	755,8	10.389,5
Jul	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,7	1.925,2	243,3	801,7	10.412,5
Ago	5.741,6	825,0	4.916,7	1.424,8	1.222,4	202,4	270,9	1.931,5	244,3	795,9	10.409,0
Sep	5.792,8	828,0	4.964,8	1.419,6	1.216,7	202,9	272,8	1.912,9	245,0	804,4	10.447,5
Oct	5.833,1	833,9	4.999,1	1.432,9	1.226,3	206,6	273,8	1.919,1	247,1	804,5	10.510,5
Nov	5.884,4	840,7	5.043,7	1.429,4	1.228,1	201,3	287,2	1.971,2	249,3	818,6	10.640,1
Dic	5.938,2	841,6	5.096,6	1.388,6	1.193,7	194,9	306,5	1.905,0	251,3	807,8	10.597,4
1999 Ene	5.943,0	838,7	5.104,3	1.411,0	1.204,0	207,1	333,0	2.053,8	253,9	983,9	10.978,6
Feb ^(p)	5.953,2	841,2	5.112,0	1.421,4	1.219,6	201,8	338,4	1.951,9	252,8	996,9	10.914,6

2. Pasivo: saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en el área del euro	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en el área del euro				Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Capital y reservas	Resto del mundo ⁴⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total pasivo
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
1998 Ene	311,4	146,3	4.660,0	1.179,4	1.921,6	1.341,8	217,1	308,0	1.311,7	695,6	1.452,0	1.339,7	-74,8	10.149,9
Feb	311,7	160,0	4.670,7	1.182,9	1.926,4	1.345,1	216,3	309,8	1.331,6	694,5	1.484,9	1.330,9	-62,9	10.231,2
Mar	311,8	139,6	4.670,8	1.210,8	1.901,3	1.346,4	212,2	311,2	1.346,2	703,7	1.536,6	1.343,4	-35,8	10.327,5
Abr	314,8	141,6	4.693,8	1.224,7	1.916,5	1.346,0	206,6	320,9	1.350,6	691,8	1.508,8	1.393,1	-50,8	10.364,6
May	317,2	135,1	4.713,7	1.243,5	1.914,1	1.347,9	208,2	319,4	1.355,0	698,8	1.501,2	1.407,3	-28,2	10.419,5
Jun	315,5	148,2	4.735,4	1.291,5	1.893,9	1.346,5	203,4	315,1	1.369,1	711,4	1.516,9	1.328,0	-50,1	10.389,5
Jul	320,6	156,4	4.709,8	1.251,0	1.897,4	1.345,9	215,5	322,3	1.377,5	711,2	1.496,9	1.352,4	-34,6	10.412,5
Ago	314,9	165,2	4.707,0	1.242,5	1.908,8	1.347,6	208,2	326,2	1.381,3	710,1	1.497,4	1.342,0	-35,1	10.409,0
Sep	311,9	163,3	4.710,1	1.264,5	1.891,3	1.346,6	207,7	322,5	1.377,0	713,2	1.508,1	1.359,0	-17,6	10.447,5
Oct	313,4	161,7	4.727,3	1.269,5	1.889,6	1.349,8	218,3	328,5	1.378,6	711,5	1.555,0	1.356,7	-22,2	10.510,5
Nov	314,3	155,0	4.751,9	1.311,5	1.889,5	1.352,5	198,4	331,8	1.384,8	708,8	1.620,1	1.365,4	8,0	10.640,1
Dic	323,7	156,2	4.851,3	1.382,1	1.906,9	1.384,4	178,0	314,0	1.365,2	702,6	1.534,8	1.312,3	37,3	10.597,4
1999 Ene	313,6	137,9	4.863,6	1.406,2	1.881,1	1.401,2	175,1	350,2	1.390,5	761,9	1.702,7	1.475,5	-17,3	10.978,6
Feb ^(p)	309,8	146,2	4.849,7	1.380,0	1.878,7	1.403,5	187,5	370,6	1.407,0	757,2	1.650,9	1.415,0	8,2	10.914,6

Fuente: BCE.

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

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

3) 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) Se incluyen temporalmente los saldos brutos con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en el área del euro relativos a operaciones realizadas a través del sistema TARGET, con un importe aproximado de 75 mm de euros a final de enero de 1999 y de 27 mm de euros a final de febrero de 1999.

5) Se espera que los datos estén disponibles en la edición de mayo de este Boletín.

(mm de euros (sin desestacionalizar))

3. Activo: flujos³⁾

		Préstamos a residentes en el área del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en el área del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en el área del euro	Resto del mundo ⁵⁾	Activos fijos	Otros activos	Total activo ⁶⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	Feb	26,3	1,6	24,7	14,0	8,8	5,3	8,0	.	0,4	7,2	.
	Mar	30,1	-1,9	32,0	19,2	15,1	4,2	16,4	.	1,5	-24,0	.
	Abr	38,4	5,0	33,4	7,7	7,4	0,3	8,5	.	0,3	27,0	.
	May	7,2	-11,1	18,3	14,7	11,0	3,7	5,6	.	9,0	18,7	.
	Jun	66,6	5,9	60,7	2,9	10,7	-7,8	-5,9	.	-6,7	-106,3	.
	Jul	39,1	-4,3	43,3	-11,8	-17,4	5,6	-6,8	.	-4,7	49,2	.
	Ago	1,7	2,5	-0,7	-0,2	-0,8	0,6	-6,7	.	1,0	-5,8	.
	Sep	55,6	3,2	52,3	-5,0	-5,8	0,8	1,9	.	0,6	14,5	.
	Oct	44,3	7,7	36,6	16,2	9,7	6,4	1,0	.	2,1	2,3	.
	Nov	52,2	6,7	45,5	-3,7	1,8	-5,4	13,5	.	2,2	10,5	.
	Dic	58,7	1,0	57,6	-39,9	-33,4	-6,4	19,2	.	2,0	-5,9	.
1999	Ene	58,2	3,2	55,1	8,4	11,2	-2,8	7,5	.	0,1	156,5	.
	Feb ^(p)	7,4	2,4	5,1	9,9	15,4	-5,5	5,4	.	-1,1	10,0	.

4. Pasivo: flujos³⁾

		Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en el área del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Obligaciones emitidas	Capital y reservas	Resto del mundo ⁵⁾	Otros pasivos ⁵⁾	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total pasivo ⁵⁾
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
1998	Feb	0,4	13,6	11,2	3,7	5,1	3,2	-0,8	1,7	20,5	-0,9	.	.	11,8	.
	Mar	0,0	-20,4	-1,0	27,5	-25,7	1,3	-4,1	1,9	14,7	11,1	.	.	27,2	.
	Abr	3,0	2,0	25,5	14,8	16,7	-0,4	-5,6	9,8	8,1	-11,8	.	.	-15,1	.
	May	2,4	-6,5	20,8	19,1	-1,8	1,9	1,6	-1,9	6,8	6,8	.	.	22,5	.
	Jun	-1,7	13,1	20,6	47,5	-20,8	-1,4	-4,8	-4,5	14,5	14,9	.	.	-23,8	.
	Jul	5,2	8,2	-23,5	-39,7	4,7	-0,6	12,1	7,2	11,4	-1,4	.	.	17,0	.
	Ago	-5,7	8,8	-2,7	-8,5	11,4	1,7	-7,3	3,8	3,3	-0,7	.	.	-0,5	.
	Sep	-3,1	-1,8	8,2	23,8	-14,3	-0,9	-0,5	-3,2	1,0	3,2	.	.	17,3	.
	Oct	1,5	-1,6	26,2	5,2	4,8	5,3	10,9	6,2	2,0	-2,0	.	.	-4,9	.
	Nov	0,9	-6,7	22,1	41,1	-1,6	2,4	-19,9	2,1	5,2	-2,5	.	.	30,2	.
	Dic	9,4	1,2	101,9	71,1	19,4	31,8	-20,5	-13,2	-20,4	-5,5	.	.	28,3	.
1999	Ene	-9,3	-6,3	22,0	21,9	-10,0	14,7	-4,6	13,0	17,5	17,0	.	.	-33,1	.
	Feb ^(p)	-3,8	8,4	-23,8	-27,4	-11,0	2,2	12,4	19,7	13,4	-4,8	.	.	32,3	.

