

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

enero 2001

# boletín económico

enero 2001

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes  
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red  
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>.

# Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	IME	Instituto Monetario Europeo
AFROS	Activos Financieros con Retención en Origen	IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIE	Agencia Industrial del Estado	INEM	Instituto Nacional de Empleo
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos
BCE	Banco Central Europeo	INI	Instituto Nacional de Industria
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias
BE	Banco de España	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
BOE	Boletín Oficial del Estado	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	ISFL	Instituciones sin fines de lucro
CI	Cédulas para inversiones	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	LGP	Ley General Presupuestaria
CNC	Confederación Nacional de la Construcción	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CNE	Contabilidad Nacional de España	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	MCT	Ministerio de Comercio y Turismo
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CRM	Certificado de Regulación Monetaria	MEH	Ministerio de Economía y Hacienda.
CTNE	Compañía Telefónica Nacional de España	MINER	Ministerio de Industria y Energía
DE	Departamento Extranjero del Banco de España	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
DEG	Derechos Especiales de Giro	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
DGA	Dirección General de Aduanas	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
DGT	Dirección General de Tráfico	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
DGTE	Dirección General de Transacciones Exteriores	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
ECAOL	Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado	OM	Orden Ministerial
EEUU	Estados Unidos de América	OAAA	Organismos Autónomos
EERR	Entidades Registradas	OQAAPP	Otras Administraciones Públicas
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad	PER	Plan de Empleo Rural
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB	Producto Interior Bruto
EPA	Encuesta de Población Activa	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PNB	Producto Nacional Bruto
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	PRM	Préstamos de Regulación Monetaria
FDG	Fondo de Desarrollo Ganadero	RD	Real Decreto
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	REE	Red Eléctrica
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SRAE	Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SME	Sistema Monetario Europeo
FORPPA	Fondo de Orientación y Regulación de Precios y Productos Agrícolas (extinguido)	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	SMMD	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	SOVI	Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICONA	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
IDA	Asociación Internacional de Desarrollo	TEAS	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
IEME	Instituto Español de Moneda Extranjera (extinguido)	UE	Unión Europea
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM	Unión Económica y Monetaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM-11	Los 11 Estados Miembros que participan en la UEM desde el 1 de enero de 1999
IICM	Instituciones de Inversión Colectiva de Carácter Mobiliario	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
		UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo, que se irán adoptando progresivamente en este Boletín:

<i>Países</i>		<i>Monedas</i>	
BE	Bélgica	EUR	Euro
DE	Alemania	BEF	Franco belga
ES	España	DEM	Marco alemán
FR	Francia	ESP	Peseta
IE	Irlanda	FRF	Franco francés
IT	Italia	IEP	Libra irlandesa
LU	Luxemburgo	ITL	Lira italiana
NL	Países Bajos	LUF	Franco luxemburgués
AT	Austria	NLG	Florín neerlandés
PT	Portugal	ATS	Chelín austríaco
FI	Finlandia	PTE	Escudo portugués
		FIM	Marco finlandés
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
GR	Grecia	GRD	Dracma griega
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

## Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	Millones de euros.
A	Avance
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de $i$ términos, con $j$ de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período $j$ .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
»	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

# Índice

	<u>Páginas</u>
Informe trimestral de la economía española .....	9
1. Rasgos básicos .....	9
2. El entorno exterior del área del euro .....	14
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo .....	21
4. La economía española .....	30
5. Los flujos financieros de la economía española .....	47
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica .....	59
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia .....	63
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000 .....	75
Información del Banco de España .....	89
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de diciembre de 2000 .....	91
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España .....	95
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 18 de enero de 2001 .....	96
Publicaciones recientes del Banco de España .....	98
Indicadores económicos .....	99
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	159

---

# Informe trimestral de la economía española

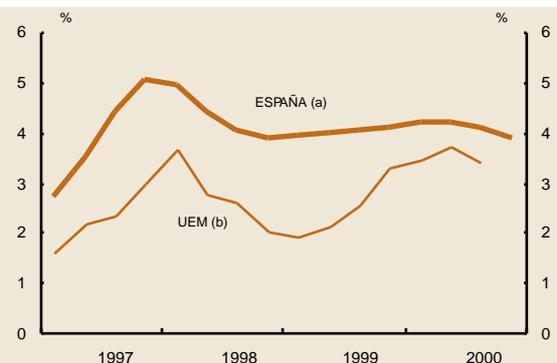
## 1. Rasgos básicos

La información disponible sobre el comportamiento de la economía española en el cuarto trimestre del año 2000 confirma la continuidad de la senda de desaceleración iniciada en el trimestre anterior. Una primera estimación provisional indica que la tasa de crecimiento interanual del PIB real se habría reducido ligeramente, hasta colocarse en el 3,9 %, frente al 4,1 % del tercer trimestre. En el conjunto del año, por tanto, el PIB habría alcanzado un incremento elevado, del 4,1 %, aunque con un perfil de moderada desaceleración en la segunda mitad (véase gráfico 1). Esta pérdida de dinamismo fue común al conjunto de países de la zona del euro, que en el tercer trimestre experimentaron un crecimiento interanual del 3,4 %, por debajo también del observado en el primer semestre, tendencia que, según todos los indicios, se prolongó durante los últimos meses del año. En ambos casos, la progresiva desaceleración de la actividad ha tenido su origen en la evolución de la demanda interna, y particularmente del consumo privado, como consecuencia, entre otros factores, de la pérdida de renta real implícita en el movimiento alcista de los precios de la energía, del retroceso de los niveles de confianza de los consumidores y de la evolución negativa de los mercados de valores. Fuera de la zona del euro, también se ha producido un debilitamiento del ritmo de crecimiento económico, como consecuencia, principalmente, de una desaceleración de la economía de Estados Unidos superior a la esperada, que está afectando negativamente a las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en el año 2001.

La tasa de inflación de la economía española, medida por el índice de precios de consumo, se elevó por encima de la del tercer trimestre, hasta una media del 4 % en los tres últimos meses del año. Este resultado fue debido, en gran medida, a los efectos, tanto directos como derivados de su traslación a través de los procesos productivos, del encarecimiento de los productos importados, en especial los energéticos. Además, los precios alimenticios también contribuyeron al aumento de la tasa de inflación en ese período. Solo en el mes de diciembre se pudo percibir una cierta corrección a la baja de la tasa de crecimiento de los precios de consumo, tras la apreciación experimentada por el tipo de cambio del euro y la tendencia a la baja mostrada por el precio del petróleo, desde finales del mes de noviembre. En la UEM, los precios mostraron un perfil similar al del IAPC español, si bien el diferencial de inflación entre España y la zona del euro tendió a ampliarse ligeramente en el último trimestre, indicando la existencia de algunos elementos de mayor inercia inflacionista en España (véase gráfico 2).

GRÁFICO 1

Producto interior bruto



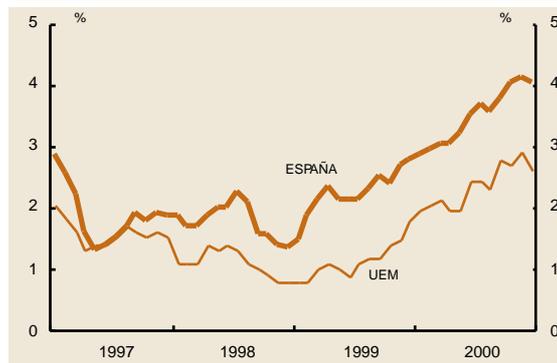
Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ciclo-tendencia.  
 (b) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

Como ya se ha señalado, estos resultados se han producido con el trasfondo de un entorno exterior caracterizado por las crecientes muestras de desaceleración de la economía norteamericana (con una intensidad superior a la prevista), por el cambio de tendencia en la cotización del euro y por la flexión a la baja de los precios del petróleo. Los signos de desaceleración de la economía de Estados Unidos han afectado tanto a la inversión como al gasto de los consumidores de ese país, a pesar de lo cual tanto la tasa de ahorro personal como la necesidad de financiación de la economía siguieron deteriorándose. Por ello, la Reserva Federal, enfrentada a las muestras palpables de desaceleración económica, en un contexto de avance controlado de los precios y de empeoramiento de las condiciones financieras de la economía, optó por reducir el tipo de interés de los fondos federales en medio punto porcentual, el día 3 de enero. La actividad en otras áreas económicas, como las economías emergentes de Asia y las economías latinoamericanas, mantuvo un elevado dinamismo en la segunda parte del pasado año, que podría verse afectado por las expectativas de menor crecimiento en Norteamérica, reduciendo la expansión de los mercados mundiales.

En la UEM, donde también se han observado signos de desaceleración de la actividad y del gasto, que ya se plasmaron en un menor avance del PIB en el tercer trimestre del año 2000, las perspectivas apuntan a un sostenimiento de la actividad mayor que en el caso de Estados Unidos. Las políticas fiscales están ejerciendo un efecto neutro sobre la evolución de estas economías, garantizando el cumplimiento de los objetivos establecidos en los pro-

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo



Fuentes: Eurostat y BCE.

gramas de estabilidad para el año 2000, si bien en un entorno más dinámico que el previsto inicialmente. Para el año 2001, se esperan avances marginales en términos de consolidación presupuestaria, que en algunos casos significarán, de hecho, una relajación del impulso fiscal. No obstante, la inflación comenzó a flexionar en diciembre, favorecida por la evolución ya mencionada del tipo de cambio del euro y del precio del petróleo, y las perspectivas son de una corrección a la baja significativa a lo largo del año en curso. Las negociaciones salariales en los diversos países de la zona apuntan, en general, al menos a corto plazo, hacia un comportamiento moderado de los salarios, aun cuando haya riesgos todavía de deslizamientos al alza.

A todo ello se añade una evolución desacelerada de la masa monetaria, que ha respondido de esta forma a los sucesivos aumentos de los tipos oficiales del Eurosistema, desde noviembre de 1999 hasta octubre de 2000, por una cuantía de 225 puntos básicos. Por el contrario, el crédito concedido al sector privado ha mostrado una mayor resistencia a la desaceleración, aunque su evolución ha venido afectada por operaciones específicas, que dificultan su interpretación. En este contexto, el Eurosistema ha optado por mantener sin cambios los tipos de interés oficiales a partir del 5 de octubre (fecha de la última subida), reconociendo la adecuación de las condiciones monetarias a la actual posición cíclica de la economía de la zona. El mantenimiento de los tipos de interés del Eurosistema ha sido compatible con una cierta flexión a la baja de los tipos de interés a largo plazo.

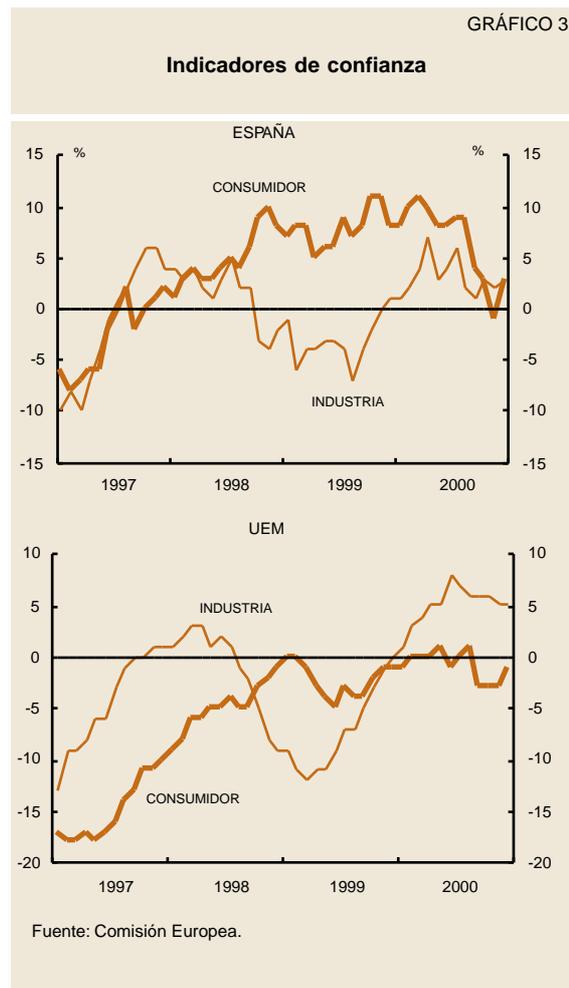
En España, las condiciones monetarias y financieras reflejan una desaceleración de la li-

quidez de las empresas y familias parecida a la del conjunto de la UEM, mientras que el crecimiento del crédito se ha mantenido en tasas muy elevadas. Los tipos de interés de los mercados monetario y de deuda han flexionado a la baja en el período más reciente, aunque los tipos bancarios, más retrasados en sus movimientos, tendieron a estabilizarse a lo largo del cuarto trimestre, en especial los tipos activos.

La actuación de las Administraciones Públicas en los meses finales del año pasado siguió unas pautas similares a las de los tres primeros trimestres. Aunque todavía no se conocen los datos de cierre de la ejecución del presupuesto del Estado, la información disponible hasta noviembre permite esperar un cumplimiento holgado del objetivo de déficit público para el año 2000, cifrado en el 0,3 % del PIB. Este resultado se ha conseguido, como ya ocurriera el año anterior, en un marco de crecimiento más elevado que el inicialmente previsto, que se ha traducido en un avance de los ingresos también superior al esperado y ha permitido financiar un aumento del gasto por encima del presupuestado. Sin embargo, se estima que la demanda final de las Administraciones Públicas —consumo e inversión públicos— conservó durante todo el año un tono moderado.

Como se ha señalado al principio, en el cuarto trimestre del año 2000 la economía española siguió desacelerándose, estimándose que el PIB experimentó un aumento interanual del 3,9 % en ese período. Esta evolución vino determinada por la demanda interna, que redujo su tasa de variación interanual hasta el 3,9 %, desde el 4,1 % del trimestre anterior, mientras que la aportación de la demanda neta exterior, según se desprende de la información disponible hasta el momento, continuó mejorando, abandonando la zona de aportaciones negativas. De esta forma, el año 2000 se cerró con un crecimiento medio anual del 4,1 %, muy próximo al de 1999 (4 %), aunque con una composición diferente: la demanda nacional registró una desaceleración de ocho décimas, como consecuencia del recorte en las tasas de crecimiento, tanto del consumo privado como de la inversión, mientras que la aportación al crecimiento de la demanda exterior neta fue de -0,2 puntos porcentuales, aproximadamente, frente a -1,5 puntos en 1999.

En la pérdida de dinamismo del gasto de las familias a lo largo del año 2000 confluyeron el empeoramiento de las expectativas de los hogares (véase gráfico 3) y las pérdidas de valor de los activos financieros —bursátiles en particular—, en el marco de unas condiciones monetarias menos holgadas. A pesar de ello, se estima que el gasto de consumo continuó cre-

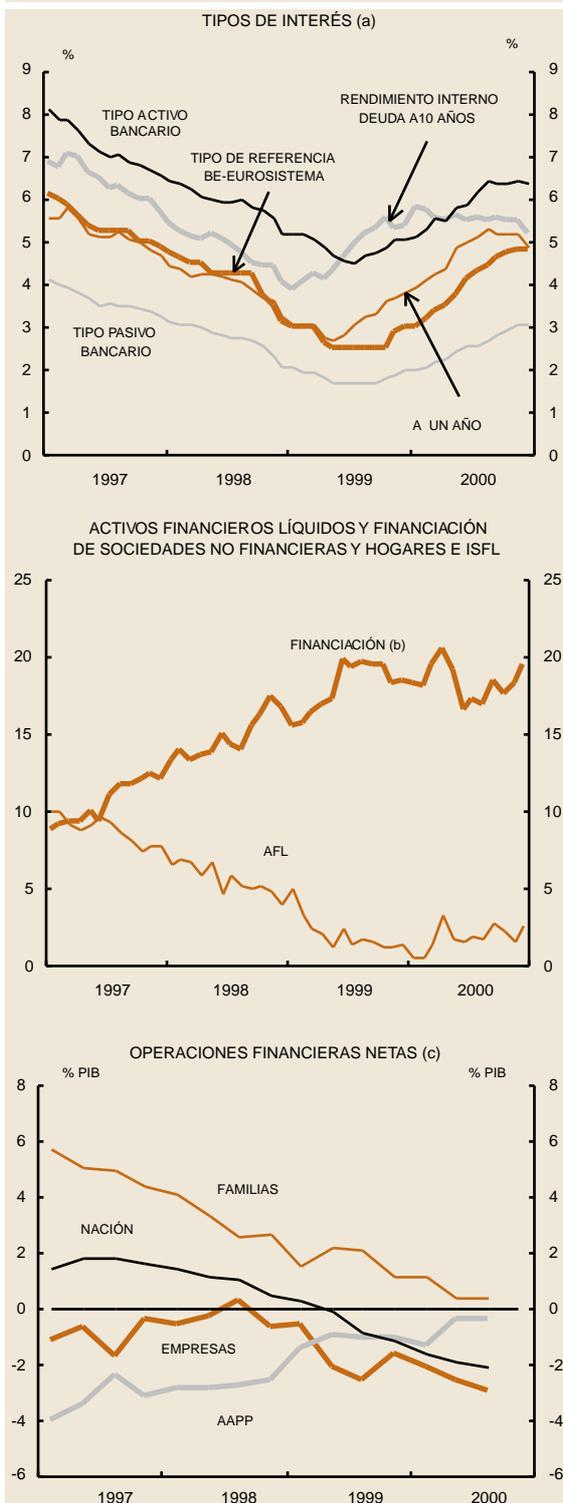


ciendo por encima de la renta disponible, dando lugar a un nuevo descenso de la tasa de ahorro. Si a ello se añade que, pese a su desaceleración, la compra de vivienda conservó un ritmo de crecimiento elevado a lo largo de todo el año, la consecuencia es una notable compresión de la capacidad de financiación de los hogares. Como se comprueba en el gráfico 4, donde aparece el ahorro financiero por sectores —su capacidad o necesidad de financiación estimada a partir de los flujos financieros—, el saldo correspondiente a las familias alcanzó un nivel mínimo, en porcentaje del PIB, en el segundo semestre de 2000. Este es otro de los elementos que podría estar detrás de la evolución desacelerada del consumo —la necesidad de las familias de recomponer sus niveles de ahorro— y que hace esperar un comportamiento moderado de este tipo de gasto en el próximo futuro.

La inversión en equipo registró un progresivo recorte de su tasa de variación a lo largo del año 2000, manteniendo un tono igualmente moderado en el cuarto trimestre, que, como ya se ha señalado en otras ocasiones, contrasta con la posición saneada que conservan las em-

GRÁFICO 4

**Indicadores financieros de la economía española**



Fuente: Banco de España.

- (a) Las series son medias de datos diarios.
- (b) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.
- (c) Datos acumulados de cuatro trimestres.

presas y la elevada rentabilidad que han alcanzado sus activos. Sin embargo, el perfil descendente del gasto de las empresas es coherente con las subidas de tipos de interés registradas desde finales de 1999 y con unas perspectivas de demanda que han podido revisarse, en alguna medida, debido a la evolución de la economía norteamericana —y sus consecuencias a nivel global— y a los diferenciales positivos de precios y costes que se están acumulando en algunos sectores. En cualquier caso, la financiación de los procesos de inversión, tanto fuera como dentro del país, se ha concretado en una ampliación significativa de las necesidades de financiación de las empresas, tal y como refleja la evolución de su ahorro financiero neto.

La aportación del sector exterior al crecimiento del producto se fue haciendo progresivamente menos negativa a lo largo del año pasado, hasta alcanzar una posición equilibrada en los meses finales del mismo. Las exportaciones se beneficiaron de la recuperación de la economía mundial, que ha prevalecido a lo largo de la mayor parte del ejercicio, y de la depreciación del tipo de cambio del euro. El comportamiento de las exportaciones dirigidas fuera de la UE fue particularmente expansivo, mientras que las destinadas a la UE, y en particular a la zona del euro, presentaron tasas de crecimiento menores, en parte explicadas por la ausencia de ganancias de competitividad, inducidas por el tipo de cambio, en este mercado. De hecho, el crecimiento de los costes unitarios de trabajo en España está siendo más elevado que el del conjunto de países europeos, reduciendo la ventaja competitiva de los productos españoles frente a los de estos países. Por su parte, las importaciones se vieron condicionadas por el perfil descendente de la demanda interna, en la segunda mitad del año, y por el efecto de la depreciación acumulada por el euro, a pesar de su reciente recuperación, de forma que continuaron perdiendo empuje en el cuarto trimestre. Sin embargo, el encarecimiento de los precios de importación hizo que, a pesar de la evolución de los flujos reales, el saldo comercial se deteriorase significativamente a lo largo del año, contribuyendo a la ampliación de la necesidad de financiación de la nación.

La desaceleración del producto en la parte final del pasado año vino acompañada de un comportamiento similar del empleo, de forma que se estima que el año se cerró con un incremento de la ocupación del 3,3 %, tres décimas menos que en 1999. En cuanto a la formación de precios, los costes experimentaron un impulso al alza, derivado tanto del encarecimiento de los productos importados como del comportamiento de los costes laborales, y ello, en un

contexto de crecimiento elevado de la demanda, que ha permitido, en conjunto, un mantenimiento de los márgenes empresariales. Los indicadores de precios han reflejado esta evolución de los costes: el IPC se aceleró progresivamente a lo largo del año, hasta alcanzar una tasa interanual del 4 % en diciembre, tras un máximo del 4,1 % en noviembre. Cabe señalar que, si bien la aceleración fue más intensa en el componente energético, también se observó entre los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, como consecuencia del traspaso de los mayores costes hacia los precios finales de esos productos. Ello ha supuesto un cierto alejamiento de los resultados observados en otros países de la UEM y una ampliación de los diferenciales de inflación en la mayor parte de los componentes del IAPC, que refleja una ampliación paralela de los diferenciales de costes en relación con la zona.

En definitiva, el año 2000 se ha cerrado con unos resultados muy positivos en términos de crecimiento y de creación de empleo, pero evidenciando, a la vez, una cierta divergencia en el comportamiento de precios y costes con la zona del euro. Esto representa un riesgo de pérdida de competitividad, que podría acentuar-

se a lo largo del próximo año, en un contexto de apreciación del tipo de cambio. Las cláusulas de salvaguarda de los convenios del año 2000 ya suponen que una parte de la aceleración transitoria de los precios, derivada del encarecimiento de la energía, se traslade a los salarios, al contrario de lo que está sucediendo en otros países de la zona del euro. Si la negociación colectiva del año 2001 no se plantea desde la perspectiva de un retorno de la tasa de inflación hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios, sino aceptando como punto de partida las tasas actuales de crecimiento del IPC, el riesgo de una aceleración adicional de los costes y de un alejamiento aún mayor de las pautas que se están observando en los países de nuestro entorno aumentará. La economía se enfrenta ahora al reto de volver a la senda de moderación de rentas, que permitió su entronque con un área de estabilidad nominal en la que progresar hacia una convergencia real con los países más avanzados de la Unión Monetaria, o desviarse hacia comportamientos más propios de una economía indiciada, lo que, dada la ausencia de mecanismos de ajuste alternativos, erosionaría el potencial de crecimiento económico y de generación de empleo que ha mostrado en los últimos años.