Cuadro 2.4

Agregados monetarios^{1) 2)}

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

1. Saldos a fin de período

		M2								Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
								Total	Tasa interanual de variación ³⁾			
		M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses					
		Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa interanual de variación ³⁾							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	Ene	311,4	1.250,5	1.561,9	8,1	907,9	1.177,5	3.647,3	4,0	217,1	308,0	72,8
	Feb	311,7	1.251,0	1.562,8	8,6	904,5	1.181,6	3.648,9	4,2	216,3	309,8	77,6
	Mar	311,8	1.280,7	1.592,5	9,1	878,2	1.183,4	3.654,0	4,4	212,2	311,2	83,8
	Abr	314,8	1.292,8	1.607,6	10,6	892,0	1.185,2	3.684,8	5,1	206,6	320,9	84,3
	May	317,2	1.309,9	1.627,1	10,3	888,3	1.189,2	3.704,6	5,2	208,2	319,4	87,5
	Jun	315,5	1.358,6	1.674,0	9,8	870,6	1.188,9	3.733,6	5,2	203,4	315,1	86,6
	Jul	320,6	1.318,5	1.639,2	8,3	872,0	1.189,5	3.700,7	4,4	215,5	322,3	92,2
	Ago	314,9	1.309,5	1.624,4	8,4	878,8	1.192,4	3.695,6	4,3	208,2	326,2	86,8
	Sep	311,9	1.330,1	1.641,9	8,1	866,3	1.192,2	3.700,4	4,6	207,7	322,5	81,2
	Oct	313,4	1.334,0	1.647,4	8,3	868,8	1.195,7	3.711,9	4,6	218,3	328,5	84,6
	Nov	314,3	1.376,1	1.690,4	8,6	872,8	1.198,2	3.761,4	5,0	198,4	331,8	81,8
	Dic	323,7	1.448,1	1.771,8	9,4	884,6	1.229,3	3.885,7	5,7	178,0	314,0	68,8
1999	Ene	313,6	1.469,6	1.783,2	-	881,5	1.245,8	3.910,5	-	175,1	350,2	54,3
	Feb ^(p)	309,8	1.440,8	1.750,5	-	867,3	1.249,5	3.867,4	-	187,5	370,6	57,1

2. Flujos⁴⁾

	M2								Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
							Total	Tasa interanual de variación ⁴⁾			
	M1			Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses						
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Tasa interanual de variación ⁴⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 Feb	0,4	0,7	1,0	-	-3,1	4,1	2,0	-	-0,8	1,7	4,9
Mar	0,0	29,3	29,4	-	-26,8	1,8	4,3	-	-4,1	1,9	6,1
Abr	3,0	12,9	16,0	-	14,9	1,8	32,7	-	-5,6	9,8	0,9
May	2,4	17,4	19,8	-	-3,3	4,0	20,6	-	1,6	-1,9	3,3
Jun	-1,7	48,2	46,4	-	-18,2	-0,3	28,0	-	-4,8	-4,5	-0,9
Jul	5,2	-39,3	-34,1	-	2,3	0,6	-31,3	-	12,1	7,2	5,8
Ago	-5,7	-9,0	-14,8	-	6,8	3,0	-5,0	-	-7,3	3,8	-5,5
Sep	-3,1	22,3	19,3	-	-10,2	-0,2	9,0	-	-0,5	-3,2	-5,1
Oct	1,5	4,2	5,7	-	7,9	5,6	19,3	-	10,9	6,2	8,6
Nov	0,9	41,2	42,1	-	2,9	2,3	47,3	-	-19,9	2,1	-2,6
Dic	9,4	72,5	81,9	-	13,6	30,7	126,1	-	-20,5	-13,2	-13,0
1999 Ene	-9,3	19,3	9,9	14,3	-11,9	14,9	12,9	7,3	-4,6	13,0	-8,3
Feb ^(p)	-3,8	-30,0	-33,8	12,0	-15,5	3,7	-45,6	6,0	12,4	19,7	2,4

Fuente: BCE.

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

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

3) Calculada a partir de saldos vivos ajustados, debido a que la disponibilidad de los datos anteriores a septiembre de 1997 es incompleta.

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

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM								
Total	Tasa interanual de variación ³⁾	Media móvil de 3 meses (centrada)						Total			
			Depósitos			Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas				
				A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses						
12	13	14	15	16	17	18	19	20			
4.245,2	4,6	4,5	1.232,1	1.014,4	217,7	1.239,0	695,6	3.166,7	1998	Ene	
4.252,5	4,5	4,6	1.240,0	1.022,5	217,5	1.254,0	694,5	3.188,5		Feb	
4.261,2	4,6	4,7	1.240,6	1.023,8	216,8	1.262,5	703,7	3.206,7		Mar	
4.296,7	5,1	4,8	1.239,8	1.025,1	214,7	1.266,2	691,8	3.197,8		Abr	
4.319,7	4,9	4,9	1.239,3	1.026,3	213,0	1.267,5	698,8	3.205,7		May	
4.338,8	4,8	4,7	1.236,0	1.024,0	212,0	1.282,5	711,4	3.229,8		Jun	
4.330,8	4,6	4,6	1.236,6	1.025,8	210,8	1.285,2	711,2	3.233,1		Jul	
4.316,8	4,3	4,4	1.240,4	1.030,5	209,9	1.294,6	710,1	3.245,1		Ago	
4.311,8	4,4	4,5	1.234,8	1.025,5	209,3	1.295,8	713,2	3.243,7		Sep	
4.343,3	4,8	4,6	1.230,4	1.021,3	209,1	1.294,1	711,5	3.235,9		Oct	
4.373,4	4,6	4,6	1.226,7	1.017,2	209,5	1.302,9	708,8	3.238,4		Nov	
4.446,6	4,5	4,9	1.237,5	1.022,8	214,6	1.296,3	702,6	3.236,4		Dic	
4.490,1	-	-	1.214,7	1.000,4	214,4	1.336,2	761,9	3.312,8	1999	Ene	
4.482,5	-	-	1.225,8	1.012,2	213,6	1.349,9	757,2	3.333,0		Feb ^(p)	

M3			Pro memoria: Pasivos no monetarios de IFM								
Total	Tasa interanual de variación ³⁾	Media móvil de 3 meses (centrada)						Total			
			Depósitos			Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas				
				A plazo superior a 2 años	Con preaviso superior a 3 meses						
12	13	14	15	16	17	18	19	20			
7,8	-	-	8,0	8,2	-0,2	15,6	-0,9	22,7	1998	Feb	
8,3	-	-	0,4	1,1	-0,8	8,5	11,1	20,0		Mar	
37,8	-	-	-0,2	1,8	-2,0	7,2	-11,8	-4,8		Abr	
23,6	-	-	-0,3	1,4	-1,7	3,5	6,8	10,0		May	
17,8	-	-	-3,5	-2,6	-1,0	15,4	14,9	26,7		Jun	
-6,1	-	-	1,0	2,2	-1,2	5,5	-1,4	5,2		Jul	
-14,0	-	-	3,7	4,6	-0,9	8,9	-0,7	11,9		Ago	
0,3	-	-	-4,7	-4,1	-0,6	6,1	3,2	4,6		Sep	
44,9	-	-	-3,4	-3,2	-0,2	-6,5	-2,0	-11,9		Oct	
26,9	-	-	-4,0	-4,4	0,4	7,8	-2,5	1,2		Nov	
79,4	-	-	11,4	5,9	5,5	-7,4	-5,5	-1,5		Dic	
13,0	5,6	5,1	1,9	2,2	-0,3	25,8	17,0	44,7	1999	Ene	
-11,1	5,2	-	3,7	4,5	-0,7	10,9	-4,8	9,8		Feb ^(p)	

Cuadro 2.5

Créditos concedidos por IFM a hogares y empresas no financieras por tipo y plazo a la emisión^{1) 2)}

(mm de euros (saldos a fin de período; sin desestacionalizar))

	Empresas no financieras ³⁾				Hogares ³⁾						Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ³⁾				
	1	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	5	Crédito al consumo ⁴⁾			Crédito para compra de vivienda ⁴⁾						
		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	6	7	8
1998 Dic ^(p)	2.270,6	825,6	333,7	1.111,3	2.505,1	82,9	128,7	212,7	28,4	45,8	1.405,7	41,4			

Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

2) Los saldos incluyen algunas estimaciones dado que no están todavía disponibles los datos de un Estado miembro.

3) Correspondencia con códigos de sector del SEC95: empresas no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15.

4) La cobertura de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no es totalmente homogénea para el área del euro. La columna 5 incluye otros préstamos a los hogares.

Cuadro 2.6

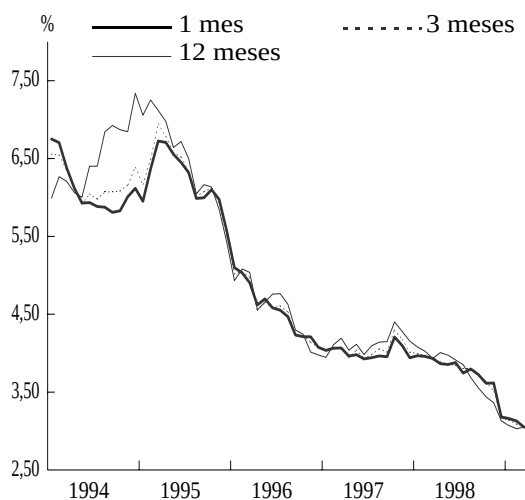
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)²⁾

	Área del euro ^{3) 4)}					Estados Unidos	Japón
	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 Mar	3,83	3,93	3,92	3,89	3,93	5,59	0,50
Abr	3,76	3,86	3,89	3,93	4,01	5,60	0,45
May	3,79	3,85	3,86	3,89	3,98	5,59	0,37
Jun	3,76	3,88	3,84	3,85	3,91	5,59	0,43
Jul	3,77	3,74	3,80	3,82	3,85	5,56	0,34
Ago	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
Sep	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
Oct	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
Nov	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
Dic	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 Ene	3,14	3,16	3,14	3,10	3,07	4,99	0,35
Feb	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
Mar	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
1999 Mar 5	3,04	3,11	3,10	3,09	3,13	5,00	0,14
12	2,92	3,05	3,05	3,02	3,03	5,01	0,20
19	2,65	3,03	3,03	3,00	3,01	4,93	0,18
26	2,99	3,00	2,99	2,97	2,99	4,98	0,22
Abr 2	2,96	2,95	2,93	2,91	2,93	4,98	0,25

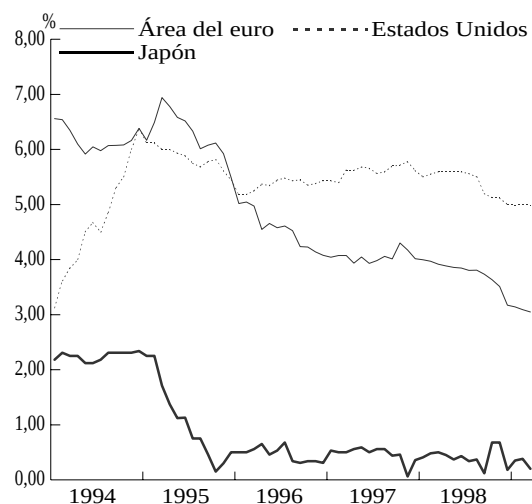
Tipos de interés del mercado monetario en el área del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

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

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

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

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

Cuadro 2.7

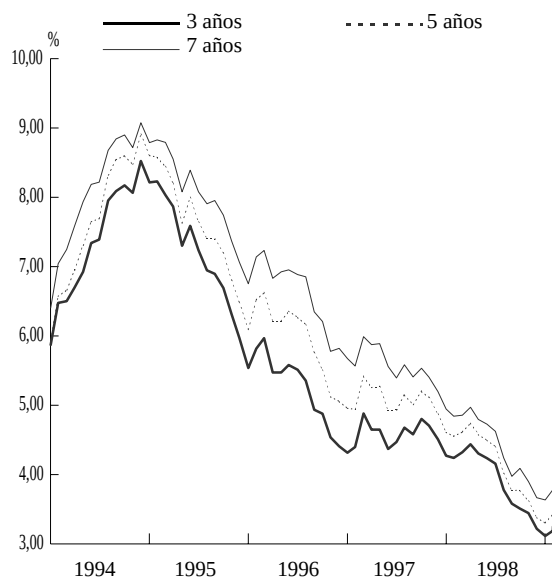
Rendimientos de la Deuda Pública¹⁾

(en porcentaje)

	Área del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1998 Mar	4,17	4,32	4,61	4,86	5,01	5,73	1,56
Abr	4,26	4,44	4,75	4,97	5,00	5,72	1,57
May	4,13	4,30	4,58	4,79	5,06	5,73	1,30
Jun	4,08	4,24	4,50	4,73	4,91	5,58	1,22
Jul	4,04	4,16	4,41	4,62	4,82	5,53	1,36
Ago	3,68	3,78	4,01	4,24	4,59	5,41	1,17
Sep	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
Oct	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
Nov	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
Dic	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 Ene	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
Feb	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
Mar	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
1999 Mar 5	3,14	3,31	3,58	3,92	4,17	5,28	1,57
12	3,04	3,21	3,49	3,89	4,16	5,17	1,73
19	3,04	3,18	3,45	3,82	4,09	5,14	1,70
26	3,02	3,19	3,49	3,93	4,21	5,18	1,70
Abr 2	2,94	3,11	3,41	3,93	4,16	5,22	1,64

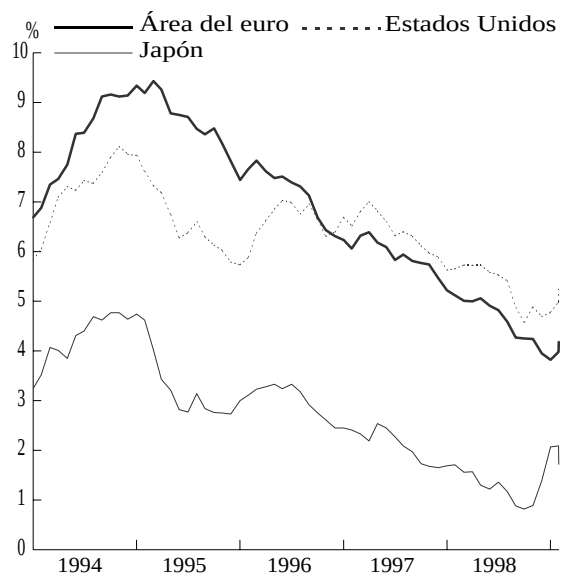
Rendimientos de la Deuda Pública en el área del euro

(mensual)



Rendimientos de la Deuda Pública a 10 años

(mensual)



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

- 1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos del área del euro a 2, 3, 5 y 7 años son datos fin de período y los rendimientos a 10 años son medias del período. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del período.
- 2) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos del área del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la Deuda Pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos de Deuda Pública a cada plazo.

Cuadro 2.8

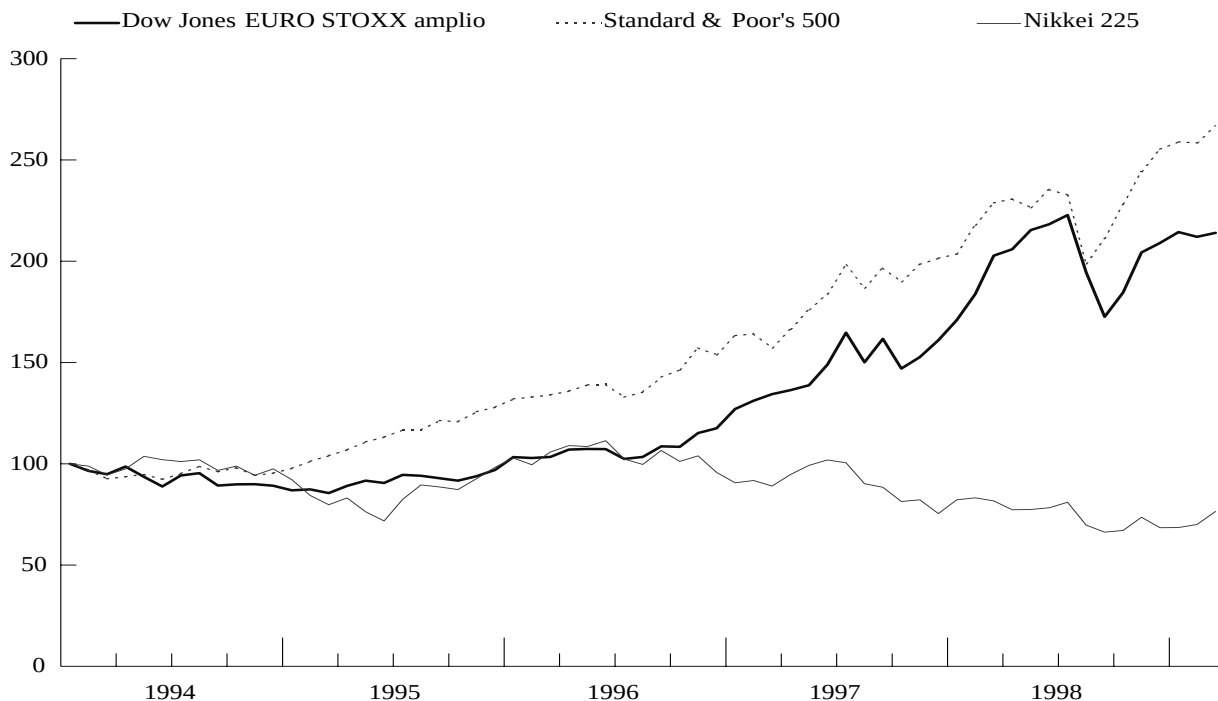
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

		Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japón
		Referencia		Índices de los principales sectores económicos									Unidos	
		Amplio	50	Extracción y metales	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Grupos	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994		127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47
1995		138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996		167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997		229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998		298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1998	Mar	289,46	3.153,32	196,69	197,27	390,26	278,01	249,55	239,23	270,77	335,91	268,38	1.076,83	16.840,31
	Abr	293,96	3.195,43	204,90	202,37	386,70	270,47	266,59	238,17	276,74	354,64	275,98	1.112,20	15.941,29
	May	307,44	3.357,77	211,08	207,22	401,14	280,40	276,07	248,87	302,71	378,82	285,79	1.108,42	15.514,28
	Jun	311,58	3.406,82	198,55	204,62	430,65	275,47	270,69	244,59	299,67	387,80	294,99	1.108,39	15.231,29
	Jul	318,06	3.480,63	182,52	195,81	436,13	255,90	291,41	226,39	301,26	417,31	305,08	1.156,58	16.370,17
	Ago	277,73	3.050,59	151,13	167,11	413,58	217,55	240,10	194,28	262,30	360,33	279,30	1.074,62	15.243,98
	Sep	246,31	2.670,97	131,62	137,37	379,55	230,22	187,86	182,29	240,51	279,90	277,86	1.020,64	14.140,69
	Oct	263,49	2.887,11	138,21	147,48	419,19	223,71	206,17	197,45	250,98	300,39	295,80	1.098,67	13.564,51
	Nov	291,73	3.232,44	147,95	153,01	442,91	237,51	236,66	208,39	270,40	339,22	306,30	1.176,46	14.883,70
	Dic	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1999	Ene	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26
	Feb	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83
	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
1999	Mar 5	306,22	3.536,64	149,91	155,46	488,62	246,48	246,34	219,74	310,47	378,84	322,16	1.275,47	14.894,00
	12	309,70	3.574,73	151,71	153,54	484,91	255,65	254,79	236,57	312,53	375,16	326,48	1.294,59	15.488,86
	19	313,26	3.633,05	159,18	161,55	484,64	269,39	257,42	242,86	317,74	380,21	322,65	1.299,29	16.378,78
	26	302,58	3.488,15	158,40	155,08	474,42	263,57	247,60	234,65	309,15	378,36	309,50	1.282,80	16.016,99
	Abr 2	308,97	3.573,60	159,65	159,39	489,85	267,69	252,17	230,87	322,16	391,55	316,17	1.286,37	16.327,56