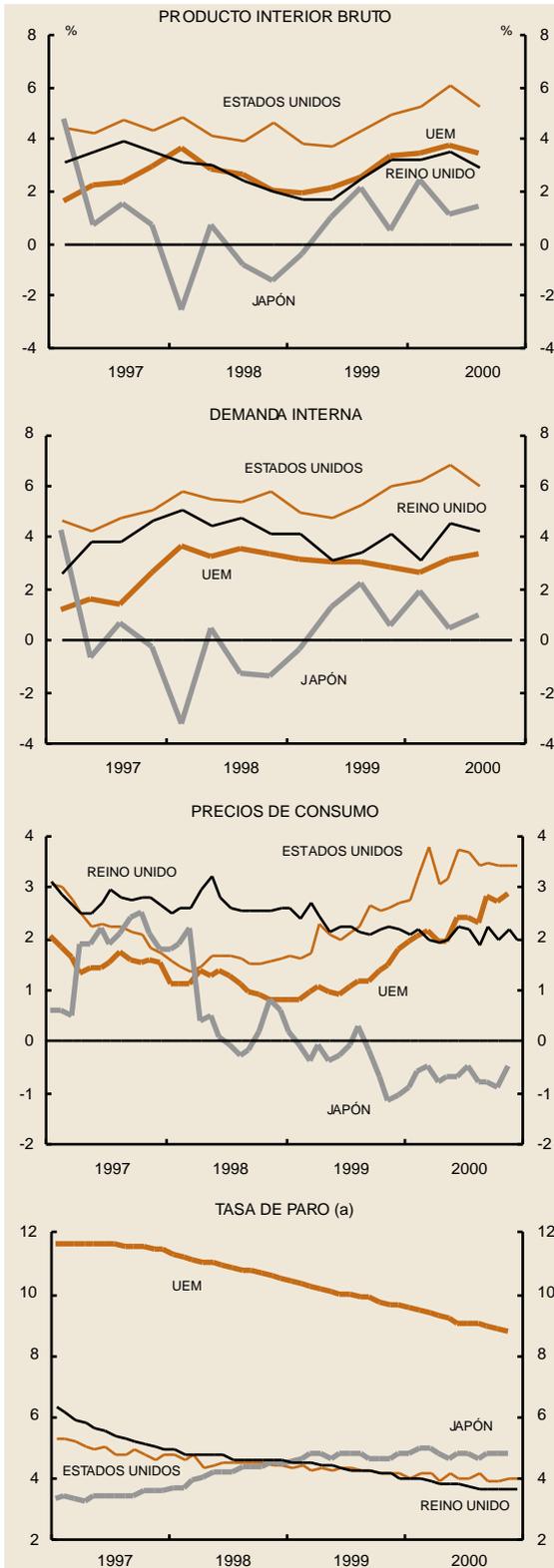
## 2. El entorno exterior del área del euro

La última información disponible sobre la evolución de la actividad económica en el entorno exterior del área del euro apunta a una reducción del ritmo de crecimiento durante los últimos meses del año 2000. La causa fundamental de esta evolución radica en los síntomas de desaceleración —superior a la inicialmente prevista— del nivel de actividad económica en Estados Unidos, en los persistentes signos de debilidad de la economía japonesa y en los indicios de pérdida de dinamismo de algunas economías emergentes. En este contexto de desaceleración económica, el descenso del precio del petróleo en los mercados internacionales desde el mes de noviembre ha debilitado algo las presiones inflacionistas prevalentes en la mayor parte de las economías industrializadas. La evolución de la actividad en las economías estadounidense y japonesa ha determinado la trayectoria reciente de los mercados cambiarios. En particular, desde finales de noviembre se ha producido una depreciación gradual del dólar respecto al euro, asociada al deterioro percibido de las perspectivas de la economía norteamericana, y un simultáneo debilitamiento del yen frente al dólar y al euro, como consecuencia, en gran medida, de la fragilidad creciente del proceso de recuperación de la economía japonesa. No obstante, en términos efectivos el cuarto trimestre de 2000 se ha caracterizado por las notables apreciaciones del dólar, el yen y la libra, que alcanzaron el 10,5 %, 3,4 % y 1,7 %, respectivamente. Por otra parte, en las últimas semanas del año 2000, a medida que se fueron evidenciando los síntomas de moderación del crecimiento mundial, se intensificó el proceso de reducción de tipos de interés a corto y medio plazo en Estados Unidos y Europa. Por último, en los mercados bursátiles, continuó en el cuarto trimestre de 2000 la tendencia de deterioro generalizado de las cotizaciones, que ha resultado especialmente aguda en los valores ligados a las nuevas tecnologías. Así, el índice Nasdaq descendió un 30 %, entre los niveles medios de septiembre y de diciembre, mientras que la caída del Dow Jones fue en ese mismo período del 2,4 %. En las primeras semanas de enero, sin embargo, se ha producido cierta corrección al alza en la mayor parte de los índices bursátiles internacionales.

En Estados Unidos, según la última revisión de los datos de Contabilidad Nacional del tercer trimestre del año 2000 (véase gráfico 5), la tasa de crecimiento intertrimestral anualizada del PIB se situó en el 2,2 %, muy por debajo del 5,6 % registrado el segundo trimestre. Esta desaceleración de la actividad reflejó, sobre todo, el menor aumento de la inversión fija privada y del gasto público, ya que el consumo privado mantuvo un crecimiento elevado y la

GRÁFICO 5

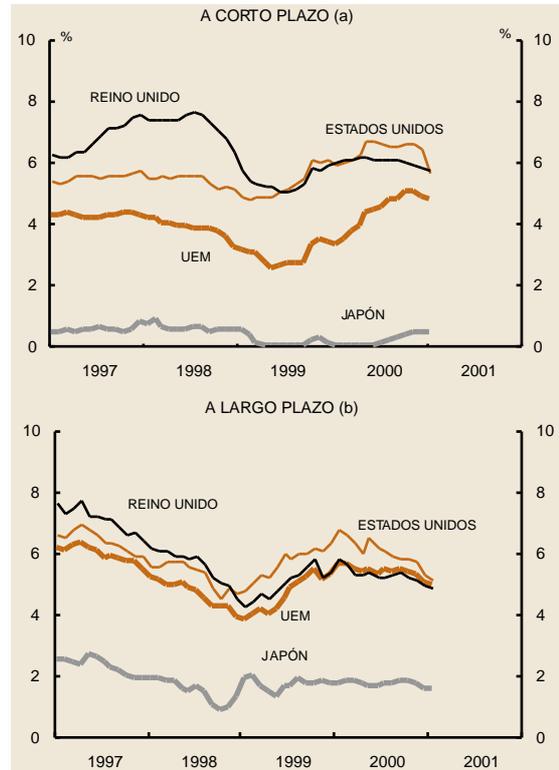
**Principales indicadores macroeconómicos**  
**Tasas de variación**



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.  
(a) Porcentaje de la población activa.

GRÁFICO 6

**Tipos de interés**



Fuente: Banco de España.

(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países. A partir de 1999: EURIBOR a tres meses.  
(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países.

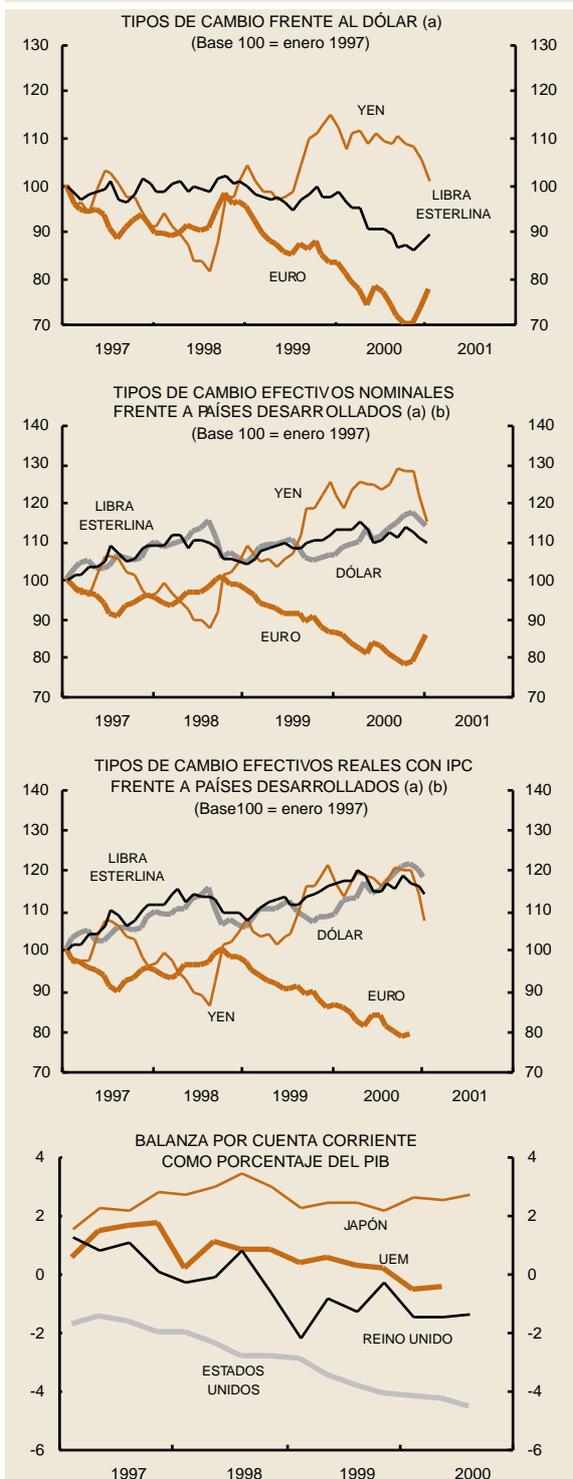
contribución de la demanda exterior al producto permaneció relativamente estable.

Los indicadores disponibles del cuarto trimestre muestran una pérdida adicional de dinamismo de la actividad económica, coherente con una tasa de variación intertrimestral del PIB más cercana a cero. En particular, destacan la rápida desaceleración de la producción industrial, las caídas sucesivas del índice NAPM de actividad del sector manufacturero, y la pérdida de pulso de los indicadores de creación de empleo. Desde la vertiente de la demanda, cabe señalar el deterioro que reflejan la práctica totalidad de los indicadores de consumo privado en los últimos meses del año. No obstante, a pesar de los indicios de desaceleración del gasto de las familias, la tasa de ahorro personal ha alcanzado un nuevo mínimo en noviembre, del -0,8 %, reflejo del moderado crecimiento de la renta personal.

En relación con los desequilibrios macroeconómicos, el déficit de la balanza por cuenta

GRÁFICO 7

**Tipos de cambio y balanzas por cuenta corriente**



Fuentes: Banco de España, Banco de Pagos Internacionales y estadísticas nacionales.  
 (a) La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente al dólar o al resto de monedas que componen la agrupación, y viceversa.  
 (b) La línea «euro» se corresponde, hasta 1999, con un indicador aproximado elaborado por el BPI a partir de los tipos de cambio efectivos de los países del área del euro.

corriente registró un empeoramiento adicional en el tercer trimestre, hasta alcanzar el 4,5 % del PIB (véase gráfico 7), debido casi en su totalidad al aumento del déficit comercial. Como se expone en el recuadro 1, el deterioro progresivo que ha experimentado la balanza por cuenta corriente en los últimos trimestres es el reflejo de la necesidad de la economía norteamericana de captar ahorro externo para financiar el fuerte proceso inversor. Si la reducción del precio del petróleo y las mejoras de competitividad derivadas de la reciente depreciación del dólar se afianzan y si, como es previsible, disminuye el diferencial de crecimiento de la economía americana con el resto de los países industrializados, el desequilibrio exterior podría corregirse en los próximos meses.

Con respecto a la evolución de precios y costes, destacan la subida que han mostrado los salarios a lo largo del cuarto trimestre y el mantenimiento de la tasa de inflación en niveles algo superiores al 3 %. Según la estadística de ganancia salarial por hora, los salarios aumentaron un 4 % en relación con el mismo período del año anterior, tres décimas por encima de la cifra correspondiente al trimestre precedente. Este incremento de los salarios viene propiciado por la tensión que todavía presenta el mercado de trabajo, dado que la tasa de paro se mantuvo en el 4 % en noviembre, a pesar del menor ritmo de crecimiento del empleo. En el mismo sentido, parece probable que la productividad modere su ritmo de variación interanual en los últimos meses del año, por lo que la evolución de los costes laborales unitarios contribuirá, en menor medida que en el pasado, a la moderación de las presiones inflacionistas. Por su parte, la tasa de aumento interanual del IPC se situó en el 3,4 % en el mes de diciembre, una décima por debajo de la registrada en septiembre. Esta marcada estabilidad del índice general a lo largo del cuarto trimestre ha afectado a la mayor parte de sus componentes, de forma que el índice que excluye los alimentos no elaborados y la energía se mantuvo en diciembre en el 2,4 %, igualando el registro de septiembre. En este contexto, la Reserva Federal, en su reunión informal del 3 de enero, decidió, de forma inesperada, modificar el tono de la política monetaria al acordar una bajada de 50 puntos básicos en el tipo objetivo de los Fondos Federales, hasta situarlo en el 6 %. La decisión se justificó por la debilidad de las ventas, producción e indicadores de confianza, por las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros y por el deterioro de la capacidad adquisitiva de familias y empresas derivado del aumento del precio del petróleo. La medida produjo una notable e inmediata revisión a la baja de los tipos de interés de corto y largo plazo tanto en Estados Unidos como en

**Desaceleración de la economía estadounidense y reajuste de los saldos financieros sectoriales**

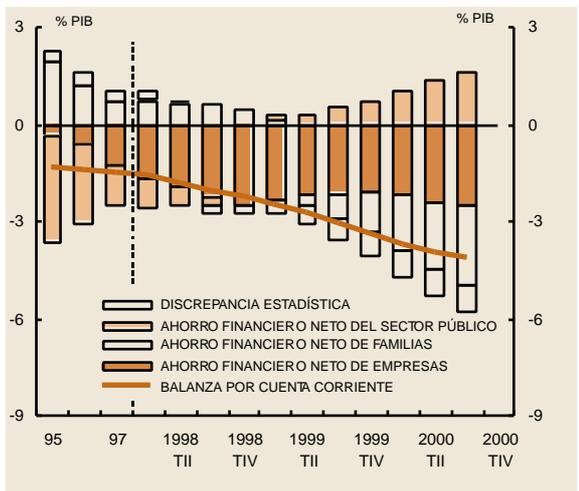
El intenso proceso de crecimiento de la economía norteamericana en los últimos años se ha visto acompañado de una importante recomposición sectorial en sus cuentas financieras. Tal como se puede observar en el gráfico superior, la posición financiera del sector familias ha pasado de una situación de superávit a presentar un ahorro financiero neto negativo que ha alcanzado niveles históricamente bajos en el tercer trimestre de 2000, donde representa el -2,4 % del PIB. Esta singular situación financiera de las familias se ha producido en un contexto de prolongada expansión de la economía estadounidense, que, por un lado, le ha permitido alcanzar niveles cercanos al pleno empleo y, por otro lado, ha favorecido una extraordinaria revalorización de los mercados bursátiles, incrementando de modo muy importante la riqueza financiera de las familias. De modo similar, en lo que respecta a las empresas, la financiación del intenso proceso de inversión —con tasas medias anuales de crecimiento cercanas al 10 % en los últimos cinco años— que ha acompañado la fase expansiva ha llevado a un progresivo aumento de las necesidades de financiación de este sector, que han superado el 2,5 % de PIB en el tercer trimestre de 2000. En conjunto, el ahorro neto del sector privado ha pasado de tener un saldo positivo en 1996 a representar cerca del -5 % del PIB.

La buena evolución de las cuentas del sector público, que han presentado superávit durante los últimos dos años, hasta alcanzar en el último trimestre de 2000 el 2 % del PIB, ha ejercido un efecto compensador, aunque insuficiente para evitar un aumento progresivo del déficit por cuenta corriente, que se ha situado en el 4,5 % del PIB. Este déficit refleja, en gran medida, la capacidad que ha mostrado la economía estadounidense para captar capitales exteriores atraídos por las expectativas de beneficios empresariales crecientes, en un contexto de gran dinamismo económico, lo que ha propiciado que estos se hayan materializado en movimientos no especulativos y, en particular, en inversión directa en los sectores más prometedores (véase gráfico inferior). Esta vocación de estabilidad de buena parte de los inlfujos de capital ha permitido que el grado de vulnerabilidad de la posición financiera exterior de los Estados Unidos sea más reducido de lo que sugiere, a simple vista, el elevado déficit por cuenta corriente.

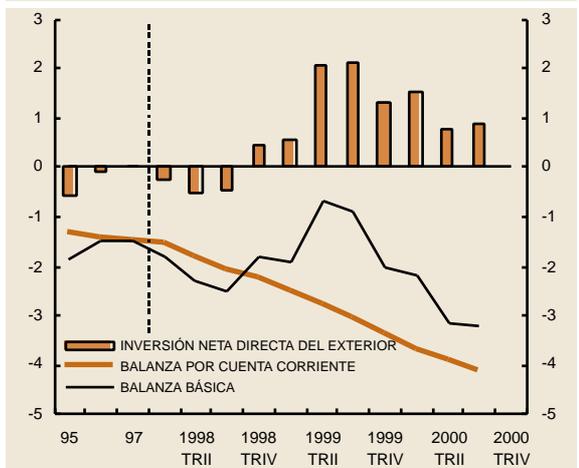
No obstante, desde mediados del 2000 la economía ha iniciado una fase de ralentización económica, que parece estar consolidándose en el último trimestre a la vista de los últimos indicadores disponibles. Esta moderación del ritmo de crecimiento de la actividad ha estado acompañada de una importante corrección de las cotizaciones bursátiles —que ha supuesto un retroceso de la riqueza financiera de las familias— y de un menor dinamismo de los beneficios empresariales y de las expectativas sobre su evolución futura, induciendo así una contracción del consumo privado y de la inversión empresarial. Estos reajustes podrían favorecer una recomposición de los flujos financieros intersectoriales: una mayor tasa de ahorro de las familias y las empresas permitiría disminuir las necesidades de financiación de la economía, a pesar de la probable reducción del superávit del sector público. Además, la moderación de los inlfujos de capitales a raíz del transitorio empeoramiento de las expectativas debería también facilitar una depreciación del dólar que contribuiría a aliviar adicionalmente la posición deficitaria de la cuenta corriente.

No obstante, es evidente que una revisión súbita de las expectativas de rentabilidad por parte de los inversores internacionales propiciaría recomposiciones profundas de sus carteras que podrían requerir ajustes más drásticos de los esperados en las decisiones de gasto de los agentes norteamericanos, con el fin de hacer frente al endurecimiento de las condiciones exigidas para su financiación.

**Balanza por cuenta corriente y ahorro financiero neto de los distintos sectores económicos en Estados Unidos (a)**



**Balanza por cuenta corriente y balanza básica en Estados Unidos (a)**



Fuente: Reserva Federal.

(a) Los datos trimestrales recogen el acumulado de los últimos cuatro trimestres, incluyendo el de referencia.

el resto de países industrializados. No obstante, en los días posteriores a la decisión de la Reserva Federal los tipos de interés de largo plazo en el mercado de deuda estadounidense fueron aumentando, llegando incluso a superar, a mediados de enero, el nivel prevaleciente a finales de diciembre.

Por su parte, la política presupuestaria ha seguido manteniendo un tono moderadamente restrictivo, lo que, pese a la desaceleración de ingresos prevista para el último trimestre, como consecuencia del debilitamiento de la actividad económica, podría permitir que las cuentas públicas alcanzaran un superávit del orden del 1,5 % del PIB en el conjunto del pasado año.

El PIB de Japón correspondiente al tercer trimestre de 2000 experimentó un débil crecimiento interanual, del 1,4 % (1 % en términos intertrimestrales anualizados), tres décimas por encima de la tasa del trimestre anterior. La ligera aceleración fue consecuencia del mayor empuje de la demanda interna ligado al fuerte aumento de la formación bruta de capital fijo privado. En cambio, el consumo privado mantuvo la atonía de trimestres anteriores. Por su parte, la demanda exterior redujo su contribución al crecimiento interanual, al producirse una desaceleración más intensa de las exportaciones que de las importaciones.

Los indicadores disponibles del último trimestre del pasado año arrojan, en líneas generales, un panorama ligeramente más desfavorable que el correspondiente al período precedente. En efecto, los principales indicadores de actividad reflejan una pérdida de tono en los últimos meses del año, que ya había sido en buena medida anticipada por la encuesta empresarial «Tankan», cuyo indicador de confianza industrial en el cuarto trimestre del pasado año experimentó un aumento casi nulo, rompiendo la tendencia sensiblemente alcista que mostraba desde 1999. Desde la vertiente de la demanda, los indicadores de consumo continuaron ofreciendo, en los últimos meses de 2000, descensos interanuales similares, en promedio, a los presentados en el trimestre precedente. Tan solo aparece como dato positivo la evolución del empleo, que mostró un ligero aumento, en términos interanuales, en el período octubre-noviembre, aunque la tasa de paro volvió a crecer hasta el 4,8 % en este último mes. Las tensiones de signo deflacionista continuaron manifestándose en la evolución de los precios de consumo, cuyo índice general registró en el mes de noviembre un descenso del 0,5 %, por encima del correspondiente a septiembre (-0,8 %). El superávit por cuenta corriente (medido en yenes) volvió a descender en el tercer trimestre de 2000, como ya lo hiciera el trimestre precedente, como re-

sultado de la paulatina reducción del excedente de la balanza comercial.

En este contexto de escaso dinamismo económico y de deflación, la debilidad mostrada recientemente por el yen a partir del mes de diciembre podría contribuir a fortalecer el proceso de recuperación, si logra compensar los efectos negativos sobre el gasto derivados de la desfavorable evolución bursátil, acentuada desde noviembre. La caída de las cotizaciones refleja, además de la vacilante evolución de la actividad, las fuertes ventas de títulos de empresas no financieras llevadas a cabo por las entidades bancarias durante el segundo semestre de 2000, con el fin de sanear sus balances y recomponer la calidad de su cartera de activos ante el comienzo del próximo año fiscal, en marzo de 2001.

En el sudeste de Asia, los datos económicos más recientes señalan la continuidad de la fase de crecimiento económico elevado hasta el tercer trimestre del pasado año en la mayor parte de las economías del área, pese a los efectos contractivos del rápido encarecimiento del petróleo. Sin embargo, a partir del cuarto trimestre de 2000, han empezado a notarse las consecuencias de la desaceleración de la economía de Estados Unidos, especialmente en aquellos países (como Malasia, Corea del Sur y Tailandia) cuyos sectores exportadores están más orientados al mercado estadounidense.

En la parte final del segundo semestre de 2000 continuó en un buen número de países de América del Sur el proceso de recuperación económica, al tiempo que se han producido avances significativos en los principales desequilibrios macroeconómicos y en la adopción de reformas estructurales en los mercados de bienes y de factores productivos, en un contexto de relativa estabilidad financiera. Para el conjunto del área, el crecimiento económico alcanzado en el año 2000 se situará, según las previsiones actuales, próximo al 4 %. Destaca especialmente el notable dinamismo de la economía mejicana, que se prevé experimente un crecimiento del orden del 7 % en 2000, y el elevado ritmo de expansión en Brasil y Chile, que puede alcanzar unas tasas de aumento medio en el año 2000 cercanas al 4 % y al 5,5 %, respectivamente. En Argentina, si bien la actividad económica permanece débil, las perspectivas para el futuro próximo han mejorado sensiblemente, tras la instrumentación del paquete de ayuda del FMI en la última parte del año 2000 (véase recuadro 2), que ha supuesto una relajación de las tensiones en el mercado de deuda pública. De cara al año actual, si bien estas economías deberán hacer frente a una posible desaceleración de la demanda externa, como

**El acuerdo financiero de Argentina con el Fondo Monetario Internacional**

En los últimos meses de 2000, la economía argentina se enfrentó a una delicada situación financiera, resultado de la combinación de un importante aumento de las necesidades de financiación del sector público y de los altos tipos de interés en los mercados internacionales.

El deterioro de las finanzas públicas se derivó principalmente de las dificultades existentes para aumentar los ingresos públicos, dada la falta de dinamismo de la actividad económica, provocando el incumplimiento de los objetivos presupuestarios firmados con el FMI para la primera mitad del año 2000. Dicho incumplimiento, junto con la escasa fortaleza que mostraba la economía, repercutió en una crisis de confianza de los inversores sobre la capacidad de pago de la economía argentina, que se manifestó en un significativo incremento de los tipos de interés de las emisiones de este país en los mercados internacionales. El gobierno, ante esta situación, aprobó a finales de octubre una serie de medidas ambiciosas para fortalecer la inversión y el crecimiento económico e inició, a principios de noviembre, negociaciones con el FMI para alcanzar un nuevo acuerdo.

Después de más de dos meses de negociaciones, el FMI aprobó el 12 de enero el paquete de ayuda financiera a Argentina. La recepción del acuerdo por parte del mercado fue muy favorable, reduciéndose, desde que comenzaron a conocerse algunos aspectos del contenido, los elevados tipos de interés de la deuda argentina en los mercados internacionales. A continuación se exponen los elementos principales de este acuerdo, tanto en lo que respecta a las condiciones de financiación como a los compromisos de política económica contraídos por las autoridades argentinas.

**Paquete financiero negociado con el FMI**

mm de dólares

	Total	2001
Fondo Monetario Internacional	13,7	8,8
BID y Banco Mundial	5,0	2,0
Gobierno español	1,0	1,0
Creadores de mercado	10,0	10,0
Inversores Institucionales argentinos	3,0	3,0
Administración de pasivos		0,6
Euros	1,0	
Dólares y pesos	3,0	
Reinversión de cupones	3,0	
<b>Total</b>	<b>39,7</b>	<b>25,4</b>

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina.  
 (a) Incluye 2.100 millones de dólares desembolsados en diciembre de 2000.