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 2.9

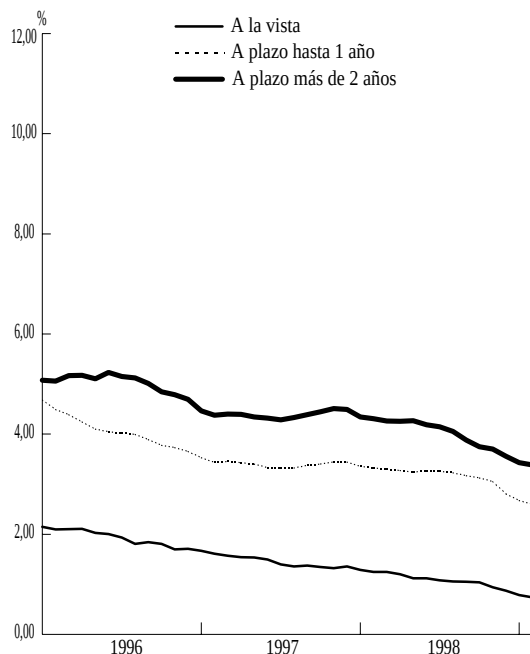
Tipos de interés de operaciones bancarias

(en porcentaje; los tipos de operaciones activas son provisionales)

	Tipos de operaciones pasivas						Tipos de operaciones activas			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A familias	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,05	3,16	8,64	.	11,03	7,76
1997	1,47	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,27	6,69	9,97	6,81
1998	1,11	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,42	5,94	9,39	5,98
1998 Feb	1,25	3,32	3,36	4,31	2,76	3,30	6,76	6,30	9,69	6,41
Mar	1,25	3,30	3,33	4,26	2,74	3,32	6,73	6,19	9,63	6,31
Abr	1,20	3,27	3,30	4,26	2,71	3,30	6,62	6,12	9,49	6,17
May	1,12	3,24	3,26	4,27	2,71	3,33	6,55	6,09	9,46	6,15
Jun	1,12	3,27	3,28	4,19	2,58	3,34	6,47	6,04	9,46	6,08
Jul	1,08	3,25	3,26	4,15	2,56	3,29	6,35	6,00	9,39	5,94
Ago	1,06	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,31	5,91	9,39	5,88
Sep	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,30	5,78	9,37	5,75
Oct	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,19	5,65	9,15	5,58
Nov	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,07	5,57	9,03	5,52
Dic	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	5,91	5,26	8,92	5,38
1999 Ene	0,79	2,67	2,67	3,43	2,36	2,86	5,77	5,17	8,89	5,20
Feb	0,74	2,60	2,59	3,38	2,33	2,78	5,68	5,09	8,82	5,12

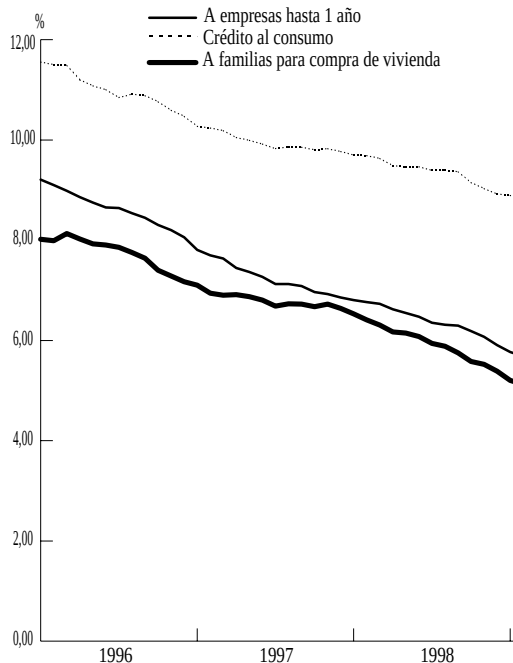
Tipos de interés de operaciones pasivas

(mensual)



Tipos de interés de operaciones activas

(mensual)



Fuente: BCE.

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

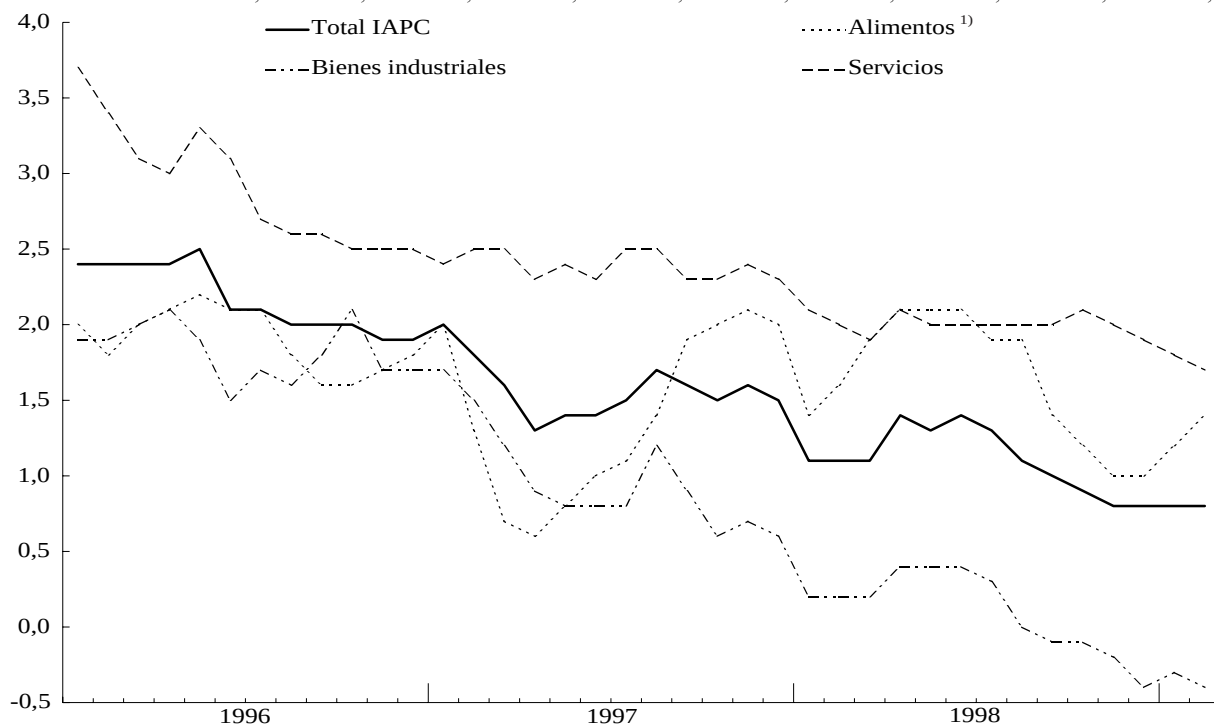
4 IAPC y otros precios en el área del euro

Cuadro 4. I

Índice Armonizado de Precios de Consumo

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

		Total (índice, 1996 = 100)	Total							Servicios	
			Bienes					Bienes industriales			Energía
			Alimentos ¹⁾		Alimentos no elaborados						
Ponderación sobre el total (%) ²⁾				Alimentos elaborados ¹⁾				Bienes industriales no energéticos			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995		97,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1996 ³⁾		100,0	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	2,6	2,9
1997		101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998		102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0
1997	IV	102,0	1,5	1,1	2,0	1,5	2,8	0,7	0,5	1,2	2,3
1998	I	102,2	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,6	-1,4	2,0
	II	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0
	III	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
	IV	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1998	Feb	102,3	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,7	-1,4	2,0
	Mar	102,4	1,1	0,8	1,9	1,4	2,6	0,2	0,7	-1,6	1,9
	Abr	102,6	1,4	1,0	2,1	1,4	3,0	0,4	0,8	-1,0	2,1
	May	102,8	1,3	1,0	2,1	1,7	2,6	0,4	0,9	-1,4	2,0
	Jun	102,9	1,4	1,0	2,1	1,6	2,9	0,4	1,0	-1,7	2,0
	Jul	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0
	Ago	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0
	Sep	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0
	Oct	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1
	Nov	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0
	Dic	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9
1999	Ene	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8
	Feb	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7



Fuente: Eurostat.

1) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

2) Referido al índice del período 1999.

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

Cuadro 4.2**Otros indicadores de precios y costes**

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

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

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

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

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

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

2) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5 Indicadores de la economía real en el área del euro

Cuadro 5.1

Indicadores de producción y demanda

1. Producto interior bruto y sus componentes

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

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

(Tasas interanuales de variación) ¹⁾

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

2. Otros indicadores de la economía real

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

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

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

1) Entre los componentes no se ha incluido la variación de existencias.