**1. Financiación contemplada**

1. El FMI aumentó los límites de financiación hasta 13.700 millones de dólares; equivalente al 500% de la cuota de Argentina con el FMI. De esta cantidad, 2.740 millones se dispondrán bajo la fórmula de *Supplemental Reserve Facility* (SRF), mientras que el resto corresponde a la fórmula *Stand By* (SBA).
2. En el año 2001, Argentina puede solicitar un desembolso máximo de 6.700 millones de dólares, de los cuales 2.900 millones estarán disponibles en el primer trimestre. En cada uno de los siguientes trimestres, los desembolsos tendrán un límite máximo de 1.260 millones de dólares.
3. Las restantes contribuciones multilaterales totalizan 5.000 millones de dólares, de las cuales el Banco Mundial y el Banco Interamericano del Desarrollo aportan 2.500 millones cada uno. De estos 5.000 millones de dólares, 2.000 millones serían desembolsados en el presente año, con un vencimiento de dos años.
4. El gobierno español ha proporcionado 1.000 millones de dólares de financiación bilateral. Las condiciones de desembolso y reembolso son idénticas a las existentes en el programa SBA del FMI.
5. Los bancos argentinos con capacidad de crear mercado acordaron mantener sus posiciones de bonos durante el año 2001, lo que supone un importe de 10.000 millones de dólares.
6. Las administradoras de fondos de pensiones argentinos han establecido la compra de nueva deuda gubernamental por una cantidad de 3.000 millones de dólares en el año 2001.
7. De acuerdo con las fuentes oficiales, el gobierno ha recibido propuestas de algunos bancos de inversión para: a) intercambiar bonos denominados en euros con vencimiento antes del año 2005, por un importe de 1.000 millones de dólares; b) canjear bonos a corto y medio plazo denominados en pesos y dólares por un importe de 3.000 millones de dólares, y c) reinvertir desde el año 2002 los cupones de intereses en manos de inversores institucionales locales, lo que supondría 3.000 millones de dólares adicionales.

Como resultado de los puntos anteriores (véase cuadro), en el año 2001 Argentina puede disponer de 25.400 millones de dólares de los 39.700 millones de dólares facilitados. Dentro de estos 25.400 millones, se incluyen los 2.100 millones que el gobierno argentino recibió a finales del pasado año.

**2. Condiciones económicas exigidas y asumidas por el gobierno argentino**

En la llamada Carta de Propósitos dirigida al FMI, el gobierno argentino presenta un escenario macroeconómico que supone un crecimiento del PIB del 2,5% para el año 2001, una tasa de inflación prácticamente nula y un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente próximo al 3,5% del PIB. Asimismo, el gobierno ha adquirido los siguientes compromisos en el 2001:

1. El déficit fiscal del gobierno federal no podrá exceder de 6.500 millones de dólares en el año 2001 (2,2% del PIB). Este objetivo de déficit fiscal contempla solo una moderada reducción del déficit en 2001 en relación con el año anterior (200 millones), con el fin de evitar una contracción fiscal en las primeras etapas de la recuperación económica.
2. El gasto primario del gobierno federal para el año 2001 no debe exceder de 53.212 millones de dólares, lo que supone, en términos de PIB, una caída del 0,5% respecto al año 2000. Como resultado, el superávit primario alcanzaría el 1,7% del PIB, frente al 1% del año 2000.
3. La deuda del gobierno federal no podrá incrementarse en más de 6.700 millones de dólares en el presente año (5.700 millones en el 2000).
4. Los objetivos que afectan a los déficit provinciales continúan siendo indicativos y no vinculantes, como eran en anteriores acuerdos con el FMI. El déficit provincial consolidado no podrá exceder de 2.760 millones de dólares en el año 2001. En el año 2000 se estima que haya alcanzado 3.400 millones.
5. Respecto a las reformas estructurales, el gobierno se compromete, entre otros aspectos, a avanzar en las controvertidas reformas de la Seguridad Social, a expandir la cobertura de la fiscalización interna a 100.000 contribuyentes, a publicar un informe trimestral detallando las cuentas públicas de las provincias, a presentar un proyecto de ley para mejorar el proceso de intervención y liquidación bancaria, a establecer un nuevo marco regulatorio para el sector de las telecomunicaciones y a dictar una Ley de la Defensa de la Competencia.
6. El gobierno garantiza, asimismo, que no promulgará una amnistía fiscal durante el período del acuerdo. Como es conocido, ante las persistentes dificultades fiscales que existieron en el año pasado, el gobierno usó repetidamente amnistías fiscales como un instrumento para aumentar los ingresos fiscales a corto plazo.

consecuencia de la reducción prevista en el ritmo de crecimiento de Estados Unidos, el conjunto de la región podría beneficiarse de unas condiciones de financiación más favorables, en la medida en que la política monetaria en Estados Unidos mantenga un tono menos restrictivo que el prevaleciente el pasado año.

Por último, por lo que respecta a las economías europeas no pertenecientes a la UEM, el PIB del Reino Unido registró, en el tercer trimestre de 2000, un aumento interanual del 3 % (0,7 % en tasa intertrimestral). Durante el último trimestre del año pasado, los indicadores disponibles apuntan una moderación del ritmo de actividad, tal como ha reflejado la publicación preliminar del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, que lo ha situado en el 2,4 % con res-

pecto al mismo período del año anterior (0,3 % intertrimestral). Aunque no se conoce el desglose del crecimiento del PIB por componentes en el cuarto trimestre de 2000, los indicadores de consumo prolongaron en los últimos meses del año su dinamismo, coherente con el fuerte ritmo de creación de empleo, como refleja la estabilización de la tasa de paro en el nivel del 3,6 % en diciembre. Por su parte, los precios de consumo mostraron aumentos moderados, dado que el índice que excluye intereses por hipotecas registró en diciembre un crecimiento interanual del 2 % (0,9 % en términos armonizados con el resto de la UE), dos décimas inferior al dato de septiembre. En este contexto de ausencia de presiones inflacionistas importantes, el Banco de Inglaterra ha mantenido inalterado el tipo de interés oficial en el nivel del 6 %.

### 3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

#### 3.1. Evolución económica

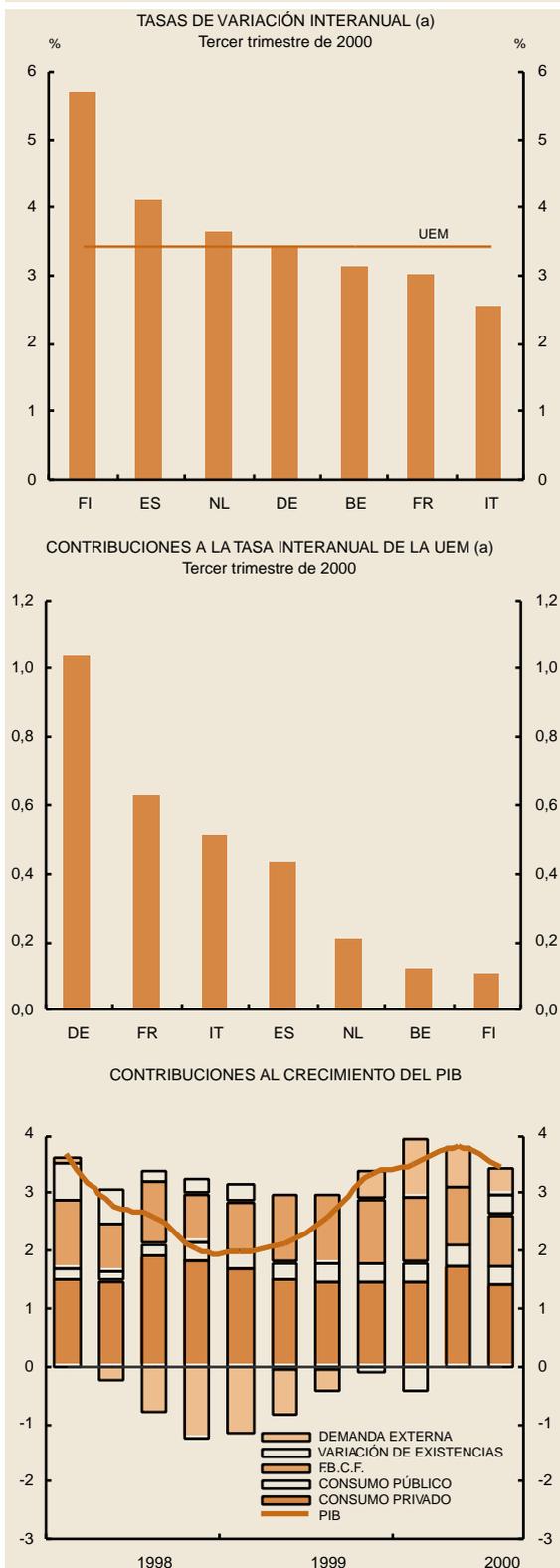
Los datos más recientes sobre la evolución económica en el área del euro señalan una ligera reducción del ritmo de avance de la actividad productiva en el cuarto trimestre del año, que prolongaría la tendencia apuntada en los meses de verano. La situación inflacionista, por su parte, ha experimentado una cierta mejoría, derivada de la disminución reciente de los precios del crudo y de la apreciación del euro, en un contexto de menor dinamismo de la economía mundial. No obstante, aunque las perspectivas inflacionistas han mejorado, persisten algunos riesgos asociados al comportamiento salarial y a la evolución de las finanzas públicas.

De acuerdo con la segunda estimación de Eurostat de la Contabilidad Nacional de la UEM referida al tercer trimestre de 2000, el PIB aumentó en términos intertrimestrales el 0,7 %, dos décimas por debajo del ritmo de avance que venía registrando desde el cuarto trimestre de 1999. Con respecto al mismo período del año anterior, el PIB se incrementó un 3,4 %, cuatro décimas menos que en el segundo trimestre (véase gráfico 8). Esta desaceleración del PIB ha reflejado, en gran medida, la evolución de la demanda interna, excluidas la variación de existencias, cuya contribución al crecimiento interanual del producto ha pasado del 3,1 % en el segundo trimestre al 2,6 % en el tercero. Por su parte, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento interanual del PIB se redujo desde los 0,7 puntos porcentuales (pp) del segundo trimestre, hasta los 0,5 pp en el tercero, resultado del mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones. Por último, la aportación de la variación de existencias al producto se elevó hasta los 0,3 pp, compensando, así, parcialmente la desfavorable evolución del resto de componentes. Por sectores, los mayores crecimientos del valor añadido en el tercer trimestre tuvieron lugar en la industria y en los servicios privados, cuyas tasas de variación interanual se situaron próximas al 5 %, mientras que el sector primario y la construcción experimentaron tasas inferiores al 1 %. Esta desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año ha sido la pauta casi generalizada en los países miembros. En términos interanuales, la desaceleración fue más pronunciada en Bélgica y en Holanda, mientras que los países más grandes (Alemania, Francia, Italia) han visto disminuir sus tasas de crecimiento entre tres y cuatro décimas.

La mayoría de los indicadores coyunturales del área del euro referidos al cuarto trimestre (véase gráfico 9), todavía muy incompletos, tienden a coincidir, en general, con la prolonga-

GRÁFICO 8

PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

(a) No se incluyen Irlanda, Luxemburgo, Austria y Portugal, por no disponerse de la información referida al trimestre indicado.

ción de este perfil de suave desaceleración. En efecto: los principales indicadores de actividad, como el índice de producción industrial, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y el índice de gestores de compras de la industria manufacturera, experimentaron un menor avance que en los meses de verano. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas de octubre, que crecieron la mitad que la media del tercer trimestre, la matriculación de automóviles en octubre y noviembre, que disminuyó un 5 % en promedio con respecto a los mismos meses de 1999, y el menor nivel de los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio al por menor en los últimos meses del año en relación con el trimestre previo, apuntan a un debilitamiento del consumo en el cuarto trimestre. No obstante, el indicador de confianza de los consumidores arrojó en diciembre un resultado más favorable que el de los meses anteriores, posiblemente debido al abaratamiento del petróleo y a la apreciación del euro.

La moderación de la tasa de crecimiento del consumo privado vendría justificada, en gran parte, por el deterioro de la renta real disponible como consecuencia del impacto del encarecimiento del precio del petróleo. Asimismo, la desaceleración de las cotizaciones bursátiles a lo largo del año y los efectos retrasados del endurecimiento de la política monetaria han podido contribuir a una menor expansión del gasto de las familias. En los próximos meses resulta probable que la disminución de los precios del petróleo y de la presión fiscal redundarán en ganancias de renta real de las economías domésticas, que podrían favorecer el consumo. Por otro lado, la moderación reciente de los tipos de interés a largo plazo, en un contexto de relativa fortaleza de la demanda, podría incidir favorablemente sobre la actividad inversora de las empresas. Por el contrario, la apreciación del euro y el menor ritmo de crecimiento de los mercados de exportación pueden suponer una reducción de la aportación de la demanda exterior al producto en los próximos meses.

Con respecto al mercado de trabajo, el ritmo de creación de empleo a lo largo de la primera mitad del año de la zona se mantuvo en torno al 2 %, lo que, dada la evolución del PIB, supuso un aumento de la tasa de creación de empleo por unidad de producto próxima a 1,5 puntos porcentuales, aproximadamente el doble que en 1999. Aunque no se dispone de la tasa de variación del empleo en el tercer trimestre, resulta probable que haya mantenido su ritmo de crecimiento, lo que ha podido facilitar la reducción observada en la tasa de desempleo en dicho período, desde el 9,1 % de mayo hasta el 8,9 % de septiembre. En el cuarto trimestre

de 2000 el paro ha registrado una corrección adicional, hasta alcanzar el 8,8 % en noviembre. En la composición del desempleo destaca el elevado porcentaje de paro juvenil (hasta 25 años), que fue del 16,9 % en noviembre, frente a un 7,7 % entre los adultos, si bien la desaceleración de la tasa de paro a lo largo del año 2000 ha sido más acentuada para los primeros que para los segundos.

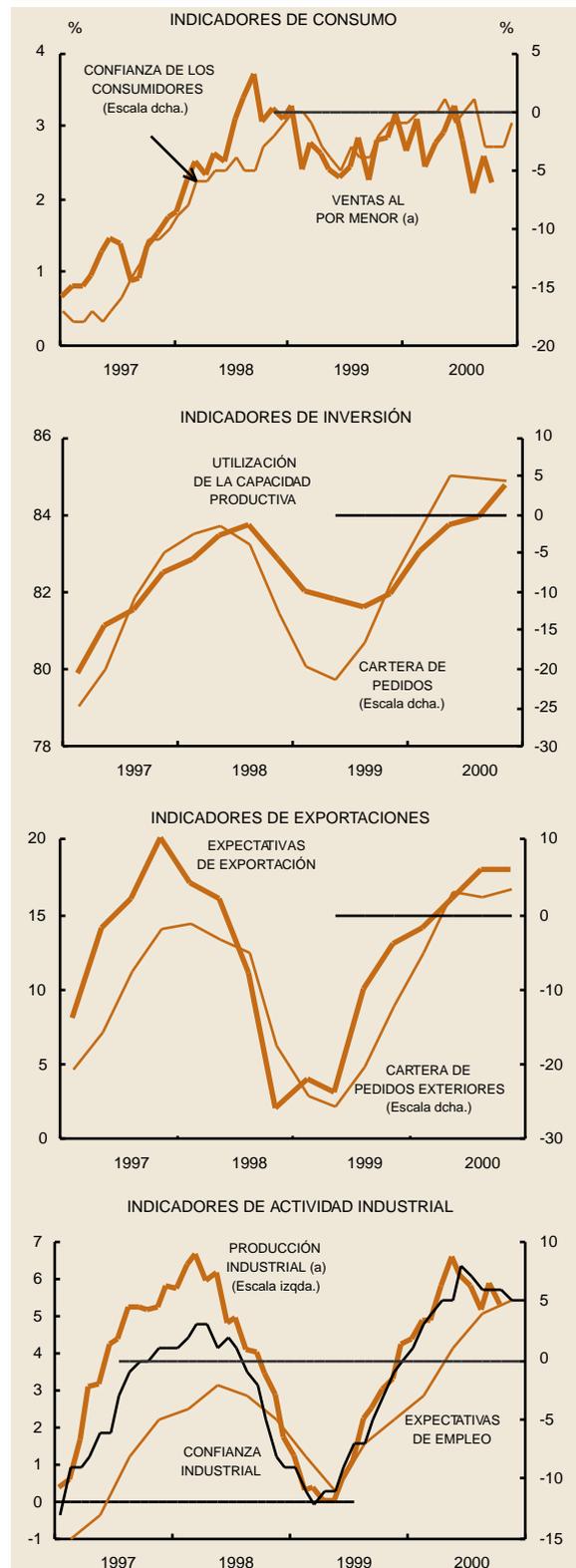
La evolución reciente de los principales indicadores de precios en la zona del euro señala una leve moderación de la tendencia alcista observada en los trimestres precedentes. La naturaleza esencialmente importada de la inflación se ha reflejado en la evolución del deflactor del PIB en el tercer trimestre de 2000, que se situó en el 1,1 % (véase gráfico 10), muy por debajo de la tasa de variación del deflactor de la demanda final, que alcanzó el 2,9 % en ese mismo período. Aunque no se dispone de información completa sobre la descomposición del deflactor del PIB, se estima que la moderación observada hasta el segundo trimestre en el ritmo de crecimiento de los costes laborales unitarios (véase gráfico 10) puede haber continuado o avanzado ligeramente en el tercero.

En lo que concierne a los precios de consumo, el IAPC de la zona se situó en diciembre en el 2,6 %, dos décimas por debajo del registro de septiembre. No obstante, la inflación subyacente —aproximada por el índice de precios de los servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE)— sufrió un ligero ascenso en el cuarto trimestre de 2000, alcanzando el 1,5 % en diciembre, una décima más que en septiembre, como resultado de la prolongación de la tendencia alcista de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos, ya que los servicios mantuvieron su tasa de variación en el 1,8 %. Por países, el diferencial entre las tasas de inflación máxima y mínima ha experimentado una disminución de tres décimas entre septiembre y diciembre, debido, fundamentalmente, a la notable desaceleración de la tasa máxima, correspondiente a Irlanda, producida por la desaparición del efecto de las medidas impositivas adoptadas un año antes. Por su parte, el índice de precios industriales atemperó en noviembre su crecimiento interanual, situándose en el 6,3 %, una décima por encima de la tasa de septiembre. La relativa estabilidad de este indicador de precios a lo largo del cuarto trimestre es consecuencia de la favorable evolución del componente de bienes intermedios, que ha compensado parcialmente el deterioro de los bienes de consumo.

La continuidad de la distensión inflacionista durante el 2001 dependerá, en gran medida,

GRÁFICO 9

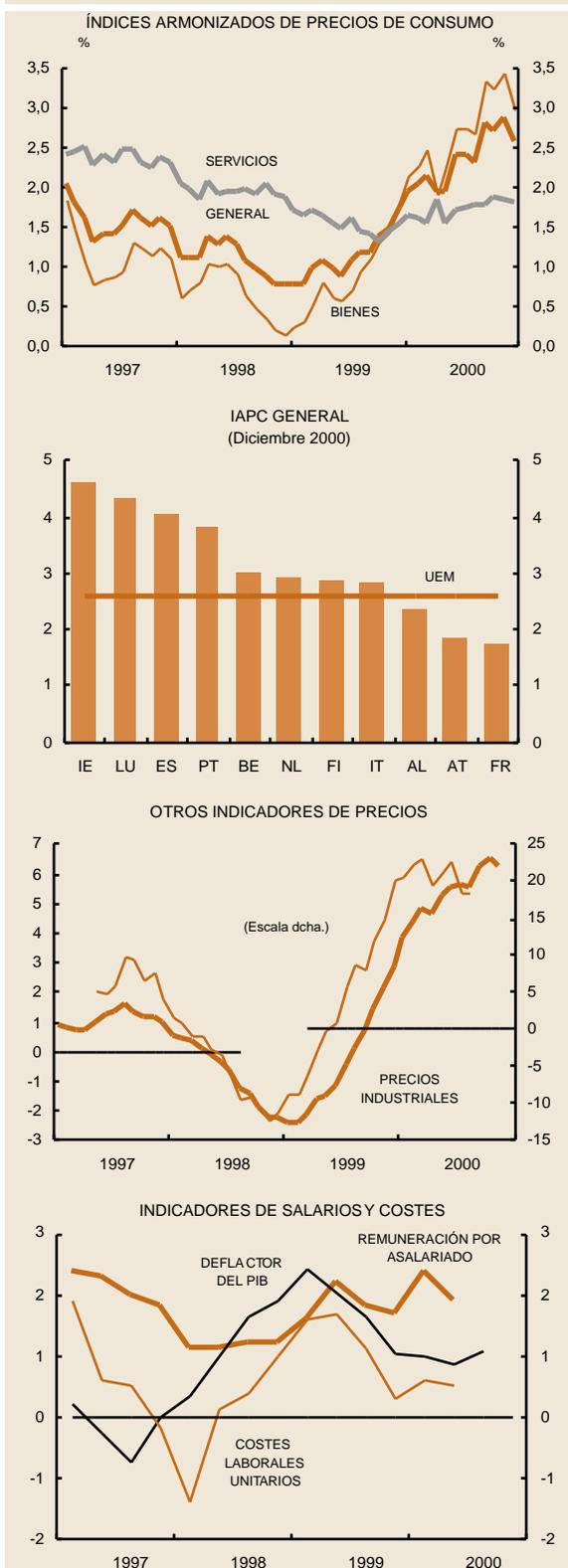
UEM. Indicadores reales



Fuentes: Eurostat y Comisión Europea.  
 (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 10

**UEM. Indicadores de precios  
Tasas de variación interanuales**



Fuentes: Eurostat y BCE.

del comportamiento de los precios del crudo y del euro. La desaceleración esperada de la economía mundial y la llegada de la primavera al hemisferio norte puede suponer que los precios del petróleo se consoliden en torno a los niveles alcanzados a lo largo de diciembre, aunque ello está condicionado a las decisiones de producción que puedan adoptar los países de la OPEP en el transcurso del año. El estrechamiento del diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y la UEM, por su parte, debería favorecer una recuperación sostenida de la cotización del euro. No obstante, la continuidad de la pauta de moderación salarial resulta esencial de cara a favorecer un gradual descenso del ritmo de crecimiento de los precios en el futuro próximo.

Según datos del BCE, la balanza por cuenta corriente de la UEM mostró, en los diez primeros meses del año 2000, un déficit acumulado de 20,5 mm de euros, lo que supone una notable ampliación con respecto al saldo prácticamente nulo del mismo período de 1999. Ello fue debido, casi en su totalidad, al descenso del superávit de la balanza de bienes, ya que el déficit de la balanza de servicios se mantuvo inalterado y el de la cuenta de renta mejoró casi en la misma magnitud en la que aumentó el déficit de transferencias corrientes. El significativo deterioro del saldo de bienes es consecuencia del empeoramiento de la relación real de intercambio por el encarecimiento del petróleo y de la depreciación del euro.

En el terreno de la política fiscal, la mayoría de los Estados miembros registrarán, en el año 2000, saldos presupuestarios que igualan o mejoran los objetivos fijados antes del comienzo del ejercicio. En general, estos resultados han venido determinados por la favorable evolución de los ingresos públicos, atribuible en gran medida a la fortaleza del crecimiento económico y a la persistencia de elevados precios del petróleo, que han alentado la recaudación por impuestos indirectos. Por el contrario, los resultados han sido más heterogéneos en la vertiente del gasto, registrándose, en algunos casos, deslizamientos significativos al alza, en relación con las previsiones. Para el conjunto del área, el año 2000 podría haberse cerrado (excluidos los ingresos derivados de la venta de licencias de telefonía móvil de tercera generación) con un déficit próximo al 0,9 % del PIB, lo que, en caso de confirmarse, representaría una mejora de cuatro décimas en comparación con 1999.

Todos los Estados miembros del área han presentado ya las versiones revisadas de sus respectivos programas de estabilidad (véase cuadro 1). A grandes rasgos, los documentos

CUADRO 1

**Saldos presupuestarios: objetivos de los programas de estabilidad**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bélgica	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,6
Alemania	-1,4	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0
Grecia	-1,8	-0,8	0,5	1,5	2,0	2,0
España	-1,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,3
Francia	-1,8	-1,4	-1,0	-0,6	-0,4	0,2
Irlanda	3,9	4,7	4,3	3,8	4,6	...
Italia	-1,9	-1,3	-0,8	-0,5	0,0	0,3
Luxemburgo	4,4	3,0	2,6	2,5	2,5	...
Países Bajos	1,0	1,0	0,7	0,3 (a)	0,3 (a)	0,3 / 0,6 (a)
Austria	-2,1	-1,4	-0,75	0,0	0,0	0,0
Portugal	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3	0,0
Finlandia	1,9	4,5	4,7	4,4	4,5	4,9

Fuente: Programas de Estabilidad nacionales.

(a) Escenario de menor crecimiento.

datos a conocer confirman el compromiso de los Estados miembros de alcanzar situaciones presupuestarias coherentes con la consecución de saldos equilibrados, por término medio, a lo largo del ciclo económico. No obstante, el ritmo de aproximación podría reducirse en algunos casos como consecuencia de los descensos programados de la presión fiscal, dado que la pérdida de recaudación resultante solo sería contrarrestada parcialmente a través de medidas compensadoras por el lado del gasto. Como resultado, en el año 2001 se espera una disminución tan solo marginal del déficit agregado para el conjunto del área, mientras que la Comisión Europea prevé, para el año en curso, un deterioro en una magnitud del 0,3 % del PIB del saldo primario ajustado del ciclo para el conjunto del área, lo que puede dificultar la moderación progresiva de las tasas de inflación en el futuro próximo.

### 3.2. Evolución monetaria y financiera

Los síntomas recientes de desaceleración de la actividad económica mundial y la moderación observada en los principales determinantes de la evolución de la inflación en el corto plazo, mencionados en el epígrafe anterior, han condicionado el tono de la política monetaria del Eurosistema en los últimos meses. La última elevación de los tipos de intervención del BCE tuvo lugar el 5 de octubre y situó el tipo marginal de las operaciones principales de financiación en el 4,75 % (véase gráfico 11). El tensionamiento progresivo de la política monetaria —con una subida acumulada de tipos de interés de 225 puntos desde finales de 1999— y la significativa recuperación del tipo de cam-

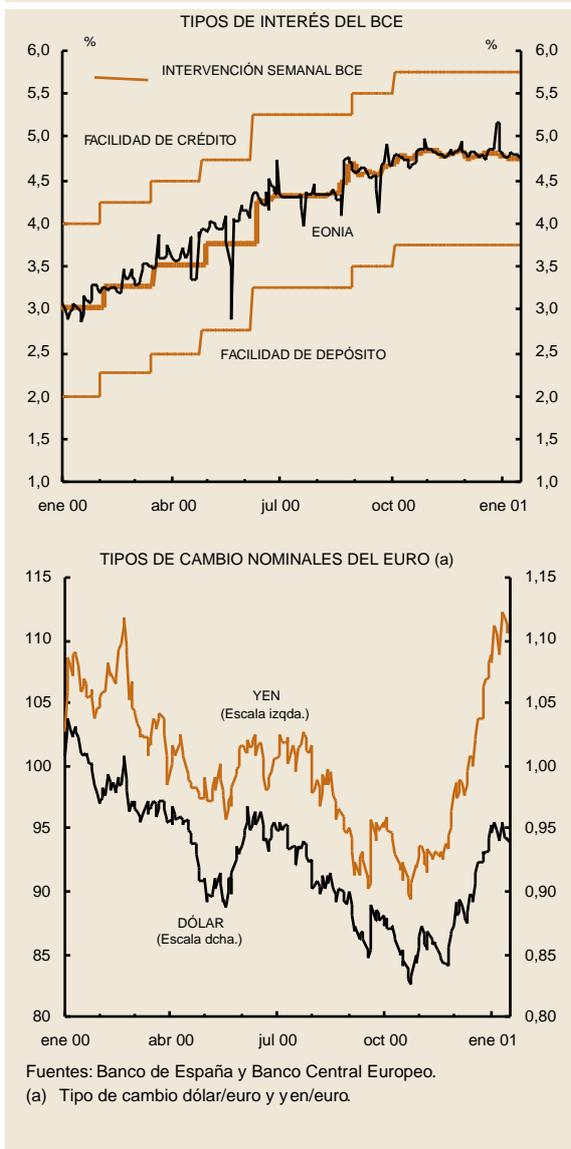
bio del euro han facilitado la adecuación de las condiciones monetarias y financieras de la zona del euro a su actual posición cíclica. Por otra parte, el Consejo de Gobierno decidió, en la reunión celebrada el 14 de diciembre, confirmar para el año 2001 el valor de referencia a medio plazo del crecimiento del agregado monetario M3 en el 4,5 %.

Como en meses anteriores, las condiciones monetarias y financieras en España se mantuvieron más holgadas que en el conjunto de la zona del euro, debido, fundamentalmente, a la mayor fortaleza de la demanda y a la superior intensidad de las tensiones inflacionistas. Esta holgura se refleja en un nivel muy reducido de los tipos de interés reales y en un elevado crecimiento del crédito al sector privado. No obstante, como ya se señaló en el informe trimestral de la economía española de octubre, las mayores tensiones inflacionistas de la economía española se derivan, en gran medida, de factores de oferta asociados a la permanencia de rigideces en la determinación de los precios en algunos mercados, y, especialmente, en el mercado de trabajo, por lo que la capacidad de la política monetaria para corregirlas es limitada.

A lo largo de octubre y noviembre, las expectativas de subidas de los tipos de interés prevalecientes con anterioridad en el área del euro se fueron moderando, hasta que en diciembre se produjo un cambio de signo, comenzando a descontarse bajadas de los tipos de interés oficiales. Como se observa en el gráfico 12, la estructura temporal de los tipos implícitos *forward* a un mes supone un escenario esperado de relativa estabilidad de los tipos de

GRÁFICO 11

**Tipos de interés del BCE  
y tipos de cambio del euro**



intervención del BCE durante los próximos dos años, tras un descenso leve en la primera mitad del año en curso.

Los tipos de interés a largo plazo también han experimentado una tendencia a la baja desde la segunda mitad de noviembre, que se acentuó a mediados de diciembre, de forma que la rentabilidad de la deuda pública a 10 años en la zona euro se situaba alrededor del 5 % en la tercera semana de enero, lo que supone una disminución de casi 50 puntos básicos respecto al nivel de septiembre. Inicialmente, esta reducción pudo estar relacionada con el final de la tendencia depreciatoria del euro y con la incertidumbre existente sobre el crecimiento futuro de la economía mundial. Posteriormente, una serie de factores contribuyeron

a consolidar esta tendencia, entre los que destacan la mejora en las perspectivas inflacionistas en la zona del euro —influidas por la bajada del precio del petróleo y por la apreciación del euro—, la consolidación de un panorama de crecimiento más moderado tras la publicación, en la mayor parte de los países de la UEM, de tasas de crecimiento del PIB en el tercer trimestre menor que las esperadas y la pérdida de ritmo de la economía estadounidense, que, finalmente, condujo a un cambio del tono de la política monetaria de la Reserva Federal. No obstante, la mayor intensidad de la corrección en los mercados estadounidenses de renta fija, producida por las cada vez más pronunciadas expectativas de desaceleración económica en Estados Unidos, hizo que el diferencial con los tipos de interés europeos respecto a los activos americanos se redujera considerablemente en todos los plazos.

Por otra parte, el descenso de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal el 3 de enero produjo una disminución en los tipos de interés europeos en todos los plazos de las curvas de rendimiento. No obstante, este movimiento tuvo un carácter transitorio, pues a mediados de enero se había registrado un repunte de los tipos de interés hasta retornar a niveles similares a los prevalecientes con anterioridad a la reducción de los tipos de interés en Estados Unidos. Este hecho apunta a una posible sobrerreacción inicial de los mercados ante la medida de política monetaria americana, producida por cierto efecto contagio favorecido por la contundencia del recorte y las circunstancias especiales en que se adoptó. Asimismo, su posterior corrección puede estar relacionada con la generalización de la percepción de que la bajada de tipos en Estados Unidos obedecía en gran medida a restricciones financieras presentes en esa economía, que no eran extrapolables a la zona del euro.

El menor ritmo de crecimiento económico de Estados Unidos en el tercer trimestre y su previsible prolongación en los meses sucesivos repercutió en la trayectoria apreciatoria que registró el tipo de cambio del euro frente al dólar, a mediados de noviembre, hasta alcanzar niveles cercanos a 0,95 dólares por euro en la segunda semana de enero, y algo menores en los días siguientes (véase gráfico 11). El previsible estrechamiento en el diferencial de crecimiento entre ambas zonas y la rápida disminución del diferencial del tipo de interés a corto plazo deben favorecer la consolidación de esta tendencia apreciatoria del euro.

La progresiva traslación de las subidas pasadas de los tipos de interés oficiales a los tipos cobrados por las entidades de crédito en la

UEM ha provocado que, a pesar del recorte experimentado en el EURIBOR a tres meses durante el cuarto trimestre, los tipos de interés del crédito bancario concedido no hayan descendido en este período. Así, tanto los tipos de interés de los créditos destinados a la compra de vivienda como los aplicados en los créditos a las empresas a un plazo superior al año se situaron en noviembre próximos al 6,6 %, nivel similar y algo por encima, respectivamente, del alcanzado en el mes de septiembre (véase parte inferior del gráfico 13). La moderación de los tipos de interés de mercado se reflejó, del mismo modo, en los precios de los pasivos bancarios, aunque de forma muy diferenciada según su plazo. Así, mientras que los tipos de los depósitos a un plazo inferior a dos años presentaron una elevación de 20 pb entre septiembre y noviembre, los tipos de los depósitos bancarios en la UEM a un plazo superior a dos años se mantuvieron prácticamente inalterados en el mismo período. En España, dada la importancia del crédito a tipo de interés variable, la disminución de los tipos de interés en los mercados monetarios ha moderado significativamente la tendencia al alza del tipo sintético del crédito, hasta situarse en diciembre en un nivel muy próximo al de septiembre (cuadro 2). El mayor retraso con el que las entidades trasladan los movimientos en los tipos de interés a sus pasivos ha provocado que la evolución del tipo de interés sintético del pasivo, para España, haya prolongado la tendencia de ascenso durante el último trimestre de 2000, a pesar del comportamiento señalado en los tipos del activo bancario.

La evolución de los mercados bursátiles reflejó en los últimos meses de 2000 el clima de mayor pesimismo en el ámbito internacional, acentuando la tendencia bajista y volátil que ha predominado durante casi todo el año pasado. El índice EURO STOXX amplio terminó el año 2000 mostrando una rentabilidad anual acumulada cercana al -6 %, mientras que el Índice General de la Bolsa de Madrid descendió en el mismo período casi un -13 % (véase cuadro 2). Por sectores, fueron las compañías de telecomunicaciones las que registraron mayores pérdidas, compensando así, parcialmente, las fuertes revalorizaciones acumuladas en los pasados ejercicios y reflejando la incertidumbre reinante sobre la viabilidad de proyectos iniciados por estas empresas bajo un escenario económico más favorable. La decisión de la Reserva Federal del 3 de enero contribuyó a reducir la volatilidad en la que se movían los mercados bursátiles, propiciando la recuperación de las cotizaciones de algunas compañías americanas y de los índices europeos. En este sentido, a mediados de enero el índice EURO STOXX amplio registró un aumento del 0,4 % respecto

GRÁFICO 12

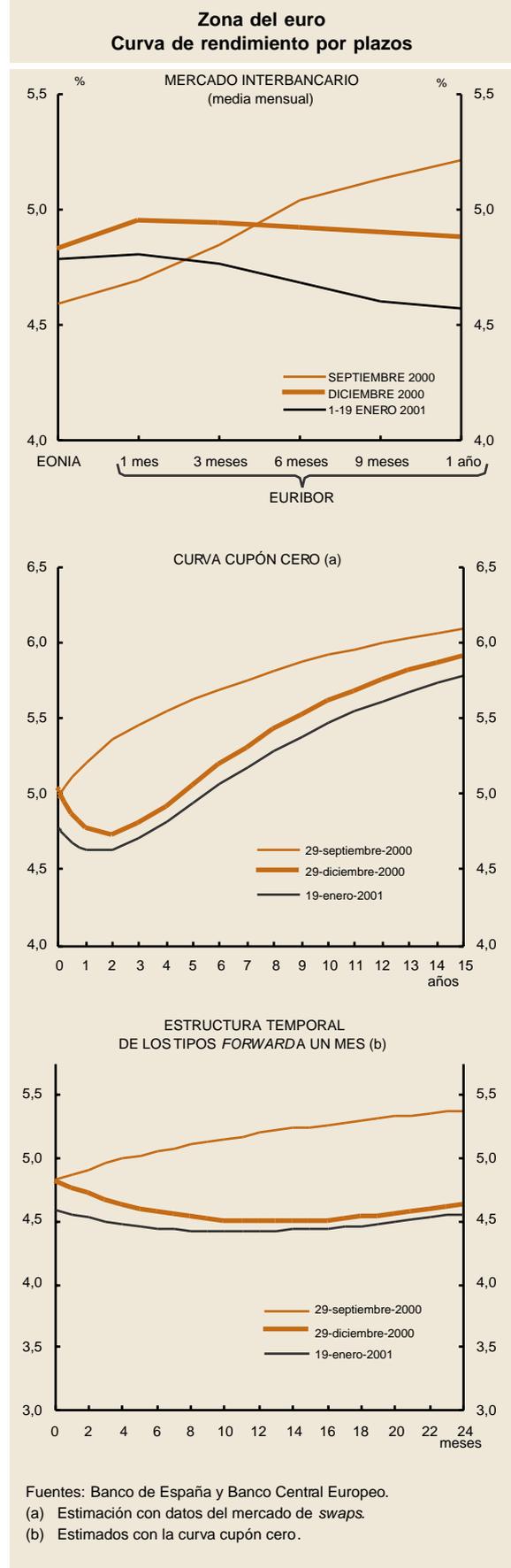
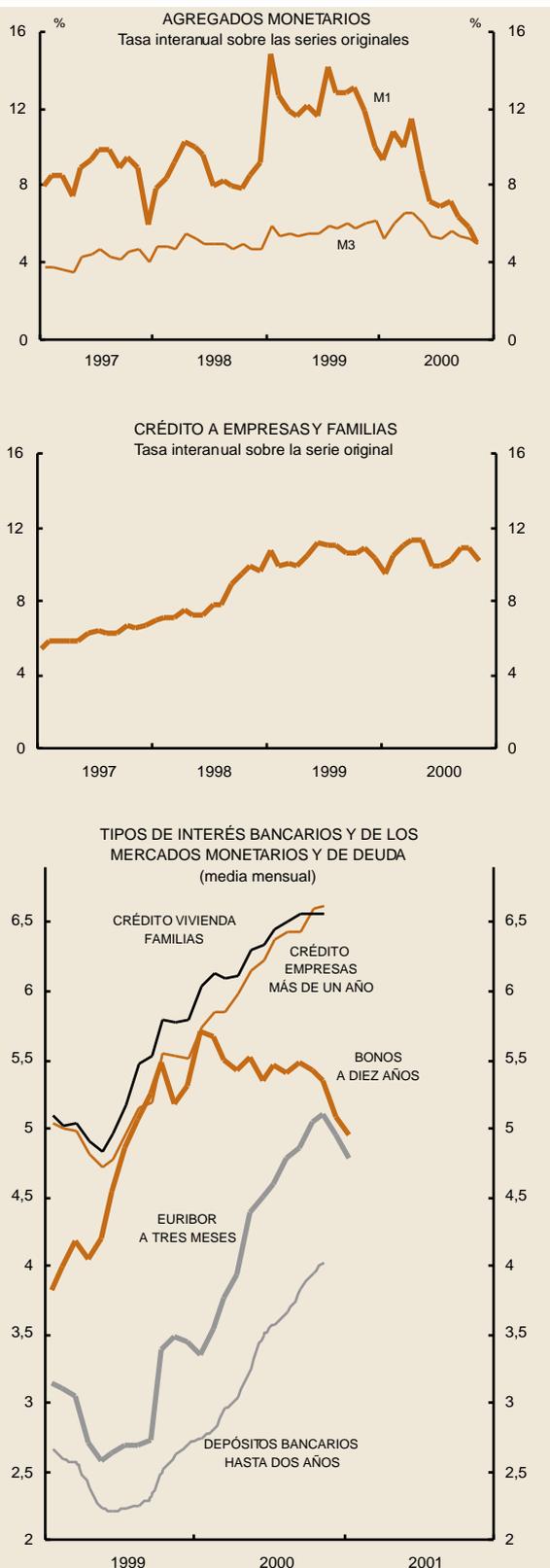


GRÁFICO 13

**Agregados monetarios y crediticios y tipos de interés en la zona del euro**



Fuentes: Banco de España y BCE.

a la última cotización del año 2000, mientras que el Índice General de la Bolsa de Madrid, que, como se ha señalado, había descendido de forma más pronunciada en el 2000, subió un 7,6 % en ese mismo período.

Los agregados monetarios de la UEM moderaron su ritmo de avance a lo largo del último trimestre del 2000 como consecuencia del menor dinamismo de la economía y de las subidas de los tipos de interés oficiales instrumentadas en la zona euro, a partir de noviembre de 1999. El crecimiento del agregado M3 para la zona euro continuó su desaceleración, situándose en diciembre por debajo del 5 %, por primera vez desde la creación de la UEM (véase gráfico 13), acercándose así al valor del 4,5 % establecido por el BCE como nivel de referencia. Los componentes más líquidos recogidos en el agregado M1 son los que han experimentado una reducción más pronunciada de su ritmo de crecimiento, como consecuencia de su mayor sensibilidad a la evolución de los tipos de interés y de la posición cíclica de la economía.

En España, los Activos Financieros Líquidos (AFL) mantuvieron en el cuarto trimestre un ritmo de crecimiento muy moderado (2,1 %). Esta moderación resulta de la combinación de elevadas tasas de crecimiento de los depósitos a plazo y las cesiones temporales (27 % y 19 %, respectivamente) y de fuertes retrocesos de los valores bancarios a corto plazo y de las participaciones en los fondos de inversión más líquidos (-18 % y -32 %). Como en el caso de la UEM, los componentes más líquidos a los AFL (el agregado «medios de pago») experimentaron también una importante desaceleración en el cuarto trimestre de 2000.

Con respecto a las contrapartidas del agregado monetario, la reducción de los desequilibrios presupuestarios ha permitido que el crédito a las Administraciones Públicas continúe moderando su ritmo de variación en la zona del euro, hasta alcanzar una tasa de crecimiento interanual en diciembre del -5,8 %.

El crédito concedido al sector privado en la UEM no mostró, sin embargo, la desaceleración de los agregados monetarios y la corrección de las cotizaciones en los mercados bursátiles, al situarse, en diciembre de 2000, en niveles muy similares a los observados a principios de año (10 %). Esta fortaleza del crédito al sector privado encubre un comportamiento desigual entre la financiación concedida a las empresas y la otorgada a los hogares. En efecto, mientras que esta última registró un ritmo de variación relativamente estable a lo largo de los tres primeros trimestre de 2000, alcanzando una tasa del 8 % en el tercer trimestre, un pun-

CUADRO 2

## Situación monetaria y financiera de la UEM y España

	1998	1999	2000				2001	
	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ENE (c)
MAGNITUDES MONETARIAS (a):								
UEM								
M3	4,8	6,2	5,7	5,3	5,2	5,0	4,9	
M1	9,2	10,1	7,1	6,2	5,8	5,0	5,5	
Crédito al sector privado	9,8	10,4	10,1	10,9	10,9	10,3	10,3	
ESPAÑA								
Activos financieros líquidos	4,0	1,4	1,8	2,8	2,3	1,5	2,6	
Medios de pago	12,1	12,7	7,0	7,9	5,8	4,4	4,6	
Financiación al sector privado	16,8	18,5	16,9	18,6	17,6	18,3	19,5	
MERCADOS FINANCIEROS (b):								
EONIA	3,25	3,04	4,42	4,59	4,76	4,83	4,83	4,79
EURIBOR a tres meses	3,25	3,44	4,78	4,85	5,04	5,09	4,94	4,77
Deuda pública								
Rendimiento bonos a diez años UEM	3,95	5,31	5,40	5,47	5,42	5,34	5,07	4,94
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,74	1,06	0,52	0,41	0,41	0,46	0,25	0,23
Diferencial bonos a diez años España-Alemania	0,21	0,22	0,29	0,30	0,28	0,30	0,31	0,27
Tipos de interés bancarios en España								
Tipo sintético pasivo	2,06	1,98	2,66	2,77	2,93	3,02	3,04	
Tipo sintético activo	5,15	5,03	6,43	6,33	6,35	6,39	6,35	
Tipo de cambio dólar/euro	1,172	1,011	0,904	0,872	0,855	0,856	0,897	0,946
Renta variable (d)								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	29,8	39,5	4,4	-1,2	-0,6	-2,9	-5,9	0,4
Índice General Bolsa de Madrid	37,2	16,2	0,5	1,0	-3,6	-12,0	-12,7	7,6

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Tasa de variación interanual.

(b) Medias mensuales.

(c) Media del mes hasta el día 19 de enero de 2001.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 18 de enero de 2001.

to porcentual inferior a la tasa experimentada a finales de 1999, el crédito a las empresas ha crecido de forma significativa a en los nueve primeros meses de 2000, aumentando a una tasa de variación interanual del 12 % en el tercer trimestre de 2000, desde el 6 % de finales de 1999. No obstante, esta notable aceleración refleja, en parte, algunas operaciones puntuales relacionadas con la financiación de las empresas adjudicatarias de licencias de telefonía UMTS.

En España, la financiación al sector privado continúa creciendo a unos niveles marcadamente elevados (19,5 % en diciembre) y no muestra, por el momento, signos de modera-

ción. Algunos elementos, como el fuerte dinamismo que aún mantiene el gasto de inversión residencial en España o la financiación requerida para las adquisiciones de las licencias UMTS, pueden explicar, en parte al menos, esta evolución. En todo caso, fruto de la fortaleza y la extensión de su reciente proceso de crecimiento, el crédito se ha situado en nuestro país por encima de los niveles que, en términos del PIB, se alcanzaron durante la última fase expansiva del ciclo. Por otro lado, como se comenta con más detalle en el capítulo 5, esta evolución del crédito está desempeñando un papel relevante en la explicación del deterioro del ahorro financiero neto de la nación.

## 4. La economía española

Según las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), la tasa de variación interanual del PIB real de la economía española en el tercer trimestre del año 2000 fue del 4,1 % (1), un valor inferior en solo una décima porcentual al registrado en el trimestre precedente, ya que el proceso de desaceleración de la demanda nacional se ha visto en gran medida compensado por una contribución cada vez menos negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del producto. Con este resultado, la economía española mantiene un ritmo de expansión elevado, superior al 3,4 % obtenido en el conjunto de la UEM en ese mismo período (véase gráfico 1).

La información coyuntural disponible para el cuarto trimestre del año 2000 resulta coherente con una nueva desaceleración de la demanda nacional —hasta situar su tasa de crecimiento interanual por debajo del 4 %— y una aportación del saldo neto exterior prácticamente nula, que mejora el resultado obtenido en el trimestre inmediatamente anterior. La tasa de aumento del PIB real se estima, por tanto, en torno al 3,9 %. La desaceleración de la demanda nacional en los tres últimos meses del pasado año habría estado determinada, básicamente, por la evolución del consumo privado, puesto que la formación bruta de capital fijo mantuvo un ritmo de avance más estable (véase gráfico 14). Las exportaciones, por su parte, experimentaron una creciente firmeza, mientras que el aumento de las importaciones se moderó de forma apreciable. Desde el punto de vista de la actividad productiva, el perfil del PIB refleja, en buena medida, la desaceleración de los servicios de mercado. Los indicadores coyunturales disponibles para esta rama y para el conjunto de la industria muestran signos de pérdida de dinamismo en el cuarto trimestre, que se ha trasladado, a su vez —y pese al notable vigor que caracteriza su evolución a lo largo del año—, a la generación de empleo, en un contexto de crecimiento de las remuneraciones salariales y de los costes laborales unitarios más alto que en el conjunto de la UEM. Los principales indicadores de precios prosiguieron su trayectoria alcista, ampliándose también el diferencial con el área. Así, el IAPC cerró el ejercicio con un incremento interanual del 4,0 % (la misma tasa en el índice nacional), que contrasta con el 2,6 % registrado en el conjunto del área del euro.

Si se confirman estas estimaciones, el crecimiento del PIB real de la economía española en el promedio del año 2000 habría sido del

(1) Salvo indicación en contrario, las tasas de variación de las series de la CNTR que se mencionan en este epígrafe se refieren a las series de ciclo-tendencia.

4,1 %, una tasa ligeramente superior a la del año precedente, conjugándose una apreciable desaceleración de la demanda nacional —hasta alcanzar un valor del orden del 4,3 %, un punto y dos décimas porcentuales menos que en 1999— y una contribución negativa de la demanda exterior neta real de unos 0,2 puntos porcentuales, que contrasta con el punto porcentual y medio que restó este agregado al aumento del producto en el año anterior. Todos los componentes de la demanda han reducido sus tasas de avance a lo largo del año pasado, mientras que las exportaciones volvían a recobrar un notable dinamismo. En este entorno macroeconómico, la firmeza en el ritmo de crecimiento del empleo ha sido una de las notas más positivas del ejercicio, en el que se produjo también un rebrote en el crecimiento de los salarios, que, al no verse compensado con las mayores ganancias de productividad, presionó sobre los costes unitarios laborales. La aceleración que tuvo lugar en la tasa de crecimiento de los precios de consumo, tras el impulso que registraron los precios de los productos energéticos en los mercados mundiales, situó el incremento medio anual de este agregado en el 3,4 % (una décima más en el índice armonizado), frente al 2,3 % (una décima menos el índice armonizado) alcanzado en 1999 y el 2,3 % del conjunto de la UEM.