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

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

Cuadro 5.2

Indicadores del mercado laboral

(desestacionalizados)

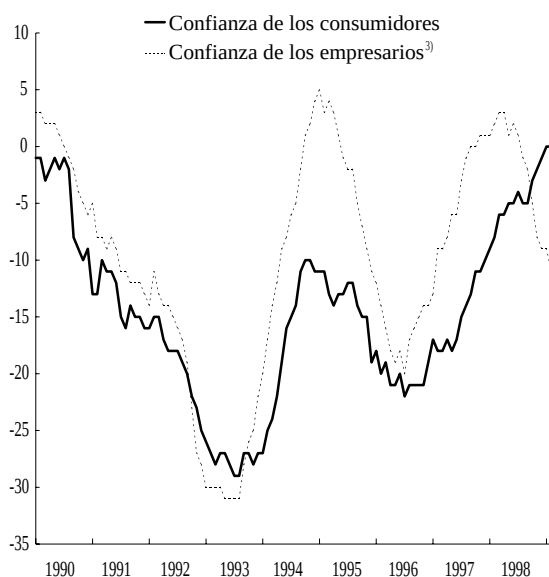
	Ocupados ¹⁾				Parados ²⁾		Productividad laboral ¹⁾	
	Total economía		Manufacturas		Millones	% de la población activa	Total economía (Tasa interanual de variación)	Manufacturas (Tasa interanual de variación)
	Índice 1995 = 100	Tasa interanual de variación	Índice 1995 = 100	Tasa interanual de variación				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-0,8	14,383	11,4	1,8	4,3
1996	100,2	0,2	98,6	-1,4	14,806	11,6	1,6	1,2
1997	100,4	0,3	97,9	-0,8	14,886	11,6	2,3	5,6
1998	101,7	1,3	100,4	2,6	14,057	11,0	.	2,0
1997 IV	100,7	0,5	98,5	0,5	14,755	11,5	2,6	6,1
1998 I	101,1	1,0	99,5	2,1	14,418	11,2	3,4	5,1
II	101,5	1,2	100,3	2,8	14,139	11,0	1,8	2,2
III	102,0	1,4	100,7	2,8	13,943	10,9	1,8	1,5
IV	102,3	1,6	101,0	2,6	13,729	10,7	.	-0,6
1998 Ene	-	-	-	-	14,480	11,3	-	-
Feb	-	-	-	-	14,432	11,2	-	-
Mar	-	-	-	-	14,343	11,2	-	-
Abr	-	-	-	-	14,213	11,1	-	-
May	-	-	-	-	14,150	11,0	-	-
Jun	-	-	-	-	14,054	11,0	-	-
Jul	-	-	-	-	13,993	10,9	-	-
Ago	-	-	-	-	13,964	10,9	-	-
Sep	-	-	-	-	13,873	10,8	-	-
Oct	-	-	-	-	13,777	10,7	-	-
Nov	-	-	-	-	13,705	10,7	-	-
Dic	-	-	-	-	13,704	10,7	-	-
1999 Ene	-	-	-	-	13,568	10,6	-	-

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión

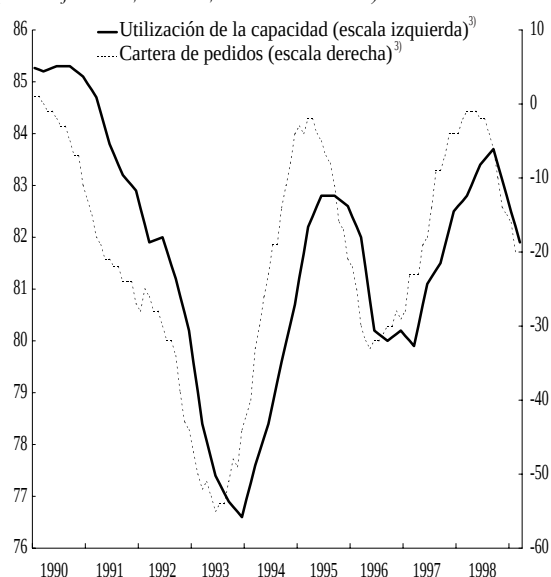
Indicadores de confianza de consumidores y empresarios

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



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

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

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en el área del euro

Cuadro 6

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

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

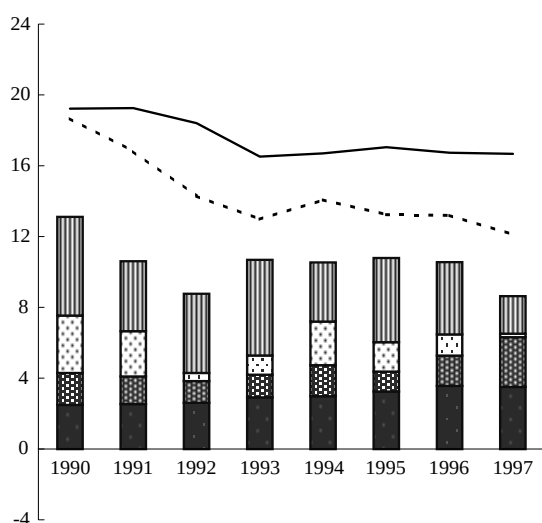
	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								Transac- ciones financieras netas	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones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

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

(en porcentaje sobre el PIB)

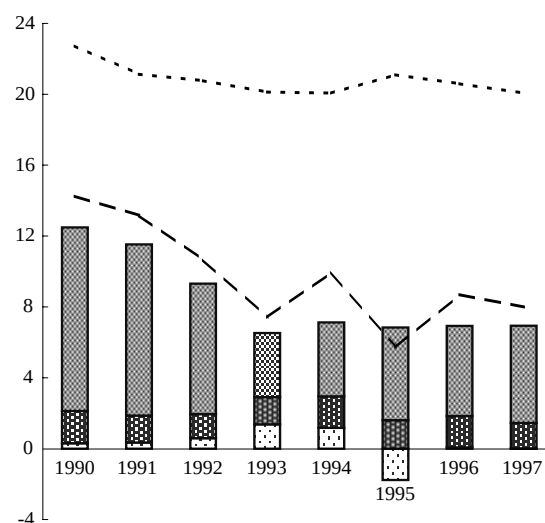
Inversión

— formación bruta de capital fijo
 - - - adquisición neta de activos financieros
 ■ efectivo y depósitos
 ■ acciones
 ■ reservas técnicas de seguro



Financiación

■ préstamos
 ■ valores a largo plazo
 - - - ahorro bruto
 - - - contracción neta de pasivos



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

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

Cuadro 7

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(porcentajes del PIB)

1. Recursos y empleos del área 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 asalari- ados	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	18,1	2,8	0,5	55,4	51,0	12,3	5,7	5,7	23,1	4,5	2,9
1994	49,1	48,6	12,0	13,4	18,1	2,7	0,5	54,2	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	48,6	12,5	14,1	17,2	2,7	0,5	51,2	47,4	11,3	5,1	4,5	22,6	3,7	2,3

2. Déficit y deuda del área 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	0,0	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	1,4	-0,4	-0,7	2,6	73,6	18,1	5,6	49,9

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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 del área del euro

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	0,8	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 el área del euro; Comisión Europea (DG II y Eurostat) para los déficit / superávit y deuda de los países del área del euro.

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

2) Área del euro excluyendo Luxemburgo.

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

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

8 Balanza de pagos del área del euro y posición de reservas del Eurosistema

Cuadro 8.6

Reservas del Eurosistema y otros activos relacionados^{1) 2)}

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

		Activos de reserva							Pro memoria: otros activos relacionados
		Total	Oro monetario	En onzas troy de fino (millones)	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles	Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en el área del euro
		1	2						
				3	4	5	6	7	8
1999	Ene 1	330,2	99,6	405	5,8	22,7	201,5	0,7	7,4
	Ene	337,4	101,6	405	5,6	22,6	205,9	1,7	7,1
	Feb	340,1	105,6	405	2,6	22,8	208,5	0,7	9,0

Fuente: BCE

1) Pueden producirse discrepancias debidas a redondeo.