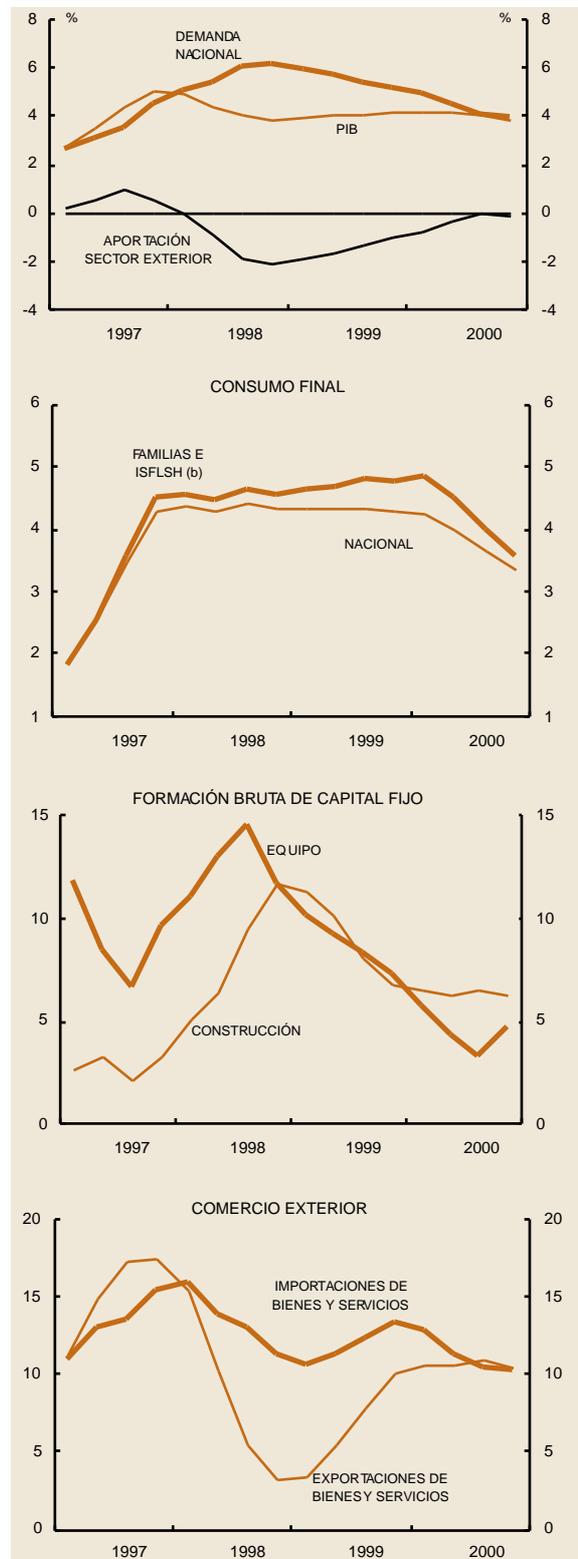
**4.1. Demanda**

La desaceleración que ha experimentado la demanda nacional de la economía española en el año 2000 se corresponde, en gran medida, con la que fue registrando el consumo privado. Según la CNTR, el crecimiento del gasto de los hogares en el tercer trimestre fue del 4,0 % en términos reales, y la mayor parte de los indicadores disponibles parece apuntar hacia una nueva flexión a la baja en la tasa de aumento de este agregado en el cuarto trimestre, hasta un valor próximo al 3,5 %. Este comportamiento afecta a casi todos los componentes, con la salvedad del gasto en alimentos, que ha tendido a recuperarse; la moderación de las compras de los hogares ha incidido con mayor intensidad sobre el gasto en bienes que sobre el consumo de servicios y, dentro del primero, cabe subrayar la acentuación de la desaceleración de las compras de bienes duraderos, en especial la de los automóviles.

Como se ha dicho, todos los indicadores disponibles confirman la desaceleración en el crecimiento del consumo. Así, el índice de confianza de los consumidores registró un notable descenso en los últimos meses del año pasado, respecto a los niveles de trimestres anteriores, apreciándose un deterioro en la valoración

GRÁFICO 14

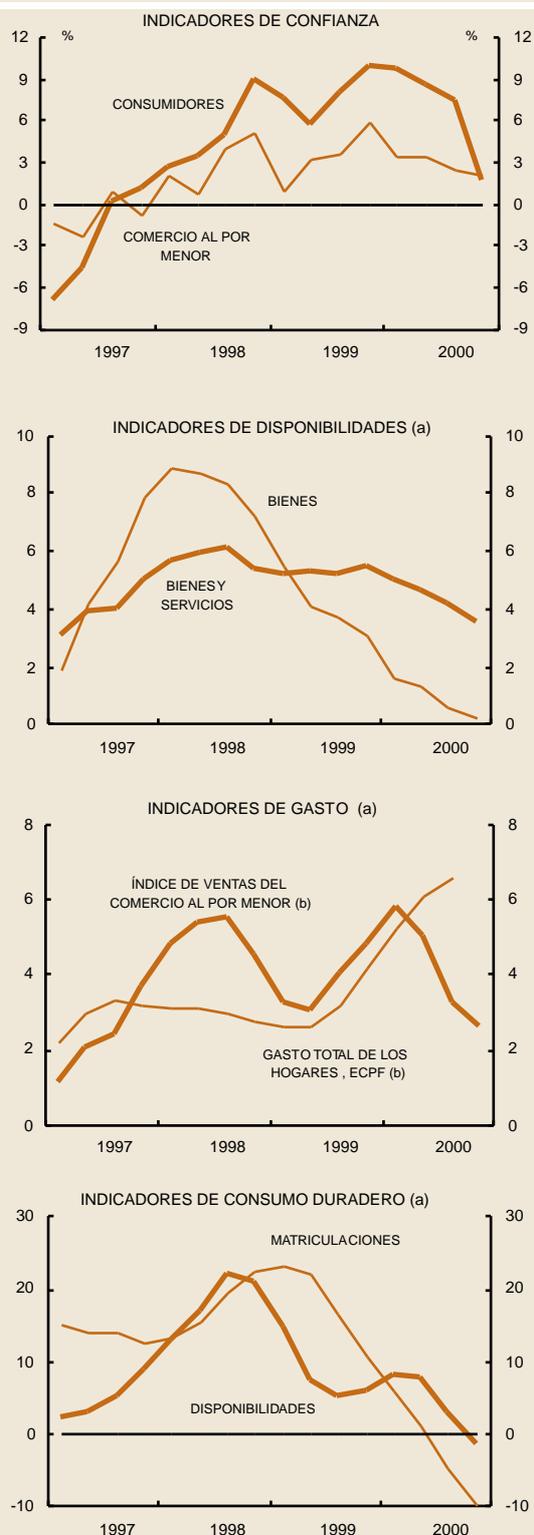
Principales agregados macroeconómicos (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre componentes ciclo-tendencia.  
 (b) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Deflactado por el IPC.

de la situación económica general y, en menor medida, en la situación de los propios hogares (véase gráfico 15). Asimismo, el índice de disponibilidades de bienes y servicios —para el que solo se dispone de información parcial— mantuvo una tendencia descendente en el cuarto trimestre, que afectó con una intensidad variable a sus distintas rúbricas; tan solo el componente de bienes alimenticios mostró un ligero avance, que contrasta con la intensa desaceleración de los bienes de consumo duradero. La debilidad que está mostrando el consumo de bienes duraderos a lo largo del presente año se aprecia también en otros indicadores, como la matriculación de automóviles —que registró una nueva caída en los tres últimos meses del año— y las encuestas de opinión, que recogen una disminución intensa de la posibilidad de realizar compras de este tipo de bienes. Por su parte, en el índice de ventas del comercio al por menor se percibe un menor dinamismo y el indicador de confianza del sector minorista se ha mantenido, en promedio, en torno a los niveles registrados en el trimestre anterior.

La evolución de buena parte de los determinantes del consumo es coherente con el menor ritmo de crecimiento constatado para este agregado. Destaca el agotamiento del efecto expansivo de la revalorización de la riqueza financiera sobre algunas decisiones de gasto de los hogares, en un entorno de tipos de interés más elevados y de empeoramiento de las expectativas de los consumidores; en cuanto a la remuneración de los asalariados, el menor crecimiento del empleo se vio compensado por el aumento de los salarios, aunque la capacidad de compra de las familias se vio mermada, a su vez, por el alza que experimentaron los precios de consumo. La tasa de crecimiento real estimada para el consumo privado en el promedio del año 2000 —del 4,2 %, medio punto porcentual menos que en 1999— ha supuesto un nuevo descenso en la tasa de ahorro de los hogares, en relación con su renta disponible; si a ello se añade el notable aumento experimentado por la compra de viviendas, el resultado es que las familias cerraron el ejercicio con una capacidad de financiación muy reducida, en niveles históricamente bajos (véase epígrafe 5 de este Informe).

De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, el gasto en consumo final de las Administraciones Públicas registró un crecimiento interanual, en términos reales, del 2,4 %, en el tercer trimestre del año 2000, ligeramente por encima del 2,2 % registrado en el trimestre precedente. La información disponible para el cuarto trimestre —referida exclusivamente a la evolución de los gastos del Estado— y los planes presupuestarios para el año 2000 del con-

junto de las Administraciones Públicas son coherentes con el comportamiento moderado que se aprecia en este agregado. En concreto, el crecimiento observado en los gastos de consumo del Estado resulta coherente con un incremento real estimado para el promedio del año del 2,4 %.

En el tercer trimestre del año 2000, la formación bruta de capital fijo aminoró la tendencia a la desaceleración que venía mostrando en los trimestres anteriores, registrando un incremento interanual del 5,3 %. Esta evolución responde al menor empuje de la inversión en equipo, que redujo su crecimiento hasta el 3,3 %, prolongando la senda descendente que inició en la segunda mitad de 1998; el gasto en construcción, por su parte, experimentó un leve impulso, de dos décimas, hasta situar su tasa de aumento en el 6,5 %. Se estima que la tasa de crecimiento interanual de la formación bruta de capital fijo ha tendido a estabilizarse a lo largo del cuarto trimestre, manteniéndose el ritmo de avance sostenido de la inversión en construcción por encima del 6 %, mientras que el gasto en bienes de equipo habría conservado un tono menos dinámico.

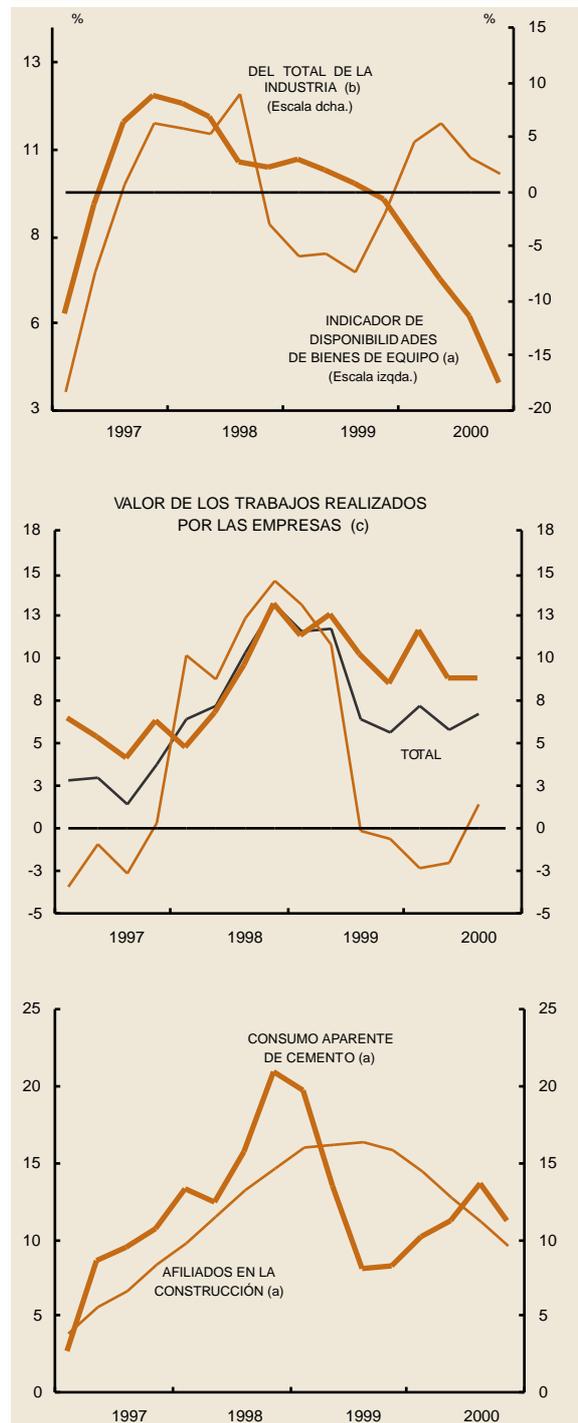
Entre los principales indicadores coyunturales referidos a la inversión en bienes de equipo, el indicador de disponibilidades, elaborado con datos hasta octubre, siguió atenuando su ritmo de avance respecto a los períodos precedentes, al perder vigor la producción interior y la importación de este tipo de bienes (véase gráfico 16). Por su parte, los indicadores de opinión relativos a la industria, que proporciona la Comisión Europea, reflejaron también cierta desaceleración en el cuarto trimestre, si bien alguno de sus componentes, como la previsión de producción, registra niveles muy elevados.

La evolución de los principales factores determinantes de la inversión en equipo resulta favorable para la continuidad del proceso inversor. Así, la demanda interna y las exportaciones están registrando tasas de crecimiento elevadas y el grado de utilización de la capacidad es elevado. Además, como se refleja en los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT), las tasas de rentabilidad de las empresas son elevadas y, a pesar de los aumentos experimentados por los tipos de interés, la *ratio* de apalancamiento —que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación ajena— sigue ampliándose.

La información coyuntural más reciente sobre la inversión en construcción refleja un crecimiento sostenido de este agregado, aunque su ritmo de avance pudiera ser algo más reducido que en el tercer trimestre del año. Así, el indica-

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

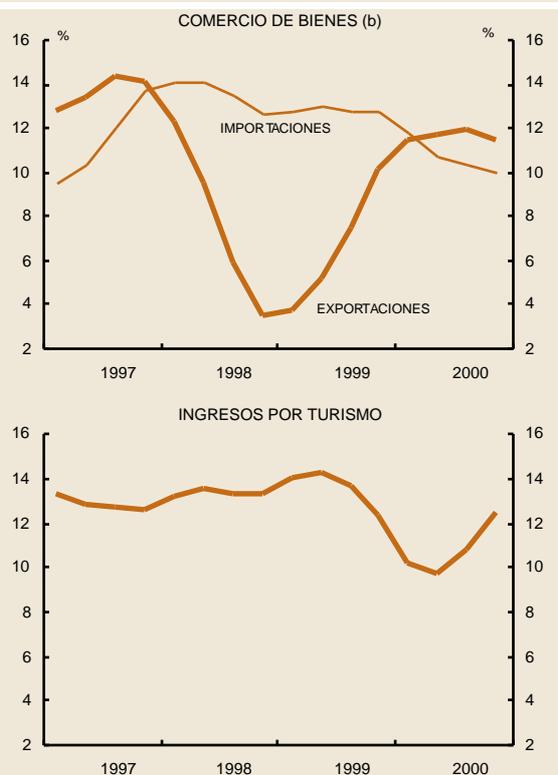
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel, serie original.

(c) Obtenido a partir de la encuesta coyuntural de la industria de la construcción y deflactado por el indicador de costes en la construcción. Tasas interanuales sobre la serie original.

GRÁFICO 17

Comercio exterior (a)



Fuentes: Ministerios de Economía y Hacienda, y Banco de España.  
 (a) Tasas de variación interanual, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.  
 (b) Estas series se encuentran deflactadas por los índices de valor unitario correspondientes.

dor de confianza en la construcción, que se mantenía en niveles muy elevados hasta el mes de agosto, ha experimentado desde entonces un fuerte deterioro. Respecto a la evolución de los indicadores contemporáneos de construcción, los relativos a los consumos intermedios muestran una evolución dispar: el consumo aparente de cemento ha aumentado a un menor ritmo que en el tercer trimestre, mientras que el IPI de materiales de construcción se ha mostrado más dinámico. Por su parte, los indicadores de empleo en el sector evolucionan a un ritmo sostenido, si bien continuaron perdiendo impulso. En concreto, los afiliados en la construcción experimentaron un crecimiento levemente inferior al del tercer trimestre, mientras que el ritmo de caída del paro registrado en esta rama también se habría moderado. En cuanto a los indicadores relacionados con la iniciación de obras, parecen proyectar una desaceleración del gasto en los próximos trimestres, contemplándose una leve recuperación del gasto en obra civil, así como cierta ralenti-

zación del gasto en edificación. La licitación oficial en obra civil acumula una caída inferior a la experimentada en 1999, pero los indicadores adelantados referidos a edificación del sector privado —licencias concedidas por los ayuntamientos y visados de los colegios de arquitectos— presentan un perfil de marcada desaceleración respecto al año 1999.

El análisis de los indicadores disponibles resultaría coherente con un crecimiento de la formación bruta de capital fijo de la economía española en el conjunto del año 2000 del 5,7 %, inferior en algo más de tres puntos porcentuales a la del ejercicio precedente. La desaceleración del proceso inversor de la economía española en ese año —extensible a sus dos principales componentes— ha supuesto, no obstante, un nuevo aumento en la necesidad de financiación de las empresas, tal como se analiza en el epígrafe 5.

La contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB durante el tercer trimestre del año 2000 fue de una décima porcentual, de acuerdo con la estimación de la CNTR, la misma cuantía que en el período anterior. Para el último trimestre, la información procedente de la Encuesta de Coyuntura Industrial refleja un incremento del nivel de existencias en el conjunto de la industria respecto al nivel alcanzado en los meses precedentes. Los aumentos en el nivel de existencias han tenido lugar en todas las industrias, destacando la industria productora de bienes intermedios.

Como se comentó al comienzo de este capítulo, la demanda exterior neta real de la economía española prosiguió la mejora de su aportación al crecimiento del producto durante el tercer trimestre del año 2000, ya que las exportaciones mantuvieron el dinamismo que habían registrado en la primera mitad del año y las importaciones se ralentizaron ligeramente (véase gráfico 17). La información, todavía incompleta, correspondiente al cuarto trimestre apunta hacia una confirmación de estas pautas. En concreto, se estima que las exportaciones de bienes han seguido registrando tasas de crecimiento real elevadas, superiores a las del trimestre precedente, impulsadas por los factores determinantes que ya han sido mencionados: fortaleza de los mercados mundiales y evolución del euro, que mantuvo su debilidad hasta bien entrado el mes de diciembre. Por su parte, las compras al exterior habrían acentuado el perfil de desaceleración que caracteriza su evolución en el año, a medida que se ha ido consolidando la desaceleración de la demanda interna. El resultado final del trimestre, cuando se incluyen las cifras correspondientes al comercio de servicios, sería, como ya se indicó, una contribu-

ción nula, al menos, de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real.

Con los datos del comercio aduanero correspondientes a los once primeros meses del año, se aprecia que el crecimiento de las exportaciones de mercancías por grupos de productos ha sido bastante generalizado, algo más atenuado, quizás, en los bienes alimenticios. Por zonas geográficas, destaca la pujanza de las ventas en prácticamente todas las áreas extracomunitarias, aunque también dentro de la UEM los resultados están siendo positivos, en especial a medida que se ha ido consolidando el crecimiento de estas economías.

El aumento de las exportaciones de servicios se estabilizó en el tercer trimestre del año 2000, de acuerdo con las cifras de la CNTR. Los indicadores reales de viajeros extranjeros alojados en hoteles o de turistas entrados por frontera prolongaron en ese período el tono de menor dinamismo que les ha caracterizado desde principios de año; sin embargo, en los datos más recientes de estos indicadores y en las cifras de la balanza de servicios se aprecia, en líneas generales, una cierta recuperación, que contribuirá al mayor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en el cuarto trimestre del año. La relativa ralentización en el crecimiento del turismo que se está produciendo, en cualquier caso, durante el año 2000 podría indicar un cierto agotamiento de las ventajas comparativas. Otros factores de índole más coyuntural también habrían incidido en esta dirección, como el fuerte incremento de los precios de los carburantes —que ha repercutido en el precio de los transportes—, así como el notable aumento de los precios de los hoteles y servicios turísticos interiores, que estaría generando pérdidas de competitividad frente al resto de destinos. Por último, los servicios no turísticos registran un tono elevado desde el comienzo del ejercicio, que, lógicamente, debe prolongarse en los últimos meses del año.

Los datos del comercio exterior de aduanas correspondientes al período enero-noviembre confirman la desaceleración de las importaciones que han recogido las cifras de la CNTR, y que, de acuerdo con la estimación antes avanzada, se ha acentuado durante el cuarto trimestre del pasado año. La desaceleración afecta a prácticamente todos los grupos de bienes, pero resultaba más patente, hasta la recepción de los últimos datos, en los bienes de consumo y en los productos intermedios no energéticos; las cifras de los dos últimos meses, sin embargo, han agudizado la desaceleración de las importaciones de bienes de equipo. Las importaciones de bienes intermedios energéticos, por último, a pesar del fuerte incremento de sus

precios en pesetas (98,5 % en el conjunto de los diez primeros meses del año), registraron un fuerte avance real (14,9 %), como consecuencia, posiblemente, de un proceso de recomposición de *stocks* por parte de las refinerías españolas.

Las importaciones de servicios continuaron perdiendo pulso durante el tercer trimestre de 2000, aunque dentro de un tono elevado: los pagos por turismo moderaron ligeramente su avance, probablemente influidos por la sostenida depreciación del euro, y los servicios no turísticos se desaceleraron, especialmente los ligados al transporte de mercancías y viajeros, si bien cabe destacar el comportamiento expansivo que experimentaron los pagos en concepto de comunicaciones y servicios informáticos. No parece que la evolución del cuarto trimestre vaya a cambiar de forma relevante estas pautas de comportamiento.

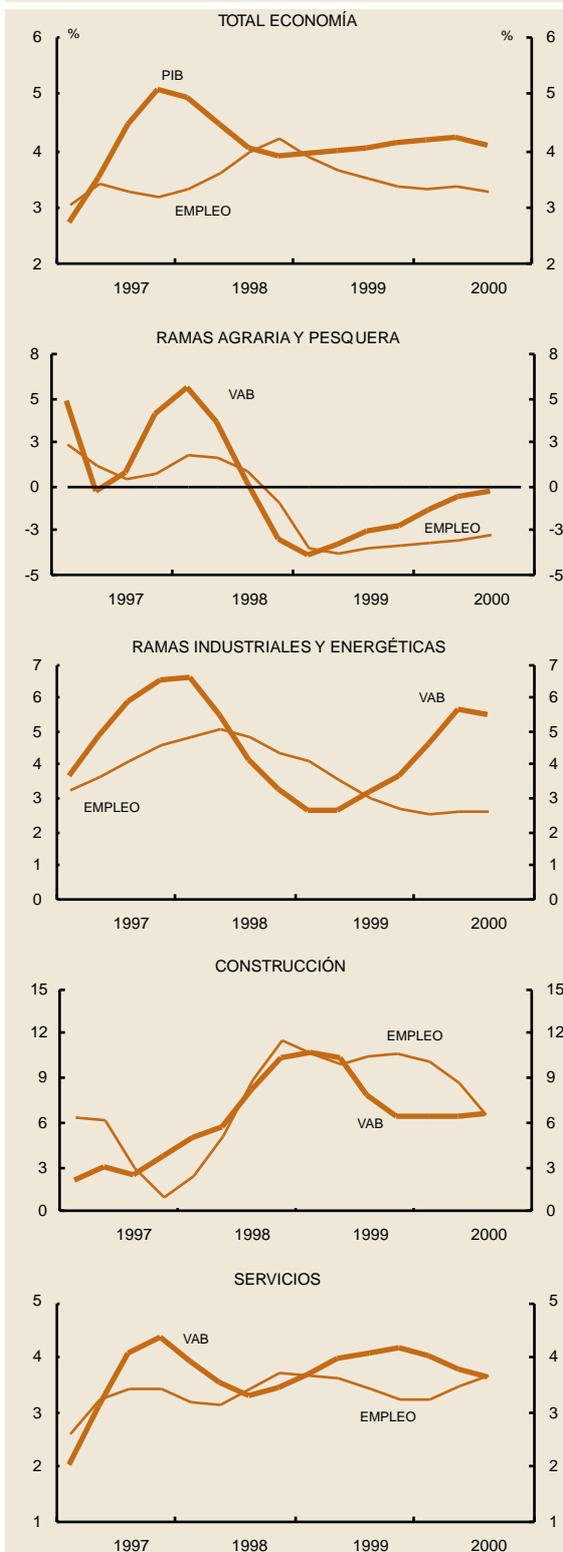
Si los datos definitivos del cuarto trimestre confirman las previsiones avanzadas en este epígrafe, durante el último año se habría producido un cambio sustancial en el patrón de crecimiento de la economía española, al irse acompañando el menor dinamismo de la demanda nacional con una aportación de la demanda exterior al crecimiento del producto cada vez más favorable. Esta mejora sustancial en el comportamiento de los flujos comerciales netos se ha asentado, como ya se ha visto, en la renovada fortaleza de las exportaciones de mercancías, al amparo, a su vez, de la notable expansión de los mercados exteriores y de la depreciación del euro, que permitió compensar, en algunas áreas, las pérdidas de competitividad resultantes de los diferenciales que mantiene la economía española en el crecimiento de los precios y costes, en especial con los países de la UEM. La pérdida de ritmo de las importaciones contribuyó también a este cambio en el comportamiento de las cuentas exteriores, que, no obstante, en términos nominales, experimentaron un importante deterioro, como luego se verá, como consecuencia del fuerte aumento de los precios de los bienes importados, en especial los de los productos petrolíferos.

#### 4.2. Producción y empleo

Como se ha señalado anteriormente, el PIB real registró un ritmo de variación interanual del 4,1 % en el tercer trimestre del año 2000, cifra ligeramente inferior a la alcanzada en el período precedente. Desde el punto de vista del valor añadido, esta evolución se corresponde con un comportamiento diferenciado por ramas productivas, en el que, mientras que la energía y la construcción ganaron impulso, la industria

GRÁFICO 18

**Valor añadido bruto y empleo por ramas de actividad (a)**



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas inter anuales, sin centrar, calculadas sobre las series ciclo-tendencia del INE. En el caso de empleo, se refiere a puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

y los servicios lo perdieron levemente. Se estima que la nueva pérdida de empuje que ha experimentado el PIB durante el cuarto trimestre del año —hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el entorno del 3,9 %— habría estado determinada por la prolongación de la tendencia a la desaceleración en la actividad de las dos últimas ramas mencionadas. En cualquier caso, el ritmo de crecimiento relativamente elevado que todavía mantiene la economía española permitió que la creación de empleo siguiera siendo elevada. En concreto, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un 3,3 % en este período, una décima menos que en el trimestre anterior. La productividad aparente del trabajo, por su parte, se mantuvo estabilizada (véase gráfico 18).

El valor añadido de las ramas primarias conservó un tono deprimido en el tercer trimestre del año, aunque menos intenso que en el período anterior. Esta mejora relativa recayó, fundamentalmente, en la producción agrícola, si bien la irregularidad de la pluviosidad no permitió que todos los cultivos se beneficiasen de la misma. En particular, los tubérculos, frutas y hortalizas registraron retrocesos en su evolución, mientras que la producción de cereales y leguminosas se incrementó notablemente. Por su parte, la actividad ganadera está inmersa en un proceso de desaceleración, que es especialmente intenso en la producción de leche y huevos. La información de los indicadores del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y las abundantes lluvias registradas en este invierno permiten esperar mejoras en la producción en los meses más recientes. No obstante, la aparición de los primeros casos de encefalopatía espongiforme bovina en España tendrá, probablemente, una incidencia adversa sobre la producción ganadera, difícil de cuantificar.

La actividad industrial comenzó a dar signos de desaceleración en el tercer trimestre del año, si bien su ritmo de avance continuó siendo elevado: del 5,5 % en términos interanuales. Un entorno económico caracterizado por el menor vigor de la demanda interior y unas expectativas más inciertas sobre la evolución futura de la coyuntura internacional ayudarían a explicar esta evolución. La desaceleración se centró en el componente no energético, mientras que las ramas energéticas —y, particularmente, las de generación de energía hidroeléctrica y gas— intensificaron la tasa de crecimiento a partir de la primavera pasada. Según la información proporcionada por el IPI, las actividades de transformación de metales y el conjunto de otras manufacturas redujeron su ritmo de expansión; por el contrario, el comportamiento de las industrias extractiva y química fue algo

más expansivo. La información coyuntural referida al cuarto trimestre confirma la desaceleración de la actividad industrial, dentro del tono moderado señalado. El IPI ha registrado una nueva pérdida de ritmo en los meses de octubre y noviembre, que se ha extendido a sus principales ramas. En el mismo período, las afiliaciones a la Seguridad Social han mostrado un perfil similar. Por su parte, el indicador de confianza industrial se mantuvo estable en el cuarto trimestre, al compensar una mayor producción esperada el empeoramiento de la cartera de pedidos. Por último, la utilización de la capacidad productiva en la industria se incrementó ligeramente.

Según las estimaciones de la CNTR, la actividad constructora experimentó un ligero avance en el tercer trimestre del pasado año, hasta situar su ritmo de variación interanual en el 6,6 %. Como se ha señalado al comentar la inversión en construcción, cabe subrayar el impulso, aún débil, de la obra civil, así como la pujanza de la edificación residencial. La información coyuntural disponible para el cuarto trimestre prolonga estas pautas de comportamiento y proyecta una ligera ralentización del alto ritmo de crecimiento de esta actividad. En este sentido, la confianza de los empresarios de la construcción parece haber disminuido notablemente, tanto respecto al nivel de contratación como a la tendencia del empleo. La evolución de las afiliaciones a la Seguridad Social iría también en este mismo sentido.

Por último, la tasa de crecimiento interanual estimada por la CNTR para la rama de servicios durante el tercer trimestre del año 2000 se situó en el 3,6 %, dos décimas menos que en el trimestre anterior. La desaceleración afectó, fundamentalmente, a los servicios de mercado —y se extendió a casi todos sus componentes—, manteniéndose prácticamente estable el incremento en los servicios prestados por las Administraciones Públicas. Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre tienden a prolongar este tono de paulatina desaceleración en la mayor parte de las ramas que integran los servicios destinados a la venta. El índice de ventas del comercio al por menor, el indicador de clima del comercio minorista y las afiliaciones a la Seguridad Social indicarían un menor vigor de la rama de comercio. La hostelería mostraría también un ritmo de avance más atenuado, de acuerdo con las estadísticas de ocupación hotelera. Por su parte, la evolución de las afiliaciones a la Seguridad Social en las ramas de transporte y comunicaciones sería coherente con una desaceleración adicional de esta actividad. Por último, la intermediación financiera habría mantenido un ritmo de crecimiento similar al del período precedente.

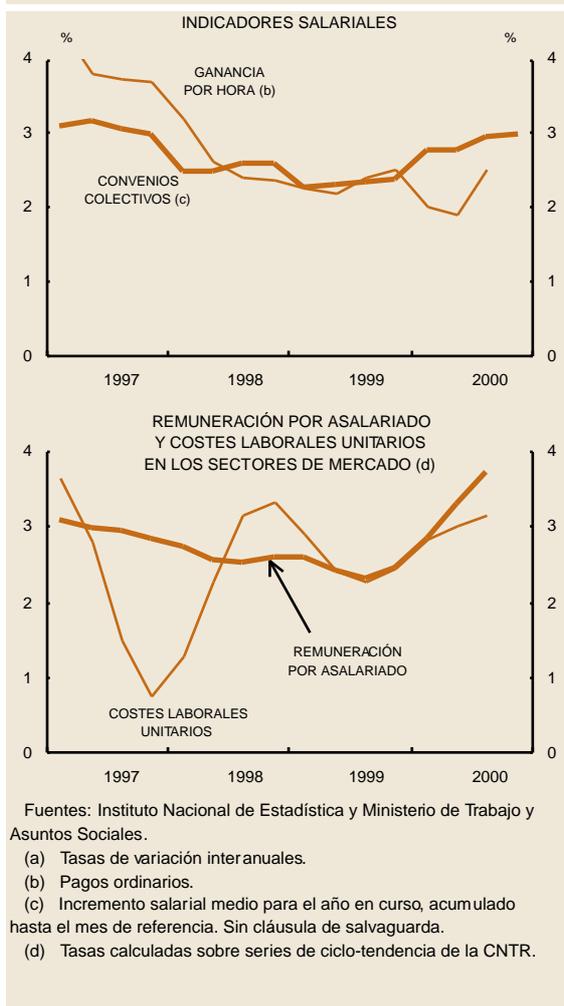
En línea con este comportamiento menos dinámico de la actividad productiva, el crecimiento del empleo estimado por la CNTR para el tercer trimestre del año 2000, en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa, fue del 3,3 %, una décima menos que en el trimestre precedente. En el conjunto de la economía no se produjeron, por tanto, ganancias de la productividad aparente del trabajo, dado que la moderación del empleo y el debilitamiento de la actividad fueron de una intensidad similar; algo parecido se espera que ocurra en los tres últimos meses del año, ya que la desaceleración de la actividad acarrearía una modesta desaceleración adicional en la tasa de aumento del empleo. Así lo indican, al menos, las afiliaciones a la Seguridad Social, que experimentaron en el cuarto trimestre un avance aún importante, aunque menor que el presentado en la época estival; un recorte similar se observó en la tasa de reducción del paro registrado, con un descenso en el último trimestre del 3,8 %, en tasa interanual, inferior al de los períodos precedentes.

A nivel desagregado, en los datos de la CNTR del tercer trimestre se aprecia un notable dinamismo de la generación de empleo en la construcción y en los servicios de mercado, con crecimientos del 6,5 % y del 4,9 %, respectivamente, aunque, en ambos casos, dichas cifras suponen una moderación del ritmo de aumento de los ocupados respecto al trimestre anterior, que se vio acompañada de una recuperación de la productividad. La generación neta de puestos de trabajo en el conjunto de la industria mantuvo el mismo ritmo de avance que en el período precedente (2,6 %) — pese a que la rama energética prosiguió el proceso de desaceleración—, con lo que la productividad aparente experimentó un nuevo descenso. En la agricultura, aunque continúa produciéndose una destrucción neta de empleo, el fenómeno se está ralentizando, al igual que sucede con la contracción del VAB. Por último, el empleo en los servicios no orientados al mercado registró un incremento del 1 % interanual, tras nueve meses de descensos ininterrumpidos. El perfil de esta rama se está trasladando al conjunto de los servicios, como puede observarse en el gráfico 18. Por último, hay que señalar que durante el tercer trimestre la creación de empleo se concentró en el colectivo de asalariados y que se produjo un nuevo descenso del número de trabajadores por cuenta propia.

El análisis anterior puede completarse a través de la información que facilita la EPA. Debe recordarse, como se ha mencionado en informes anteriores, que la actualización de las secciones censales que se llevó a cabo en el

GRÁFICO 19

**Evolución de los salarios y costes laborales (a)**



primer trimestre de 2000 afecta a las comparaciones de dicho año con el ejercicio precedente. Teniendo en cuenta este hecho, se puede considerar que el panorama que dibuja esta encuesta coincide básicamente con el que se desprende de la CNTR. La salvedad más importante es la evolución del empleo en la industria, que, de acuerdo con la EPA, muestra una gradual aceleración a lo largo del año, que contrasta con el crecimiento estable que muestran los datos de ciclo-tendencia de la CNTR. En términos desagregados, y atendiendo a la duración del contrato de los trabajadores por cuenta ajena, en el tercer trimestre del año 2000, los asalariados con contrato indefinido aumentaron de nuevo a un ritmo elevado (7,7 % en términos interanuales), mientras que los temporales redujeron notablemente su avance, hasta quedar en el 3 %; por ello, la *ratio* de temporalidad descendió apreciablemente, para situarse en el 32,3 %, un punto por debajo de la correspondiente al mismo trimestre

de 1999. En los nueve primeros meses del año 2000, los asalariados fijos han aumentado a un ritmo importante, incluso si se corrige el impacto de la actualización de la muestra, lo que contrasta con la reducción en el número de contratos indefinidos registrados en el INEM. Según la longitud de la jornada, los ocupados a tiempo parcial mostraron un mayor empuje que aquellos a tiempo completo.

Como en trimestres precedentes, la oferta de trabajo siguió caracterizándose por el dinamismo de la población activa, que aumentó en el tercer trimestre un 2,7 %, si bien ligeramente por debajo del ritmo que presentó en la primera mitad del año. La tasa de participación se elevó hasta alcanzar el 51,6 % de la población de más de 16 años (65,3 % si se excluye a los mayores de 65 años), aunque se vio contrarrestada por la continua ralentización del aumento de la población en edad de trabajar. La incorporación de mujeres al mercado laboral frenó su ritmo de aumento en algo más de medio punto, quedando este en el 4 %. El incremento de los activos se vio acompañado de un mayor aumento de la ocupación, de forma que la tasa de paro volvió a reducirse, quedando cifrada en el 13,7 % de la población activa. La tasa de paro masculina disminuyó de forma más acusada que la femenina, acentuándose la diferencia de nivel entre ambos grupos; el colectivo femenino presenta una tasa de paro (20,3 %) que duplica a la masculina (9,3 %). El recorte de la tasa de desempleo se observó en, prácticamente, todos los grupos de edades, y el paro de larga duración —el porcentaje de parados que llevan más de un año en dicha situación— volvió a reducirse.

**4.3. Precios y costes**

Los principales indicadores de precios de la economía española mostraron una tendencia alcista en el año 2000, como consecuencia, principalmente, de las tensiones inflacionistas de origen externo. Los indicadores que aproximan el componente interno de la inflación sufrieron también un cierto deterioro, aunque mucho menos acusado. En este sentido, el deflactor del PIB registró, de acuerdo con las estimaciones provisionales de la CNTR, un crecimiento interanual del 3,2 % en el tercer trimestre, idéntico al del trimestre anterior. Entre los componentes del deflactor, el coste laboral unitario mantuvo un crecimiento estabilizado del 2,9 %. La contribución de los impuestos netos por unidad de producto al deflactor del PIB se desaceleró, de forma que el deflactor del valor añadido bruto de la economía, que excluye estos impuestos, aumentó el 3,1 %, una décima más que en el tri-

mestre precedente. En consecuencia, el excedente de explotación por unidad de producto, estimado a través de la diferencia entre el deflactor del valor añadido y el coste laboral unitario, se aceleró ligeramente, dando lugar a una ampliación del margen bruto de explotación.

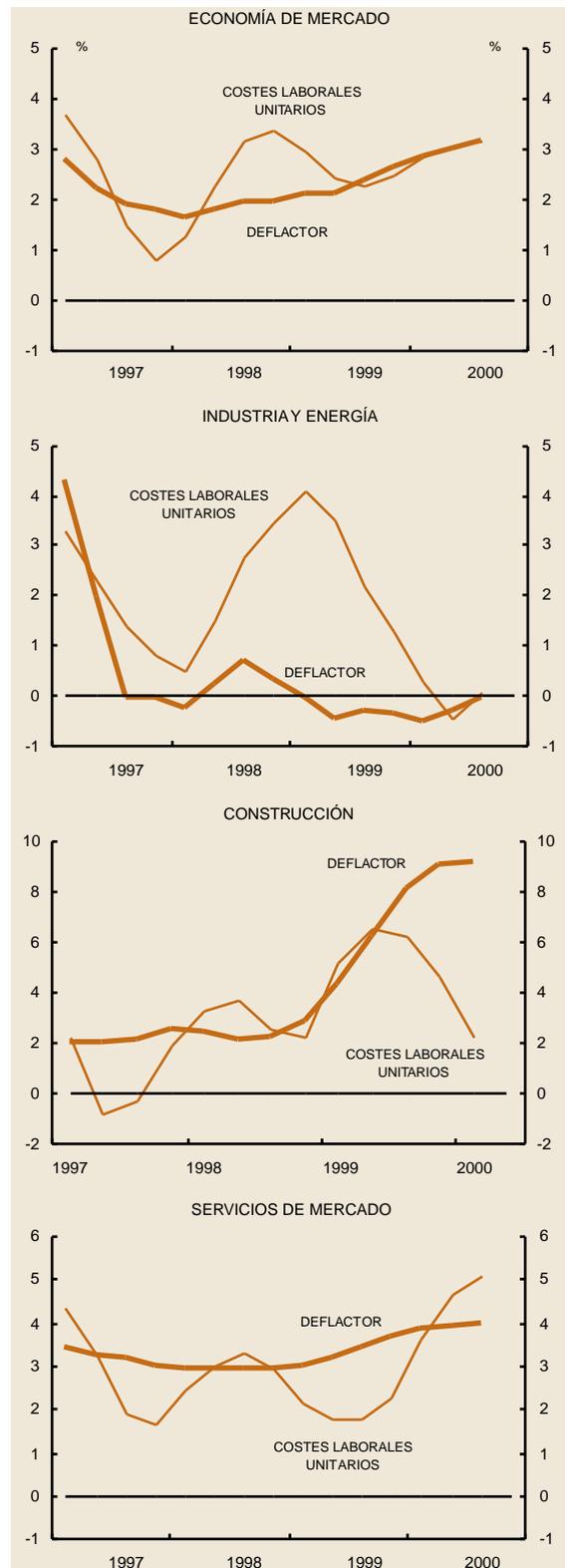
Según la Encuesta de Salarios (véase gráfico 19), el aumento de la ganancia media por persona y hora en el concepto de pagos totales fue del 2,5 % durante el tercer trimestre, tres décimas más que en el segundo. El aumento de las ganancias por persona y mes fue inferior (2,4 %). Cabe subrayar, como se ha hecho ya en otras ocasiones, que los incrementos salariales en todas las ramas productivas fueron superiores al agregado, al haber ganado peso en la renovación parcial de la muestra efectuada al comienzo del año aquellas ramas, como la construcción, donde los niveles de salarios son más reducidos. En cualquier caso, las ramas que están experimentando una mayor aceleración en el crecimiento de los salarios, según la Encuesta, son la construcción (un 4 %, en términos de ganancias por persona y hora), seguida de la industria (un 3,3 %) y, por último, los servicios (2,7%).

Frente a estos resultados, el aumento de las tarifas salariales negociadas en los convenios colectivos registrados hasta el 31 de diciembre fue del 3 %, cinco décimas por encima del incremento pactado en 1999, antes de incluir la cláusula de salvaguarda. Los convenios revisados han incorporado un incremento de las tarifas del 2,9%, mientras que en los convenios de nueva firma la tasa acordada fue de un 3,1 %. Por ramas de actividad, los mayores aumentos se han pactado en la agricultura y en la construcción (3,4 %), mientras que en la industria y en los servicios el aumento ha sido de un 2,9 %.

El análisis de los últimos datos disponibles sobre la evolución del deflactor del valor añadido bruto de las ramas (véase gráfico 20) que constituyen la economía de mercado ofrece resultados similares a los comentados para el conjunto de la economía: ligera aceleración en el crecimiento del deflactor, estabilidad en la tasa de aumento de los costes unitarios laborales y, por consiguiente, ligera ampliación de los márgenes unitarios. Sin embargo, se aprecian comportamientos bien diferenciados entre las distintas ramas que lo integran, destacando especialmente las disparidades entre la industria y los servicios de mercado. En la primera, el deflactor del valor añadido continuó cayendo a tasas elevadas (-3,3 %), mientras que los costes laborales unitarios se aceleraron de forma acusada, como consecuencia del efecto combinado de una mayor remuneración por asalariado y un menor crecimiento de la productividad;

GRÁFICO 20

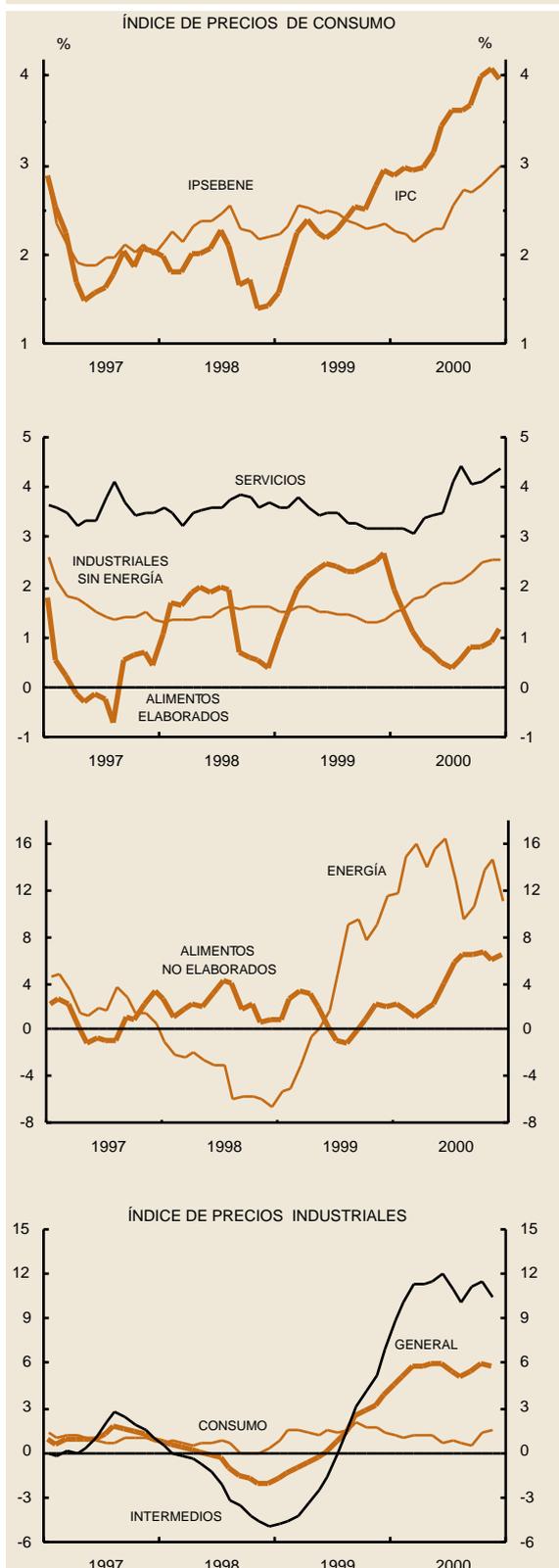
Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.  
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series de ciclo-tendencia de la CNTR.

GRÁFICO 21

Indicadores de precios (a)  
España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.  
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

el resultado fue, lógicamente, que el margen bruto de explotación unitario registró un fuerte deterioro. En cualquier caso, estas tendencias deben ser tomadas con cautela, ya que los indicadores disponibles sobre precios en la industria no reflejan tasas de crecimiento tan negativas como las estimadas provisionalmente por la CNTR, por lo que es posible que la tendencia hacia el recorte de los márgenes en la actividad industrial haya sido mucho menos acusada. En cuanto a los servicios de mercado, el aumento de los márgenes es mucho más sostenido, ya que, a lo largo de este año, el crecimiento del deflactor compensa, aproximadamente, el experimentado por los costes laborales unitarios, inducido, a su vez, por el aumento de la remuneración de los asalariados. Por último, en el sector de la construcción se registró una nueva expansión de los márgenes de explotación, derivada del elevado aumento del deflactor y de la significativa moderación de los costes laborales unitarios asociada, en este caso, a las ganancias de productividad.

La estabilidad del deflactor del PIB en el tercer trimestre del año 2000 vino acompañada de una notable expansión de los precios de importación y de cierta moderación de los precios de exportación, de forma que el deflactor de la demanda final se mantuvo en el 4,8 %. El deflactor de las importaciones de bienes y servicios alcanzó un incremento interanual del 10,1 % en ese período, quebrando la aceleración que venía registrando en los últimos trimestres. Estas cifras se encuentran notablemente influidas por la evolución de los precios de las importaciones energéticas, impulsados por la trayectoria alcista del crudo en los mercados internacionales. En cualquier caso, los índices de valor unitario muestran que el encarecimiento ha afectado también a los productos no energéticos importados, cuya tasa acumulada en los diez primeros meses del año se situó en el 6,2 %. Estas tendencias persistirán todavía algunos meses y luego deberían moderarse, a medida que se perciban los cambios en los precios de los productos energéticos en un entorno de mayor fortaleza del euro,

Los principales indicadores de precios finales de la economía española continuaron la trayectoria alcista iniciada a principios de 1999 y que ha tenido continuidad a lo largo de todo el año 2000. La tasa interanual del IPC se situó en el 4 % en diciembre y el crecimiento registrado en el promedio del año fue del 3,4 %, un punto porcentual más que en 1999 (véase gráfico 21). Por su parte, la inflación subyacente, aproximada por el IPSEBENE, índice que agrupa los precios de los servicios y de los bienes elaborados no energéticos, acentuó su ritmo de crecimiento en el último trimestre del año, cerran-

do del ejercicio con una tasa interanual del 3 % (2,5 % en el promedio del año).