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

9 Comercio exterior de bienes y servicios del área del euro

Cuadro 9

1. Exportaciones

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	622,45	46,79	14,53	11,14	79,50	182,75	271,31	16,44
1996	669,70	48,65	13,71	12,97	85,09	194,25	293,46	21,58
1997	762,10	52,78	16,29	14,40	98,93	216,32	342,50	20,88
1998	790,41	.	.	.	.	.	.	.
1996 I	158,77	11,48	3,43	3,08	20,46	46,11	68,71	5,51
II	166,17	11,94	3,43	3,24	21,26	47,73	73,38	5,19
III	162,60	11,92	3,25	3,15	21,69	48,39	69,34	4,86
IV	182,16	13,31	3,60	3,50	21,67	52,03	82,02	6,02
1997 I	170,33	11,98	3,81	3,66	22,60	48,70	74,57	5,00
II	191,68	13,35	4,08	3,61	25,11	53,86	86,38	5,29
III	193,53	13,04	4,16	3,42	25,63	55,70	86,49	5,08
IV	206,56	14,42	4,24	3,70	25,58	58,06	95,05	5,51
1998 I	193,95	13,14	4,13	3,40	26,54	54,32	87,45	4,99
II	203,86	13,94	3,89	3,31	26,94	56,03	94,71	5,04
III	194,50	12,73	3,85	2,94	25,70	54,50	90,14	4,64
IV	198,10	.	.	.	.	.	.	.
1997 Nov	66,34	4,64	1,35	1,19	8,21	18,76	30,39	1,81
Dic	67,05	4,53	1,34	1,25	8,10	18,07	31,96	1,80
1998 Ene	58,41	4,04	1,25	1,17	8,37	16,17	25,80	1,60
Feb	63,64	4,30	1,37	1,01	8,59	17,99	28,76	1,62
Mar	71,91	4,79	1,51	1,21	9,58	20,16	32,89	1,77
Abr	67,94	4,69	1,31	1,11	9,16	18,84	31,00	1,83
May	65,87	4,55	1,27	1,07	8,69	18,09	30,56	1,64
Jun	70,05	4,70	1,32	1,12	9,09	19,10	33,16	1,56
Jul	72,72	4,51	1,33	1,08	9,24	20,95	34,00	1,62
Ago	56,16	3,97	1,23	0,94	7,72	15,41	25,46	1,43
Sep	65,63	4,25	1,30	0,92	8,75	18,14	30,68	1,59
Oct	68,34	4,51	1,31	0,97	8,54	19,31	32,19	1,52
Nov	65,82	.	.	.	.	.	.	.
Dic	63,94	.	.	.	.	.	.	.

Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior

Dic 1998 -4,6

Acumulado
Ene-Dic 1998 3,7

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

Cuadro 9

2. Importaciones

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	562,73	46,03	39,81	62,09	52,12	163,71	177,36	21,60
1996	593,92	46,68	36,45	73,85	53,75	166,12	191,34	25,73
1997	673,30	49,63	41,30	81,21	61,93	188,02	228,17	23,05
1998	707,45	.	.	.	.	.	.	.
1996 I	147,69	11,72	9,70	16,35	13,60	42,71	47,81	5,80
II	147,38	11,64	9,42	17,53	13,75	40,22	48,69	6,13
III	140,94	11,18	8,29	17,81	12,69	41,75	43,51	5,70
IV	157,91	12,13	9,05	22,16	13,71	41,44	51,32	8,10
1997 I	158,60	11,36	9,63	21,19	14,62	44,53	51,53	5,76
II	167,80	12,63	11,03	18,62	16,04	46,47	57,31	5,69
III	166,63	12,18	10,03	20,00	15,21	48,90	55,58	4,75
IV	180,27	13,46	10,61	21,41	16,07	48,12	63,76	6,85
1998 I	180,52	12,64	10,84	17,49	17,59	51,21	64,56	6,18
II	178,71	12,55	11,12	15,88	17,21	50,05	65,82	6,08
III	170,32	12,22	9,64	14,65	16,20	50,06	62,34	5,24
IV	177,90	.	.	.	.	.	.	.
1997 Nov	58,01	4,22	3,48	6,83	5,20	15,40	20,77	2,10
Dic	58,76	4,42	3,44	7,05	5,06	15,28	20,98	2,52
1998 Ene	57,90	4,12	3,51	6,16	5,60	16,41	20,11	2,00
Feb	58,22	3,95	3,53	5,74	5,53	16,58	20,69	2,20
Mar	64,40	4,57	3,80	5,60	6,47	18,22	23,75	1,99
Abr	59,97	4,33	3,66	5,42	5,74	16,62	22,25	1,96
May	57,10	4,03	3,55	5,53	5,56	15,75	20,90	1,78
Jun	61,64	4,19	3,91	4,93	5,91	17,67	22,68	2,34
Jul	59,10	4,34	3,55	4,92	5,86	17,68	20,89	1,86
Ago	49,94	3,69	2,79	4,72	4,65	14,71	17,86	1,52
Sep	61,29	4,19	3,29	5,00	5,68	17,67	23,59	1,86
Oct	61,57	4,25	3,30	5,00	5,68	17,06	24,31	1,97
Nov	59,32	.	.	.	.	.	.	.
Dic	57,02	.	.	.	.	.	.	.

Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior

Dic 1998	-3,0	.	.	.	.	.	.	.
Acumulado Ene-Dic 1998	5,1	.	.	.	.	.	.	.

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

Cuadro 9

3. Balanza de mercancías

(mm de ecus; exportaciones (f.o.b.) - importaciones (c.i.f.))

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	59,73	0,76	-25,29	-50,96	27,37	19,04	93,95	-5,16
1996	75,78	1,97	-22,74	-60,88	31,33	28,13	102,12	-4,15
1997	88,79	3,16	-25,01	-66,81	37,00	28,31	114,33	-2,17
1998	82,96	.	.	.	.	.	.	.
1996 I	11,08	-0,25	-6,26	-13,27	6,86	3,40	20,89	-0,29
II	18,80	0,30	-5,99	-14,29	7,51	7,51	24,69	-0,94
III	21,65	0,74	-5,04	-14,67	9,00	6,63	25,83	-0,84
IV	24,25	1,18	-5,45	-18,66	7,96	10,59	30,70	-2,08
1997 I	11,72	0,62	-5,81	-17,53	7,98	4,18	23,05	-0,76
II	23,89	0,72	-6,95	-15,01	9,07	7,39	29,08	-0,41
III	26,90	0,87	-5,87	-16,58	10,43	6,80	30,92	0,34
IV	26,29	0,96	-6,37	-17,70	9,52	9,95	31,28	-1,34
1998 I	13,44	0,49	-6,71	-14,10	8,95	3,11	22,89	-1,20
II	25,15	1,39	-7,23	-12,57	9,73	5,98	28,89	-1,04
III	24,18	0,52	-5,78	-11,71	9,51	4,44	27,80	-0,60
IV	20,20	.	.	.	.	.	.	.
1997 Nov	8,33	0,42	-2,14	-5,65	3,01	3,35	9,62	-0,29
Dic	8,30	0,11	-2,10	-5,80	3,04	2,78	10,98	-0,72
1998 Ene	0,51	-0,08	-2,25	-4,99	2,77	-0,24	5,69	-0,40
Feb	5,42	0,35	-2,17	-4,73	3,07	1,41	8,07	-0,58
Mar	7,51	0,22	-2,29	-4,38	3,11	1,94	9,13	-0,22
Abr	7,97	0,36	-2,35	-4,31	3,42	2,22	8,75	-0,12
May	8,77	0,52	-2,28	-4,45	3,13	2,34	9,66	-0,14
Jun	8,41	0,51	-2,59	-3,81	3,18	1,42	10,48	-0,78
Jul	13,62	0,18	-2,22	-3,85	3,38	3,27	13,11	-0,24
Ago	6,22	0,28	-1,56	-3,78	3,07	0,70	7,60	-0,09
Sep	4,34	0,05	-2,00	-4,08	3,06	0,47	7,09	-0,27
Oct	6,78	0,26	-1,99	-4,03	2,87	2,25	7,87	-0,45
Nov	6,50	.	.	.	.	.	.	.
Dic	6,92	.	.	.	.	.	.	.
Variación absoluta respecto al mismo período del año anterior								
Dic 1998	-1,4	.	.	.	.	.	.	.
Acumulado								
Ene-Dic 1998	-5,8	.	.	.	.	.	.	.

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio¹⁾

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

		Tipos de cambio bilaterales del ecu o euro								
		Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	Corona noruega	Dólar canadiense
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995		1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33	303,0	8,29	1,795
1996		1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36	305,5	8,20	1,731
1997		1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48	309,3	8,02	1,569
1998		1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50	330,7	8,47	1,665
1998	I	1,087	139,2	1,604	0,660	8,71	7,53	319,1	8,20	1,554
	II	1,100	149,5	1,643	0,665	8,60	7,52	339,9	8,28	1,592
	III	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50	332,7	8,54	1,690
	IV	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44	331,5	8,82	1,814
1999	I	1,122	130,7	1,599	0,687	8,97	7,44	322,7	8,60	1,696
1998	Mar	1,084	139,9	1,614	0,653	8,64	7,55	331,6	8,22	1,536
	Abr	1,091	144,1	1,643	0,653	8,53	7,55	345,0	8,22	1,560
	May	1,109	149,7	1,639	0,677	8,54	7,50	340,3	8,26	1,603
	Jun	1,101	154,4	1,645	0,667	8,71	7,52	334,8	8,34	1,613
	Jul	1,098	154,3	1,661	0,668	8,77	7,52	328,7	8,37	1,630
	Ago	1,102	159,4	1,646	0,675	8,96	7,50	331,6	8,51	1,688
	Sep	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48	337,9	8,74	1,756
	Oct	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44	336,5	8,88	1,842
	Nov	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44	329,1	8,68	1,793
	Dic	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45	328,8	8,91	1,807
1999	Ene	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44	323,6	8,65	1,765
	Feb	1,121	130,8	1,598	0,689	8,88	7,44	322,0	8,65	1,679
	Mar	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43	322,5	8,51	1,651
% var. sobre mes anterior ²⁾		-2,9	-0,4	-0,2	-2,5	0,7	0,0	0,2	-1,7	-1,6