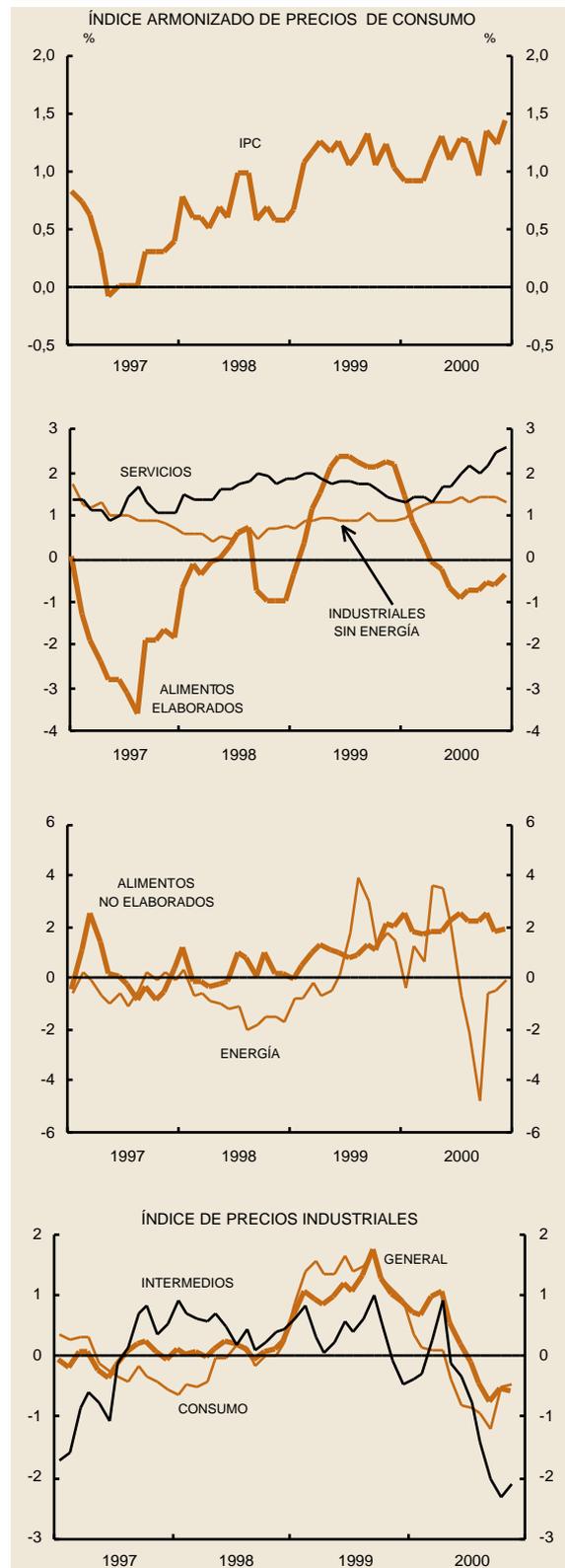
Aunque el componente energético del IPC fue el que registró las tasas de variación más elevadas —un 11,2 % en diciembre—, el crecimiento de estos precios en el último trimestre del año 2000 se moderó, especialmente en el mes de diciembre, ante el descenso brusco del precio del crudo de petróleo en el último mes del año. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados estabilizaron su ritmo de avance en los últimos meses del año en tasas superiores al 6 %. En este último trimestre tuvieron una incidencia notable los primeros aumentos de precios, tras la aparición de algunos casos de encefalopatía espongiforme bovina, que está afectando al mercado de productos cárnicos; en el mismo sentido incidieron los problemas de abastecimiento de algunos productos, motivados por las protestas de transportistas y de pescadores por el encarecimiento del gasóleo.

Dentro de los precios de consumo que generalmente muestran una evolución más estable, se apreció una tendencia alcista en el último trimestre de 2000, destacando particularmente el comportamiento de los precios de los servicios. Tras registrar una tasa del 4 % en septiembre, estos precios han ido acelerando su ritmo de variación hasta situarlo en el 4,3 % en el último mes del año. Dicha evolución vendría explicada, fundamentalmente, por el notable crecimiento que han registrado los precios de los servicios turísticos y los servicios de transporte. El resto de componentes agrupados en el IPSEBENE también se aceleró, aunque de forma menos intensa. Por un lado, los alimentos elaborados registraron en diciembre un crecimiento del 1,1 %, frente a un 0,8 % en septiembre, como consecuencia de incrementos en el precio del tabaco y de los derivados cárnicos. Por otro, los bienes industriales no energéticos elevaron su progresión interanual en diciembre hasta el 2,5 %, desde el 2,3 % registrado en septiembre. Entre los productos que más han contribuido al aumento de su ritmo de variación interanual, cabe subrayar los aumentos de precios de las publicaciones periódicas.

A lo largo del año 2000 se ha producido una ampliación entre los diferenciales de crecimiento de los precios de consumo en España y en el conjunto de la UEM, medidos a partir de los índices armonizados (véase gráfico 22). Así, el diferencial en el IAPC global en diciembre del año 2000 fue de 1,4 puntos porcentuales, superior en cuatro décimas al que existía al final del año 1999. Esta ampliación ha sido especialmente notable en los servicios y en los bienes industriales no energéticos: de bastante más de un punto en el primer caso —hasta situarse en

GRÁFICO 22

**Indicadores de precios  
Diferenciales con la UEM (a)**



Fuentes: Eurostat y Banco de España.  
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

2,6 puntos porcentuales el pasado mes de diciembre— y de casi medio punto en el segundo —alcanzando un valor de 1,3 puntos porcentuales en el mencionado mes—. En los productos energéticos y en los alimentos las diferencias son menos importantes, aunque esto se debe, en el caso de los alimentos, porque se compensa un fuerte diferencial positivo en los productos no elaborados con otro negativo en los alimentos elaborados.

Al igual que sucede con los precios de consumo, el índice de precios industriales (IPRI) mostró cierto deterioro en los últimos meses, al aumentar su tasa interanual desde el 5,1 % del mes de agosto hasta el 5,7 %, en noviembre. Esta aceleración tuvo un carácter generalizado, si bien mostró una incidencia particularmente intensa en los precios correspondientes a los bienes de consumo alimenticio. Por su parte, los precios agrícolas al por mayor evolucionaron al alza, registrándose un crecimiento interanual del 4,9 % en octubre.

#### 4.4. La actuación del Estado

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta noviembre un superávit de 517 mm de pesetas (0,5 % del PIB), frente al déficit de 145 mm de pesetas (0,2 % del PIB) registrado en el período enero-noviembre de 1999 (véase cuadro 3). Dado que, por motivos estacionales, el déficit del Estado suele incrementarse en el mes de diciembre, esta importante mejora resulta coherente con las estimaciones oficiales de déficit público para este año, que han sido revisadas sucesivamente a la baja por el Gobierno, hasta situarse en el 0,3 % del PIB para el conjunto de las AAPP. Este objetivo ha sido confirmado recientemente en la Actualización del Programa de Estabilidad 2000-2004. El conjunto de los ingresos aumentó un 8,1 % hasta noviembre de 2000 (8 % al final del tercer trimestre), ligeramente por encima de lo previsto en el avance de liquidación de los Presupuestos Generales del Estado. Destaca la fortaleza de los impuestos directos, que se incrementaron en un 12,3 % (10,1 % hasta septiembre) y se situaron muy por encima de la estimación oficial para el conjunto del año. Por el contrario, el IVA siguió desacelerándose y creció un 10 % (11,5 % hasta septiembre), por debajo de la estimación oficial para todo el año. En cuanto a los gastos, registraron una desaceleración importante, hasta una tasa del 4,2 % en noviembre (frente al 5,2 % al final del tercer trimestre), ligeramente por debajo de la tasa oficial estimada para el conjunto del año, debido fundamentalmente a la notable contracción de los gastos de capital. Entre los gastos corrientes, continúa destacando el elevado ritmo de crecimiento de las transferencias pagadas a otras administraciones, muy superior al

previsto en el avance de liquidación, en tanto que los intereses efectivos atenuaron su ritmo de caída durante los últimos meses.

En términos de caja, el Estado registró un superávit de 122 mm de pesetas hasta noviembre de 2000, frente a los 313 mm de pesetas de déficit acumulado en el mismo período del año anterior. Esta mejora en el saldo de caja contrasta con el aumento del 14,4 % en el déficit observado hasta septiembre y se sitúa en línea con el recorte previsto en el avance de liquidación. La evolución favorable del saldo de operaciones no financieras hasta noviembre se debió tanto a la aceleración de los ingresos, que crecieron un 6,2 % (4,5 % hasta septiembre), como a la desaceleración de los pagos, que situaron su ritmo de crecimiento en el 3,6 % (5,3 % hasta septiembre). Tanto para unos como para otros, las tasas de crecimiento hasta noviembre coinciden prácticamente con las previstas en el avance de liquidación para todo el año. A continuación se comenta el desglose de ingresos y gastos utilizando la información de caja.

La aceleración de los ingresos se debió, principalmente, a la evolución del conjunto de ingresos no impositivos, que atenuó sustancialmente su ritmo de caída acumulada (del 19,1 % hasta septiembre al 9,2 % hasta noviembre), acercándose al previsto en el avance de liquidación. Dicha evolución se explica, básicamente, por los ingresos patrimoniales procedentes del Banco de España. En particular, el ingreso que tuvo lugar en noviembre, a cuenta de los beneficios durante el presente ejercicio, resultó, al contrario que en meses anteriores, muy superior al registrado en el mismo mes de 1999. Además, siguen destacando el fuerte incremento de las transferencias de capital procedentes de la Unión Europea y la disminución del capítulo de tasas y otros ingresos por las menores primas positivas de emisión de deuda.

Por su parte, la recaudación tributaria mantuvo un crecimiento similar al observado hasta septiembre y al previsto en el avance de liquidación, si bien con una evolución divergente de sus principales componentes. Los impuestos directos continuaron intensificando su ritmo de crecimiento, elevándolo por encima del previsto para el conjunto del año y del registrado por los impuestos indirectos, cuya tasa de variación se redujo hasta coincidir prácticamente con la del avance de liquidación. La aceleración de los impuestos directos se debió, sobre todo, al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que, como consecuencia, principalmente, del diferente calendario de devoluciones por cuota diferencial negativa, pasó de un incremento del 3,8 % al final del tercer tri-

CUADRO 3

## Estado. Ejecución presupuestaria

mm de pesetas y %

	Liquidación	Variación	Avance	Variación	Liquidación	Liquidación		
	1999	porcentual 1999/1998	liquidación 2000	porcentual 2000/1999	ENE-SEP Variación porcentual 2000/1999	1999 ENE-NOV	2000 ENE-NOV	Variación porcentual
	1	2	3	4=3/1	5	6	7	8=7/6
<b>1. Ingresos no financieros</b>	<b>18.364</b>	<b>4,8</b>	<b>19.507</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>	<b>17.213</b>	<b>18.272</b>	<b>6,2</b>
Impuestos directos	7.817	4,7	8.438	7,9	6,9	7.406	8.078	9,1
<i>IRPF</i>	5.098	2,0	5.361	5,2	3,8	4.786	5.088	6,3
<i>Sociedades</i>	2.436	9,9	2.772	13,8	10,1	2.358	2.646	12,2
Otros (a)	283	15,2	304	7,5	38,2	262	344	31,3
Impuestos indirectos	7.951	13,4	8.593	8,1	9,4	7.495	8.094	8,0
<i>IVA</i>	5.114	17,1	5.600	9,5	11,3	4.898	5.359	9,4
<i>Especiales</i>	2.567	7,3	2.689	4,8	5,3	2.352	2.460	4,6
Otros (b)	270	5,9	304	12,6	12,5	244	275	12,8
Otros ingresos	2.597	-14,6	2.476	-4,6	-19,1	2.313	2.100	-9,2
<b>2. Pagos no financieros</b>	<b>19.421</b>	<b>4,2</b>	<b>20.149</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>17.526</b>	<b>18.150</b>	<b>3,6</b>
Personal	2.979	-2,4	2.765	-7,2	-8,8	2.620	2.376	-9,3
Compras	436	12,3	379	-13,1	-8,5	371	348	-6,0
Intereses	3.178	-4,7	2.947	-7,3	-0,8	3.107	2.834	-8,8
Transferencias corrientes	10.809	9,1	12.126	12,2	12,8	9.682	10.941	13,0
Inversiones reales	957	6,6	950	-0,7	2,3	822	873	6,1
Transferencias de capital	1.063	-0,8	982	-7,6	-3,3	924	779	-15,7
<b>3. Saldo de caja (3=1-2)</b>	<b>-1.057</b>	<b>-5,1</b>	<b>-642</b>	<b>-39,3</b>	<b>14,4</b>	<b>313</b>	<b>122</b>	<b>—</b>
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL:								
Ingresos no financieros	18.804	8,8	20.160	7,2	8,0	17.226	18.626	8,1
Pagos no financieros	19.901	3,6	20.785	4,4	5,2	17.371	18.108	4,2
<b>Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación</b>	<b>-1.097</b>	<b>-42,9</b>	<b>-625</b>	<b>-43,0</b>	<b>-42,2</b>	<b>-145</b>	<b>517</b>	<b>—</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

mestre a un crecimiento del 6,3 % hasta noviembre, superior a la previsión del avance. También se aceleró, aunque con menor intensidad, la recaudación del Impuesto sobre Sociedades, al recoger los ingresos por el pago fraccionado de octubre.

Aunque todas las principales figuras que componen la imposición indirecta aminoraron su ritmo de crecimiento desde septiembre —en consonancia con la pérdida de vigor del consumo y de las importaciones—, hasta coincidir prácticamente con las previsiones del avance

de liquidación, destaca la desaceleración del IVA, que aumentó un 9,4 % hasta noviembre, frente al 11,3 % registrado al final del tercer trimestre. Dicha tasa de crecimiento se halla afectada por el encarecimiento del precio de los carburantes desde principios de año (2). Los impuestos especiales redujeron su ritmo de

(2) El encarecimiento del precio de los carburantes no afecta a la recaudación del impuesto especial sobre hidrocarburos, puesto que este es de cuantía fija. Por el contrario, el IVA (tipo del 16 % en este caso) se aplica sobre el precio.

CUADRO 4

**Balanza de pagos: resumen (a)**

Millones de euros

	ENE-OCT	
	1999	2000
	Ingresos	Ingresos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>147.583</b>	<b>172.515</b>
Mercancías	84.966	101.395
Servicios	41.951	47.620
<i>Turismo</i>	25.907	28.723
<i>Otros servicios</i>	16.044	18.897
Rentas	9.680	12.645
Transferencias corrientes	10.985	10.856
<b>Cuenta de capital</b>	<b>5.536</b>	<b>5.125</b>
	Pagos	Pagos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>154.210</b>	<b>187.249</b>
Mercancías	106.830	131.097
Servicios	23.282	27.222
<i>Turismo</i>	4.294	4.948
<i>Otros servicios</i>	18.988	22.274
Rentas	16.523	20.197
Transferencias corrientes	7.575	8.733
<b>Cuenta de capital</b>	<b>819</b>	<b>755</b>
	Saldos	Saldos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-6.627</b>	<b>-14.734</b>
Mercancías	-21.864	-29.703
Servicios	18.669	20.398
<i>Turismo</i>	21.613	23.775
<i>Otros servicios</i>	-2.943	-3.377
Rentas	-6.843	-7.552
Transferencias corrientes	3.411	2.123
<b>Cuenta de capital</b>	<b>4.717</b>	<b>4.370</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Avance provisional.

crecimiento hasta el 4,6 % en noviembre, destacando la desaceleración del que grava la matriculación de vehículos, de acuerdo con la evolución de este indicador de consumo.

En cuanto a los gastos no financieros, el principal determinante de su desaceleración desde septiembre fue la evolución de los pagos por intereses, que intensificaron notablemente su caída (8,8 % hasta noviembre, frente al 0,8 % hasta septiembre), superior a la prevista en el avance de liquidación para todo el año. También los gastos de personal acentuaron su ritmo de caída hasta noviembre, alcanzando una tasa de variación inferior a la del avance. Por el contrario, las compras ralentizaron su ritmo de reducción, alejándose de lo previsto

para el conjunto del año. La relación inversa observada en los últimos años entre la evolución de los gastos de personal del Estado y sus transferencias corrientes, como consecuencia de los traspasos de competencias en materia educativa a las CCAA, determinó, en oposición a la desaceleración de aquellos, una ligera aceleración de las transferencias corrientes, de forma que el ritmo de crecimiento de estas se elevó desde el 12,8 % en septiembre al 13 % en noviembre, algo por encima de la previsión para el conjunto del año. Respecto a las operaciones de capital, sus dos componentes también presentaron comportamientos opuestos durante los meses disponibles del último trimestre de 2000: las inversiones reales se aceleraron hasta el 6,1 % (2,3 % hasta septiembre), frente a la ligera caída prevista en el avance de liquidación, mientras que las transferencias de capital redujeron su tasa de variación hasta registrar una disminución del 15,7 % hasta noviembre, mayor que la prevista para el conjunto del año. En cualquier caso, la evolución de ambas partidas resulta tradicionalmente muy afectada por las operaciones del mes de diciembre.

#### 4.5. La balanza de pagos y la cuenta de capital de la economía

En el conjunto de los diez primeros meses del año 2000, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 10.363 millones de euros, lo que supone un deterioro de 8.452 millones en relación con el saldo observado en el mismo período del año anterior (véase cuadro 4). Este resultado refleja fundamentalmente el elevado aumento que ha experimentado en este período el déficit comercial. Las restantes operaciones corrientes, con la salvedad del turismo, también evolucionaron desfavorablemente, de forma que el déficit por cuenta corriente se amplió hasta los 14.734 millones de euros, 8.106 millones más que en el mismo período del ejercicio anterior. Por su parte, el superávit de la cuenta de capital registró asimismo un ligero deterioro, situándose en 4.370 millones de euros en el período enero-octubre, lo que supone una reducción de 346 millones en relación con las mismas fechas de 1999

El notable empeoramiento del desequilibrio comercial, que registró un aumento del 35,9 % en los diez primeros meses del año, fue fruto, fundamentalmente, de la elevada factura que registraron las compras de productos energéticos, en un contexto de notables crecimientos de sus precios en pesetas. La ralentización de las importaciones no energéticas y la consolidación de la fortaleza exportadora contribuye-

**Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social**

El Sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 1.316 mm de pesetas hasta octubre de 2000, superior en 437 mm de pesetas (un 49,7%) al registrado durante el mismo período del año precedente (véase cuadro adjunto). Esta mejora en el saldo no financiero, mayor en términos absolutos que la registrada hasta julio, se debió a un crecimiento de los ingresos no financieros del 10,5 %, que se aceleraron ligeramente, y a la moderación en el incremento de los pagos no financieros (7,3%, frente al 7,7% hasta julio).

Los ingresos por cotizaciones sociales mantuvieron un ritmo de crecimiento similar al registrado hasta julio y aumentaron un 9,9 % hasta octubre, por encima del 6,8 % registrado en el conjunto de 1999 y del 3% previsto en el Presupuesto (1). La fortaleza de la recaudación por cuotas se debió, sobre todo, al dinamismo de las afiliaciones, que crecieron un 5 % en el conjunto del año 2000 (un 5,5% a lo largo de 1999), mientras que la estimación presupuestaria de incremento en el número de cotizaciones de ocupados tan solo era de un 3 %. La otra fuente importante de ingresos, las transferencias corrientes procedentes del Estado, registró un incremento del 11,2% (11,6 % hasta julio), en línea con lo presupuestado.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas experimentó un incremento del 7,2 % hasta octubre (7,4 % hasta julio), similar al previsto en el Presupuesto (7 %). El número de pensiones contributivas aumentó un 1,2 % hasta noviembre, en línea con lo previsto y con el crecimiento registrado en 1999. Las prestaciones por incapacidad temporal también registraron una cierta desaceleración, si bien su tasa de variación (13,1 % de crecimiento hasta octubre) todavía resulta muy superior a la presupuestada (reducción del 4,7 %).

Con respecto al gasto del INEM, el destinado a prestaciones por desempleo se desaceleró en los últimos meses de 2000 y aumentó un 0,8% hasta noviembre (5% hasta agosto), frente a una reducción de un 2,9% en el conjunto de 1999. Esta evolución estuvo determinada por el comportamiento del número de beneficiarios, que disminuyó un 3% hasta noviembre, frente al 9,5 % de reducción media en 1999, recogiendo el menor ritmo de caída del paro registrado (un 4,5% en el conjunto del año 2000, frente al 11,7 % en 1999). En línea con lo que sucedió durante 1999, la caída del número de beneficiarios de prestaciones por desempleo, hasta noviembre, fue menor que la contracción del número de desempleados registrados, con lo que la tasa de cobertura aumentó hasta el 64,5% (63,3 % hasta noviembre de 1999).

Por otra parte, las cotizaciones percibidas por el INEM se incrementaron un 8,9 % hasta septiembre, a pesar del recorte de 0,25 puntos en el tipo de cotización por desempleo, y las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo aumentaron un 10,1 % hasta agosto, frente a la reducción del 1,9% prevista en el Presupuesto.

(1) No obstante, en el Proyecto de presupuestos de la Seguridad Social para 2001, se estima un incremento del 10,2% en las cotizaciones normales al Régimen General para el conjunto del año 2000.

**Sistema de Seguridad Social (a)  
(Repartidas las transferencias a Comunidades Autónomas) (b)  
(Operaciones corrientes y de capital, en términos de derechos y obligaciones reconocidos)**

mm de pesetas y %

	Presupuesto			Liquidación	Liquidación ENE-OCT		
	1999	2000	% variación	ENE-JUL	1999	2000	% variación
	1	2	3=2/1	4	5	6	7=6/5
<b>1. Ingresos no financieros</b>	<b>13.832</b>	<b>14.583</b>	<b>5,4</b>	<b>10,4</b>	<b>11.785</b>	<b>13.023</b>	<b>10,5</b>
Cotizaciones sociales (c)	9.310	9.589	3,0	9,7	7.722	8.488	9,9
Transferencias corrientes	4.349	4.825	10,9	11,6	3.931	4.372	11,2
Otros (d)	173	169	-2,3	17,8	132	163	23,2
<b>2. Pagos no financieros</b>	<b>13.582</b>	<b>14.432</b>	<b>6,3</b>	<b>7,7</b>	<b>10.905</b>	<b>11.706</b>	<b>7,3</b>
Personal	2.129	2.245	5,4	6,6	1.820	1.931	6,1
Gastos en bienes y servicios	1.341	1.397	4,2	6,5	1.083	1.152	6,4
Transferencias corrientes	9.916	10.570	6,6	8,1	7.892	8.501	7,7
Prestaciones	9.851	10.502	6,6	8,1	7.831	8.436	7,7
Pensiones contributivas	7.796	8.342	7,0	7,4	6.122	6.563	7,2
Incapacidad temporal	555	528	-4,7	15,1	414	468	13,1
Resto (e)	1.501	1.631	8,7	9,5	1.295	1.406	8,6
Resto transferencias corrientes	65	68	4,4	6,1	61	65	6,0
Otros (f)	195	220	13,0	9,2	111	122	10,1
<b>3. Saldo no financiero</b>	<b>250</b>	<b>151</b>	<b>-39,6</b>	<b>54,6</b>	<b>879</b>	<b>1.316</b>	<b>49,7</b>

Fuentes : Ministerios de Hacienda y de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) Solo se presentan datos referidos al Sistema, y no al total del sector de Administraciones de Seguridad Social, pues los correspondientes a las Otras Administraciones de Seguridad Social únicamente se disponen hasta junio de 2000.

(b) Las transferencias a las Comunidades Autónomas para financiar la sanidad y los servicios sociales transferidos se han distribuido entre los diferentes capítulos de gasto según los porcentajes resultantes de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1997.

(c) Incluye recargos y multas.

(d) Excluye recargos y multas, y la colaboración de la industria farmacéutica.

(e) Minorado por la colaboración de la industria farmacéutica.

(f) Minorados por la enajenación de inversiones.

ron a aminorar el deterioro del déficit comercial. Por su parte, el superávit de servicios turísticos aumentó un 10 % en el período enero-octubre, si bien se moderó el elevado ritmo de mejora del ejercicio anterior, como consecuencia, tanto del comportamiento más moderado que reflejaron los ingresos turísticos en la primera mitad del año como del mayor dinamismo de los pagos. Respecto al resto de servicios, su déficit experimentó una ligera ampliación, registrándose un elevado vigor de las operaciones de comunicaciones y servicios informáticos.