		Tipos de cambio bilaterales del ecu o euro							Tipo de cambio efectivo (TCE) del área del euro ²⁾	
		Dólar australiano	Dólar neozelandés	Dólar de Hong Kong	Won coreano	Dólar de Singapur	Dólar de Taiwan	Nuevo peso mejicano	Nominal	Real
		10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995		1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,7
1996		1,623	1,847	9,68	1007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,1
1997		1,528	1,715	8,75	1073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,7
1998		1,787	2,097	8,69	1568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,1
1998	I	1,630	1,879	8,42	1745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
	II	1,754	2,063	8,53	1537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,1
	III	1,867	2,199	8,67	1486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,4
	IV	1,887	2,236	9,16	1516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,1
1999	I	1,770	2,087	8,69	1342,6	1,911	36,60	11,18	91,0	90,5
1998	Mar	1,619	1,892	8,41	1615,8	1,757	35,30	9,30	88,9	88,9
	Abr	1,673	1,971	8,47	1520,2	1,749	36,07	9,29	89,6	89,4
	May	1,762	2,062	8,60	1552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	91,9
	Jun	1,824	2,151	8,53	1539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,0
	Jul	1,776	2,116	8,51	1423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,1
	Ago	1,868	2,196	8,55	1450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,3
	Sep	1,962	2,289	8,97	1592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	94,9
	Oct	1,932	2,284	9,31	1615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,3
	Nov	1,834	2,180	9,05	1511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,6
	Dic	1,893	2,241	9,11	1426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,5
1999	Ene	1,839	2,159	8,99	1362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,1
	Feb	1,751	2,062	8,68	1330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,5
	Mar	1,726	2,045	8,43	1336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	88,9
% var. sobre mes anterior ²⁾		-1,5	-0,8	-2,9	0,5	-1,3	-1,0	-5,5	-1,5	-1,7
sobre año anterior									0,7	0,0

Fuente: BCE

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

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

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

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

Cuadro II

Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la Deuda Pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva) ³⁾ , % del PIB	Costes laborales unitarios ⁴⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁵⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁶⁾	Tipo de interés 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	1,1	1,7	3,0	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	1,7	1,0	3,3	1,4	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,9	2,8	3,1	4,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50		2,8	2,9	1,6	5,1	4,6	4,27
1998 I	1,6	-	-	5,30	7,53	-0,7	2,1	4,2	6,1	5,5	3,0	3,90
1998 II	1,4	-	-	5,12	7,52		1,6	1,3	-0,8	5,2	5,1	4,21
1998 III	1,2	-	-	4,82	7,50		3,1	3,7	2,7	5,1	6,6	4,47
1998 IV	1,1	-	-	4,51	7,44		4,4	2,7	-1,3	4,7	3,7	4,51
1999 I	-	-	-	4,22	7,44		-	-	-	-	-	3,64
1998 Sep	1,1	-	-	4,74	7,48	-	-	-	0,0	4,9	8,4	4,92
1998 Oct	1,1	-	-	4,67	7,44	-	-	-	1,6	4,8	4,0	4,85
1998 Nov	1,1	-	-	4,59	7,44	-	-	-	0,0	4,6	4,1	4,43
1998 Dic	1,1	-	-	4,27	7,45	-	-	-	-5,5	4,6	2,9	4,23
1999 Ene	1,2	-	-	4,03	7,44	-	-	-	-	-	3,7	3,87
1999 Feb	1,3	-	-	4,19	7,44	-	-	-	-	-	4,3	3,62
1999 Mar	-	-	-	4,43	7,43	-	-	-	-	-	-	3,46
Grecia												
1995	-	-10,3	110,1	-	303,0	-2,5	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		7,1	3,2	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,4	106,5	8,48	330,7		-	-	3,4	-	3,8	13,53
1998 I	4,2	-	-	10,45	319,1		-	-	3,1	8,1	4,6	16,27
1998 II	5,0	-	-	7,90	339,9		-	-	6,1	10,3	3,4	12,77
1998 III	4,8	-	-	7,83	332,7		-	-	3,7	11,7	1,8	13,18
1998 IV	4,0	-	-	7,76	331,5		-	-	0,8	-	5,6	11,94
1999 I	-	-	-	6,08	322,7		-	-	-	-	-	10,56
1998 Sep	5,0	-	-	8,25	337,9	-	-	-	-0,8	11,9	1,1	13,50
1998 Oct	4,5	-	-	8,45	336,5	-	-	-	0,8	10,4	2,4	12,45
1998 Nov	3,9	-	-	7,65	329,1	-	-	-	2,7	-	5,4	11,75
1998 Dic	3,7	-	-	7,17	328,8	-	-	-	-1,3	-	8,7	11,62
1999 Ene	3,5	-	-	6,32	323,6	-	-	-	-	-	14,6	11,45
1999 Feb	3,5	-	-	5,96	322,0	-	-	-	-	-	-	10,43
1999 Mar	-	-	-	5,97	322,5	-	-	-	-	-	-	9,84
Suecia												
1995	-	-6,9	77,6	10,24	9,33		-	3,9	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	2,9	-	1,8	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	2,0	75,1	4,99	8,92		-	2,9	4,1	8,2	3,5	4,36
1998 I	1,9	-	-	5,51	8,71	3,0	-	2,7	4,5	8,7	2,0	4,70
1998 II	1,4	-	-	5,13	8,60	1,2	-	1,8	6,2	8,6	2,6	4,53
1998 III	0,6	-	-	4,82	8,95	2,6	-	3,1	4,8	8,1	4,7	4,29
1998 IV	0,1	-	-	4,50	9,38		-	3,8	1,2	7,5	4,5	3,94
1999 I	-	-	-	4,21	8,97		-	-	-	-	-	3,31
1998 Sep	-0,1	-	-	4,79	9,12	-	-	-	2,7	7,6	4,8	4,32
1998 Oct	0,1	-	-	4,72	9,37	-	-	-	4,0	7,5	5,9	4,27
1998 Nov	0,1	-	-	4,55	9,31	-	-	-	1,3	7,6	5,6	3,90
1998 Dic	0,0	-	-	4,22	9,45	-	-	-	-1,5	7,5	2,1	3,60
1999 Ene	0,0	-	-	4,02	9,08	-	-	-	-1,1	7,6	4,1	3,42
1999 Feb	0,2	-	-	4,18	8,88	-	-	-	-	-	5,8	3,31
1999 Mar	-	-	-	4,44	8,94	-	-	-	-	-	-	3,23
Reino Unido												
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	-0,5	1,7	2,8	1,5	8,7	7,2	6,75
1996	2,5	-4,4	53,6	7,94	0,814	-0,2	2,0	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	52,1	7,13	0,692	0,6	3,3	3,5	1,0	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,6	49,4	5,60	0,676		-	2,1	-	6,3	9,6	7,43
1998 I	1,5	-	-	0,00	0,660	-1,6	3,1	3,1	0,1	6,5	10,5	7,56
1998 II	1,8	-	-	0,00	0,665		-	2,3	0,9	6,3	9,9	7,58
1998 III	1,4	-	-	0,00	0,676		-	1,8	0,4	6,3	9,5	7,67
1998 IV	1,4	-	-	0,00	0,702		-	1,1	-	6,2	8,6	6,89
1999 I	-	-	-	0,00	0,687		-	-	-	-	-	5,60
1998 Sep	1,5	-	-	5,16	0,687	-	-	-	-	6,3	9,3	7,47
1998 Oct	1,3	-	-	4,99	0,705	-	-	-	-0,5	6,2	9,3	7,22
1998 Nov	1,4	-	-	4,93	0,701	-	-	-	-0,2	6,2	8,4	6,97
1998 Dic	1,5	-	-	4,54	0,702	-	-	-	-	-	8,2	6,47
1999 Ene	1,6	-	-	4,20	0,703	-	-	-	-	-	7,6	5,90
1999 Feb	1,5	-	-	4,37	0,689	-	-	-	-	-	-	5,53
1999 Mar	-	-	-	4,60	0,671	-	-	-	-	-	-	5,40

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 Suecia.

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

5) Manufacturas; ajustado por días laborales.

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

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

Cuadro 12.1

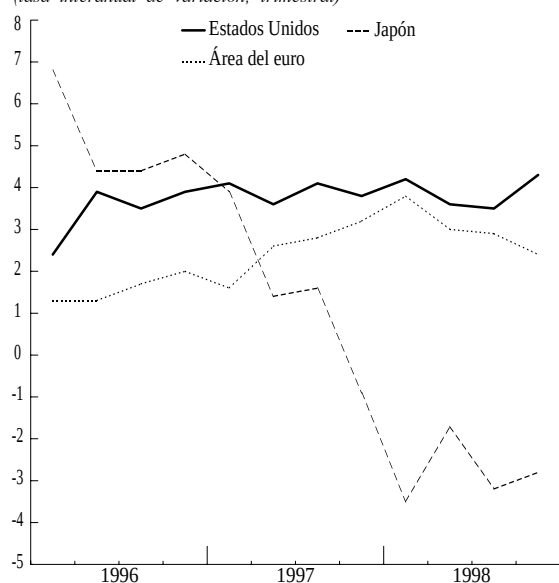
Evolución económica y financiera

(tasas interanuales de variación, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la Deuda Pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal en % del PIB	Deuda Pública bruta ⁵⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	0,7	3,9	4,1	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	55,4
1998 I	1,5	1,1	4,2	6,0	4,6	6,6	5,59	5,67	1,087	-	57,7
1998 II	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,2
1998 III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,4
1998 IV	1,5	-0,8	4,3	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,4
1999 I	.	.	.	.	4,3	.	4,99	5,00	1,122	-	.
1998 Sep	1,5	.	.	2,9	4,5	7,6	5,20	4,87	1,154	-	.
1998 Oct	1,5	.	.	3,0	4,5	8,2	5,12	4,58	1,194	-	.
1998 Nov	1,5	.	.	2,3	4,4	8,4	5,12	4,89	1,164	-	.
1998 Dic	1,6	.	.	2,2	4,3	8,7	5,00	4,69	1,172	-	.
1999 Ene	1,7	.	.	2,2	4,3	8,7	4,99	4,78	1,161	-	.
1999 Feb	1,6	.	.	2,4	4,4	8,5	5,00	4,99	1,121	-	.
1999 Mar	.	.	.	.	4,2	.	4,99	5,23	1,088	-	.
Japón											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,2	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	.
1996	0,1	-1,7	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	.
1997	1,7	-1,8	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	.
1998	0,6	.	-2,8	-6,9	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	-5,9	.
1998 I	2,0	3,7	-3,5	-4,0	3,7	4,7	0,50	1,65	139,2	-	.
1998 II	0,3	7,1	-1,7	-8,5	4,1	3,7	0,43	1,36	149,5	-	.
1998 III	-0,2	.	-3,2	-8,6	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	-	.
1998 IV	0,5	.	-2,8	-6,7	4,4	4,0	0,18	1,04	140,6	-	.
1999 I	.	.	.	.	.	.	0,31	1,96	130,7	-	.
1998 Sep	-0,2	.	.	-7,6	4,3	3,8	0,12	0,88	155,3	-	.
1998 Oct	0,2	.	.	-7,9	4,3	3,9	0,68	0,82	144,2	-	.
1998 Nov	0,8	.	.	-5,6	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	-	.
1998 Dic	0,6	.	.	-6,4	4,4	3,9	0,18	1,39	137,4	-	.
1999 Ene	0,2	.	.	-7,9	4,4	3,6	0,35	2,07	131,3	-	.
1999 Feb	-0,1	.	.	-5,2	4,6	3,5	0,38	2,09	130,8	-	.
1999 Mar	.	.	.	.	.	.	0,20	1,72	130,2	-	.

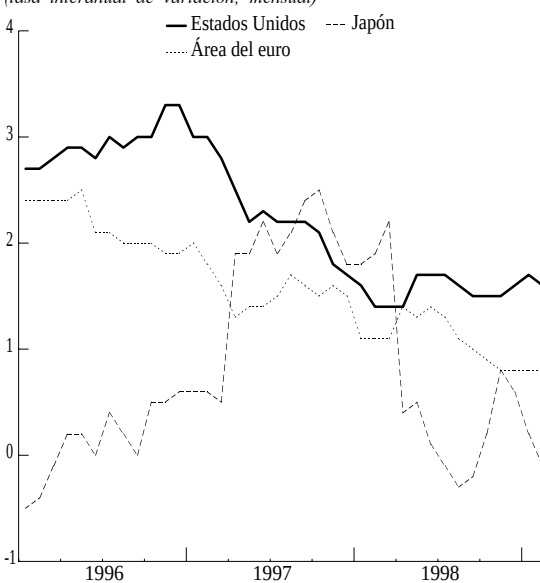
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa interanual de variación; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa interanual de variación; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

3) Para más información, véanse cuadros 2.6 y 2.7.

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

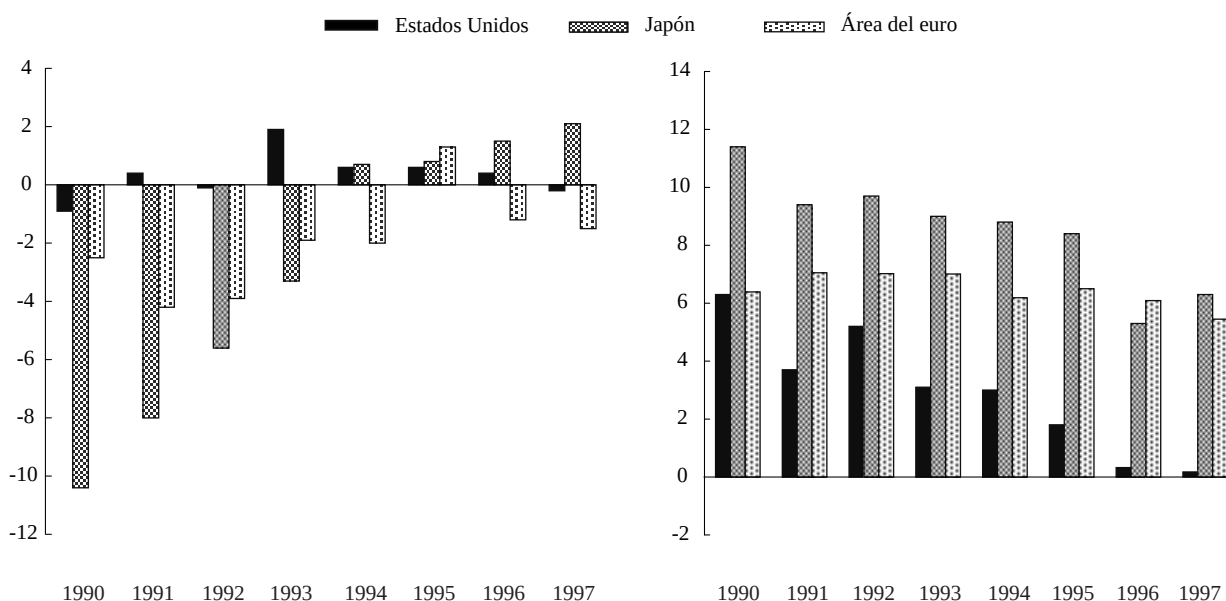
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos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

Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)

Capacidad de financiación de los hogares ¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

Notas generales

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

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

Dado que la composición del ecu no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ecus de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ecu, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.5 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable que se anunció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín mensual del BCE es la fecha de la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 8 de abril de 1999.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse.

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recoge el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro del área del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos tal como se registran se recogen en la columna 24. 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 del área del euro. Próximamente se ofrecerá un mayor detalle trimestral. En la página Web del BCE se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el Manual «*Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers*» (IME, abril 1998)² se detallan las definiciones de sectores. El Manual «*Money and Banking Statistics Compilation Guide*» (IME, abril 1998)² explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999 la información estadística se recopila y compila conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la Deuda Pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 2.6 a 2.8), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 2.9) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

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).

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

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

Indicadores de precios y de la economía real

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

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

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) durante el año 1999 y siguientes preparará el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda el área del euro.

Las tasas de desempleo se adecúan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Los datos sobre empleo se han obtenido de las fuentes nacionales más actualizadas, utilizando definiciones

de empleo similares pero no completamente comparables (cuadro 5.2).

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

Estadísticas de cuentas financieras

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

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

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

El cuadro 7 muestra los recursos, los empleos, el ahorro y la deuda de las Administraciones Públicas del área 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 del área 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 del área del euro, posición de reservas del Eurosistema y estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio

Las estadísticas de Balanza de Pagos para el área del euro se publicarán por primera vez en la edición de mayo del Boletín mensual del BCE (cuadros 8.1 a 8.5). Los datos de balanza de pagos no se ofrecen en la presente edición debido a los problemas que han surgido en la elaboración de datos históricos consistentes. Los conceptos y definiciones utilizadas en las estadísticas de Balanza de Pagos y en las estadísticas de Posición de Inversión Internacional (se publicarán el próximo otoño con saldos a final de 1998) se ajustan a lo establecido en la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la documentación general contenida en el Reglamento del BCE de 1 de diciembre de 1998 sobre requisitos de declaración de datos (ECB/1998/17).

En el cuadro 8.6 se recogen los saldos de los activos de reserva del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores, a partir de 1999. Los activos de reserva del Eurosistema consisten en activos muy líquidos, negociables y solventes, denominados en moneda extranjera, que el BCE y los bancos centrales nacionales del área del euro mantienen frente a no residentes en el área del euro (por ejemplo, en divisas diferentes del euro y sus denominaciones nacionales), además del oro, los derechos especiales de giro y la posición de reserva en el FMI.

Esta definición de activos de reserva del Eurosistema se ajusta a lo establecido en la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, lo que puede ser diferente de las convenciones contables utilizadas para elaborar

el estado financiero consolidado del Eurosistema (véase cuadro 1.1). Las reservas del Eurosistema se calculan en base bruta sin ninguna compensación con pasivos de reserva relacionados. Las posiciones se valoran a precios de mercado.

En el cuadro 8.6 se presentan, como un concepto pro memoria, los activos del Eurosistema frente a residentes en el área del euro que cumplen los criterios de liquidez, negociabilidad y solvencia y están denominados en moneda extranjera, principalmente depósitos en moneda extranjera con bancos residentes en el área del euro. Este enfoque permite la conciliación de las reservas internacionales del Eurosistema como se registran en la balanza de pagos con su posición de liquidez en moneda extranjera.

El cuadro 9 presenta datos del comercio exterior de bienes en el área del euro.

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

Otras estadísticas

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

Signos utilizados en los cuadros

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



Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema

7 de enero de 1999

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

21 de enero de 1999

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Boletín mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

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

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

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

«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.

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 in the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.