La balanza de rentas registró un deterioro de 709 millones de euros en los diez primeros meses del pasado año: en la vertiente de ingresos, los derivados de inversiones directas y de cartera siguieron reflejando un elevado dinamismo, en sintonía con el fuerte proceso inversor en el exterior que viene teniendo lugar en los últimos años, mientras que los ingresos derivados de otras inversiones a corto plazo aumentaron de forma más moderada. En cuanto a los pagos, todas las rúbricas reflejaron un comportamiento expansivo, especialmente los ligados a inversiones de cartera, en línea con el fuerte avance que ha tenido lugar en las inversiones exteriores en fondos de inversión y en bonos y obligaciones. El superávit de transfe-

rencias corrientes disminuyó en 1.287 millones de euros en el período analizado, como consecuencia del notable descenso de los flujos procedentes de la UE en concepto de Fondo Social Europeo, mientras que las transferencias destinadas al sector privado derivadas del FEOGA-Garantía aumentaron ligeramente. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital reflejó un deterioro de 346 millones de euros en relación con el observado en los diez primeros meses del año anterior, derivado del intenso descenso de los fondos estructurales procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Orientación, ya que los flujos correspondientes al Fondo de Cohesión registraron una mejora.

La necesidad de financiación de la nación que reflejan estos datos estaría indicando un debilitamiento de los saldos sectoriales de hogares y empresas, en un período en el que la tasa de ahorro de los hogares continúa disminuyendo y en el que se mantiene un aumento notable de la inversión residencial y, aunque de menor intensidad, de la inversión productiva privada; por el contrario, se han consolidado los avances registrados en el ahorro de las Administraciones Públicas y en la consiguiente reducción del déficit público.

## 5. Los flujos financieros de la economía española

### 5.1. Los flujos financieros del conjunto de la economía

Las últimas cifras proporcionadas por la contabilidad nacional y las cuentas financieras indican que, durante el tercer trimestre del año 2000 ha continuado el deterioro del ahorro financiero neto de la nación (3). El saldo neto de las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo fue del -2,2 % del PIB al finalizar el tercer trimestre de 2000, en términos acumulados de cuatro trimestres, tras haberse situado en el -1,1 % del PIB en 1999 (véase cuadro 5). Esta caída refleja, sobre todo, una disminución del ahorro financiero neto de las familias y de las empresas no financieras, que se ha situado en unos niveles históricamente bajos. En cambio, el mantenimiento de las necesidades de financiación de las AAPP en un nivel reducido hasta el tercer trimestre del año 2000, ha contribuido a moderar el deterioro en el saldo neto de las operaciones financieras de la nación. En el mismo sentido operó el incremento del saldo acreedor de las operaciones financieras de las instituciones financieras con el resto de sectores.

La evolución de los flujos intersectoriales recoge, de forma sintética, algunos de los procesos más significativos que han estado desarrollándose desde finales de 1999. En el caso de las familias, junto con la tendencia decreciente de su ahorro financiero neto, se observa en los últimos trimestres un proceso de reintermediación de sus flujos financieros por parte de las entidades de crédito, tras un período en el que las economías domésticas tendieron a canalizar su ahorro preferentemente hacia los inversores institucionales (véase la parte inferior del cuadro 5). No obstante, algunos instrumentos emitidos por estos últimos han continuado captando un elevado volumen de ahorro de las familias durante el año 2000, como las participaciones en fondos de inversión internacionales y la modalidad de seguros de vida conocida como *unit linked*.

Otro proceso significativo que se pone de manifiesto en la información reciente sobre la evolución de los flujos financieros intersectoriales es su creciente proceso de internacionaliza-

(3) El saldo de la cuenta de operaciones financieras se denominaba *ahorro financiero neto*, de acuerdo con la nomenclatura utilizada en el SEC/79. En las cuentas financieras, según la metodología SEC/95, dicho saldo ha pasado a denominarse *operaciones financieras netas*. A lo largo de este Informe se utilizan ambas denominaciones de forma indistinta. Asimismo, se utiliza de forma indistinta la nomenclatura de *empresas no financieras y familias*, que venía utilizándose en anteriores informes, y la que corresponde a estos sectores según la metodología del SEC/95: *societas no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro (ISFL)*.

CUADRO 5

**Operaciones financieras netas y flujos intersectoriales  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**

% PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000		
						I TR	II TR	III TR
<b>Economía nacional</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>
Sociedades no financieras	0,2	0,0	-0,3	-0,7	-1,7	-2,2	-2,6	-3,0
Hogares e ISFL	6,5	5,1	4,4	2,7	1,1	1,1	0,3	0,3
<b>Instituciones financieras</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
	FLUJOS INTERSECTORIALES (a)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000		
						I TR	II TR	III TR
<b>Hogares e ISFL</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Frente a:								
Instituciones de crédito (b)	2,2	-2,8	-6,6	-4,6	-0,2	1,7	1,3	1,8
Inversores institucionales (c)	3,0	8,7	10,8	7,8	0,8	-1,0	-1,8	-1,8
<b>Sociedades no financieras</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>
Frente a:								
Instituciones de crédito (b)	-1,6	-0,4	-3,3	-4,1	-3,6	-5,1	-4,5	-5,5
Resto del mundo	-0,3	0,3	1,7	0,9	-0,2	0,5	-0,3	-0,6
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Frente a:								
Instituciones de crédito (b)	-3,1	-0,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2
Inversores institucionales (c)	0,6	-6,0	-3,9	-2,6	1,7	1,7	3,3	3,5
Resto del mundo	-3,4	-0,2	-2,0	-1,1	-4,3	-3,8	-3,8	-4,5
<b>Resto del mundo</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
Frente a:								
Instituciones de crédito (b)	-2,9	0,9	2,8	7,1	2,0	3,6	3,7	3,2
Inversores institucionales (c)	-0,5	-0,9	-2,6	-6,1	-3,5	-3,6	-3,9	-4,2
Sociedades no financieras	0,3	-0,3	-1,7	-0,9	0,2	-0,5	0,3	0,6
Administraciones Públicas	3,4	0,2	2,0	1,1	4,3	3,8	3,8	4,5

Fuente: Banco de España.

(a) Un signo positivo indica que se otorga financiación al sector de contrapartida. Un signo negativo refleja la financiación recibida del sector de contrapartida.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e Instituciones de inversión colectiva.

ción. Así, por un lado, el incremento de la necesidad de financiación de las sociedades no financieras durante los últimos trimestres ha sido cubierto, de acuerdo con el cuadro 5, con fondos provenientes tanto de las entidades de crédito residentes como del resto del mundo. No obstante, estas cifras no reflejan adecuadamente la magnitud del endeudamiento bruto de las sociedades no financieras frente a no residentes, ya que, como se comenta más adelante, el saldo neto ha sido el resultado de elevados flujos de fondos hacia y desde el exterior. Por su parte, el sector de las AAPP también ha venido obteniendo un mayor volumen de finan-

ciación del resto del mundo, en un proceso de sustitución de recursos internos por financiación exterior. Este proceso de sustitución se pone de manifiesto en el mantenimiento y, más recientemente, en el incremento del saldo positivo de sus operaciones financieras con las entidades de crédito residentes y los inversores institucionales, originado por las ventas de valores públicos que ambos sectores han venido realizando desde hace algún tiempo. Por último, los inversores institucionales están incrementando también su posición acreedora neta frente al resto del mundo, al tiempo que las instituciones de crédito aumentan su posición neta

deudora frente al exterior, como respuesta, en parte, a una mayor brecha entre los depósitos captados y la financiación concedida a los sectores residentes.

En conjunto, las operaciones financieras netas con el resto del mundo de todos los sectores de la economía española se han incrementado significativamente en los últimos años. Estos datos, que reflejan la creciente internacionalización de la economía española, ponen de manifiesto el aumento de las necesidades de financiación externa como consecuencia del doble proceso de descenso del ahorro de las familias y del aumento de la inversión en el exterior. Estos flujos se están canalizando, principalmente, a través de las entidades de crédito y de la compra por parte de los no residentes de los valores emitidos por las AAPP.

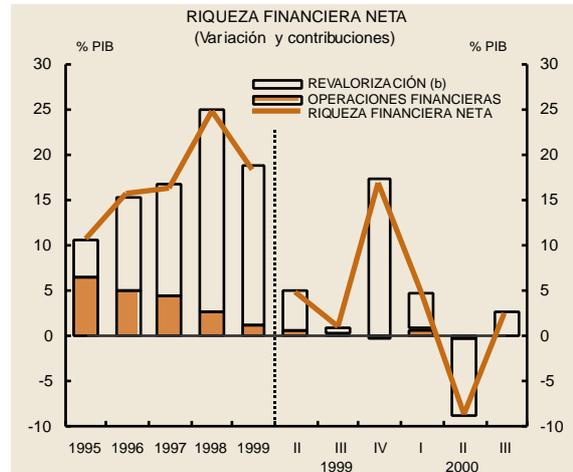
### 5.2. Los flujos financieros de los hogares e ISFL

Durante el tercer trimestre de 2000 el ahorro financiero neto de las familias se situó en el mismo nivel del trimestre anterior, 0,3 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres (véase cuadro 5). El crecimiento continuo de la financiación a hogares e ISFL y la estabilidad de la adquisición de activos financieros (y, más recientemente, su descenso, probablemente, en favor de activos reales) explicarían este deterioro sostenido del ahorro del sector desde 1995. Tras este comportamiento subyace, además de la posición cíclica de la economía española y de unas condiciones monetarias y financieras favorables para la expansión del gasto y del endeudamiento, un intenso proceso de revalorización de los activos financieros, que permitió el aumento de la riqueza financiera neta de los hogares hasta 1999, a pesar del descenso continuado del ahorro financiero (véase la parte superior del gráfico 23). La pérdida de valor de las acciones y de las participaciones en fondos de inversión que se ha producido en el año 2000 podría motivar un punto de inflexión en la evolución del ahorro financiero neto del sector que permita moderar el descenso de la riqueza financiera.

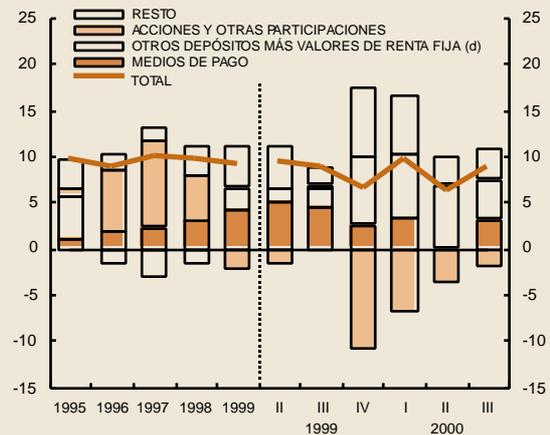
La información del tercer trimestre del año indica que ha aumentado el ritmo de adquisición de activos financieros, en relación con el trimestre anterior (véanse gráfico 23 y cuadro 6), debido al aumento de los medios de pago y al descenso más moderado de la cartera de acciones y otras participaciones —concretamente, la cartera de fondos de inversión—. En sentido contrario han incidido los depósitos a plazo y las cesiones temporales, que se desaceleraron en este trimestre. Esta evolución de los activos fi-

GRÁFICO 23

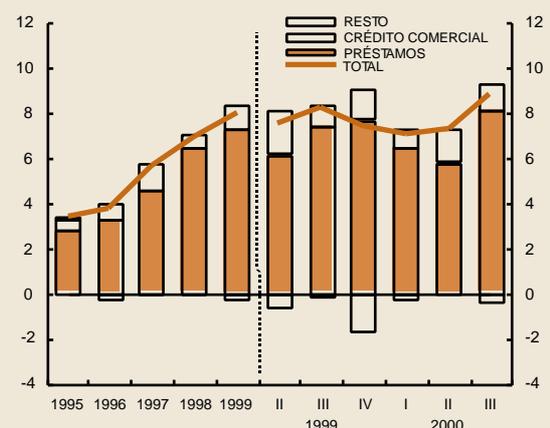
#### Hogares e ISFL (a)



#### OPERACIONES FINANCIERAS (ACTIVOS) (c)



#### OPERACIONES FINANCIERAS (PASIVOS) (c)



Fuente: Banco de España.

- (a) Datos desestacionalizados.
- (b) Variaciones en el saldo que no se explican ni por operaciones financieras ni por variaciones en volumen.
- (c) Los datos trimestrales están anualizados.
- (d) No incorpora a los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

CUADRO 6

**Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFL y sociedades no financieras (a)**

% PIB

	1998	1999	2000 (b)	2000		
				ITR	II TR	III TR
<b>HOGARES E ISFL:</b>						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>9,6</b>	<b>9,0</b>	<b>6,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
Medios de pago	3,0	4,2	1,6	0,8	0,0	0,8
Otros depósitos y valores de renta fija (c)	-1,6	2,4	4,5	1,7	1,7	1,1
Acciones y otras participaciones	4,9	-2,1	-3,1	-1,7	-0,9	-0,5
Resto	3,3	4,5	3,2	1,6	0,8	0,8
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>5,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	5,9	6,5	4,9	1,5	1,4	2,0
Resto	1,1	1,5	0,9	0,2	0,4	0,2
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>15,3</b>	<b>17,4</b>	<b>20,2</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>
Medios de pago	1,6	0,8	1,3	0,7	0,5	0,2
Otros depósitos y valores de renta fija (c)	0,3	-0,1	1,8	0,5	0,4	0,9
Acciones y otras participaciones	3,6	7,7	6,2	1,0	2,9	2,4
Resto	9,8	9,0	10,8	3,4	3,2	4,2
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>16,1</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>	<b>9,1</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	4,8	5,0	5,5	2,0	1,5	2,0
Préstamos exteriores, valores de renta fija y fondos de titulización (c)	1,8	3,7	2,9	0,4	0,9	1,7
Resto	9,4	10,6	14,4	3,8	5,1	5,5
<b>PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):</b>						
<b>Activos financieros líquidos</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>		<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>
Hogares e ISFL	4,1	0,4		-0,2	-0,1	0,8
Sociedades no financieras	3,8	7,2		9,7	9,8	13,1
<b>Financiación (d)</b>	<b>16,8</b>	<b>18,5</b>		<b>19,4</b>	<b>16,5</b>	<b>18,6</b>
Hogares e ISFL	19,3	19,6		18,2	17,4	17,5
Sociedades no financieras	15,0	17,6		20,5	15,9	19,4

Fuente: Banco de España.

(a) Datos desestacionalizados. Para obtener los datos en % PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) Datos acumulados hasta el tercer trimestre.

(c) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

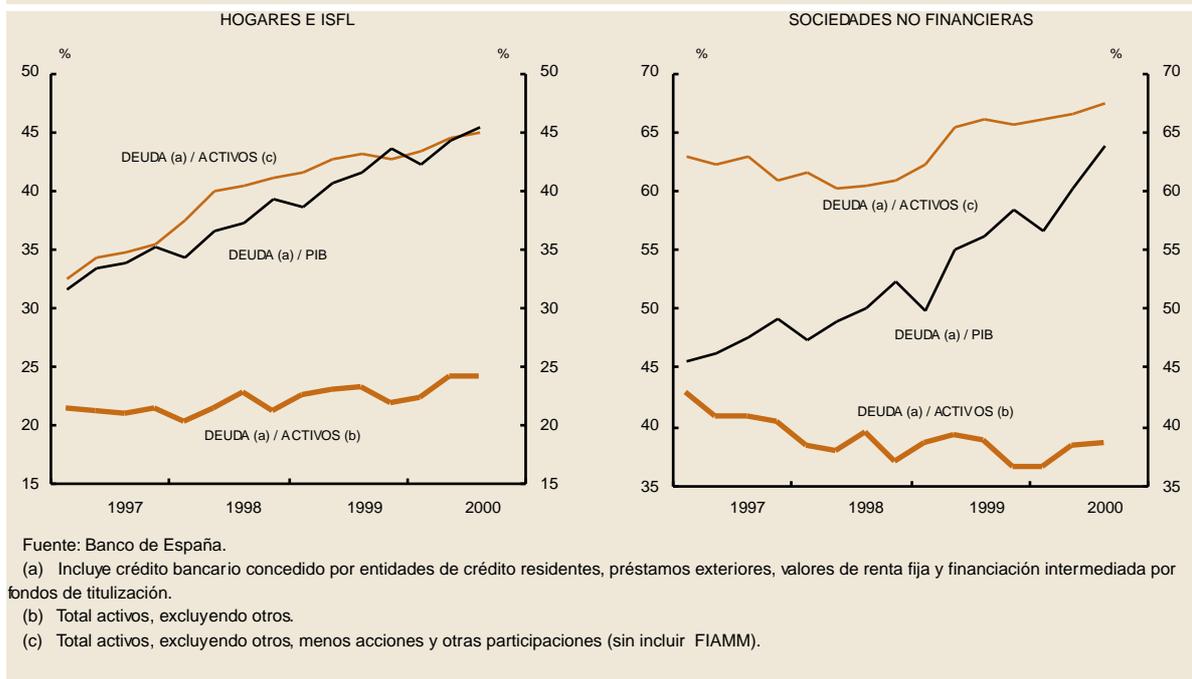
(d) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

nancieros podría responder a la moderación de las expectativas de incremento de los tipos de interés que se produjo en el tercer trimestre del año. Por otra parte, las aportaciones a planes de pensiones y seguros —incluidos en la rúbrica *resto* en el cuadro y gráfico mencionados—, aunque muy importantes en el conjunto del año 2000, disminuyeron su cuantía en el segundo y tercer trimestre en relación con los dos trimestres previos, como resultado de un cierto agotamiento del proceso de trasvase de ahorro desde otros activos hacia los *unit-linked*.

El flujo de financiación obtenido por las familias, en términos desestacionalizados, durante

el tercer trimestre de 2000 es uno de los más elevados de los últimos dos años (véase parte inferior del gráfico 23). Como es habitual, el incremento en el flujo de financiación se ha debido a los préstamos concedidos por entidades de crédito residente, que constituyen la principal fuente de financiación de este sector. No obstante, en el conjunto de los cuatro últimos trimestres, la financiación a hogares e ISFL ha experimentado solo una ligera aceleración (véase cuadro 6). De acuerdo con la información disponible sobre la evolución del crédito por finalidades, el destino fundamental de esta financiación continuó siendo la adquisición de vivienda, de modo que este componente del

GRÁFICO 24

**Ratios de endeudamiento**


crédito incrementó su ritmo de avance en relación con trimestres anteriores. El crédito para adquisición de bienes de consumo corriente y duradero, en cambio, ha seguido mostrando una desaceleración. El crecimiento experimentado por la financiación para adquisición de vivienda en el año 2000 y el paralelo descenso en el ritmo de adquisición de activos financieros en este período podría indicar un cierto proceso de sustitución entre inversión real y algunas inversiones financieras. Este proceso se vería alentado por el rápido aumento del precio de la vivienda y la escasa revalorización, e incluso pérdida de valor, que han experimentado algunos activos financieros de la cartera de las familias.

El mayor volumen de financiación obtenido en el tercer trimestre ha continuado incrementando las *ratios* de endeudamiento de las familias (véase gráfico 24), tanto en términos del PIB como de los activos más fácilmente liquidables. En cambio, se ha mantenido estable en relación con el valor del total de activos financieros o riqueza bruta, como resultado de la revalorización que experimentaron, en este trimestre, las acciones y las participaciones en FIM.

### 5.3. Los flujos financieros de las sociedades no financieras

El ahorro financiero neto de las sociedades no financieras continuó disminuyendo en el ter-

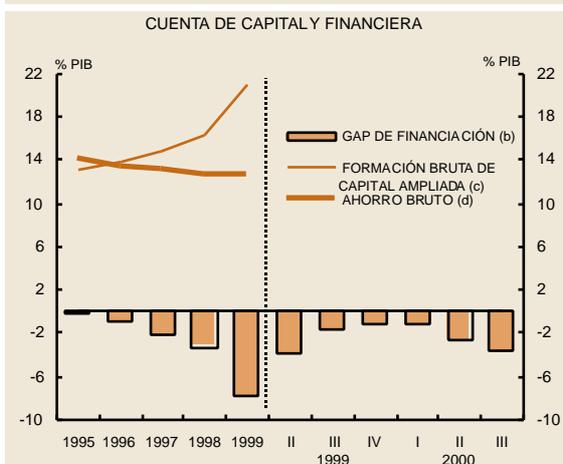
cer trimestre del año 2000, hasta situarse en el -3 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres (véase cuadro 5). Esta evolución explica el deterioro que ha experimentado el saldo de operaciones financieras netas de la nación en dicho trimestre, ya que el resto de sectores, o bien mantuvieron el mismo nivel del trimestre anterior o bien incrementaron su saldo acreedor. Este deterioro indica que la brecha entre la formación bruta de capital y el ahorro bruto ha continuado ampliándose durante el año 2000, impulsando con ello el endeudamiento del sector.

Las necesidades de financiación del sector empresarial se ven incrementadas, además, como consecuencia de las adquisiciones de empresas extranjeras, que se materializan en un incremento de la cartera de acciones y otras participaciones. Así, si se computa, junto con la formación bruta de capital, la cartera de acciones extranjeras (como aproximación al valor de estas adquisiciones de empresas que, en la mayoría de los casos, constituyen una inversión de carácter permanente en equipo capital ya instalado), la brecha entre ahorro bruto e inversión real y financiera de carácter permanente se incrementaría hasta situarse próxima al 9 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres, casi un punto por encima del valor alcanzado en 1999 (véase la parte superior del gráfico 25).

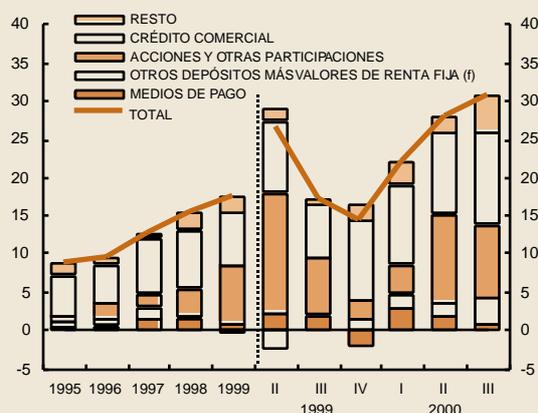
Durante el tercer trimestre de 2000, las sociedades no financieras han continuado incre-

GRÁFICO 25

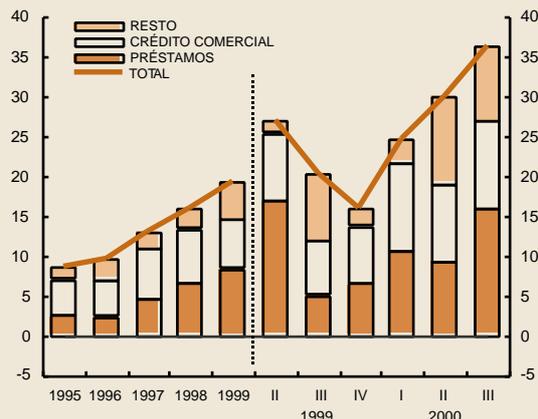
Sociedades no financieras (a)



OPERACIONES FINANCIERAS (ACTIVOS) (e)



OPERACIONES FINANCIERAS (PASIVOS) (e)



Fuente: Banco de España.

(a) Datos desestacionalizados.

(b) Recursos financieros que cubren la brecha entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.

(c) Incluye la variación de existencias y la renta variable en el exterior.

(d) Incluye las transferencias de capital.

(e) Los datos trimestrales están anualizados.

(f) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

mentando el ritmo de adquisición de activos financieros (véanse cuadro 6 y gráfico 25), alcanzando estos un valor que constituye un máximo histórico. Una gran parte de este incremento (el 55 %) viene explicada por la adquisición de empresas y la financiación concedida a filiales. Una parte pequeña (el 15 %) corresponde a medios de pago, otros depósitos y valores de renta fija, y el resto (el 35 %), a financiación a clientes.

La financiación de las adquisiciones de empresas por parte de las multinacionales españolas, la formación bruta de capital y el resto de inversiones financieras han continuado exigiendo un fuerte crecimiento de los recursos propios y ajenos de las empresas españolas en el tercer trimestre de 2000. Así, se ha incrementado tanto el flujo de financiación procedente de entidades de crédito residentes como los préstamos exteriores (véase cuadro 6), habiendo influido en la evolución de ambas variables la necesidad de financiar la adquisición de licencias UMTS en Europa. Con ello, el crecimiento interanual de los fondos obtenidos mediante préstamos bancarios, emisión de valores de renta fija y la financiación intermediada por fondos de titulización se situó en el 19,4 % al finalizar el tercer trimestre de 2000 (cuadro 6). Asimismo, un volumen importante de recursos se ha obtenido a través de ampliaciones de capital (25 % de la variación de pasivos), que, en el caso del tercer trimestre, están directamente relacionados con la adquisición de empresas en Latinoamérica.

La información disponible en relación con el destino de la financiación bancaria por sectores productivos en el tercer trimestre del año indica que la financiación al sector servicios y a la construcción mantuvo un ritmo de crecimiento elevado (17 % y 23 %, respectivamente), en contraposición a los préstamos a la industria, excluida la construcción, que tendieron a desacelerarse en el segundo y tercer trimestre, influidos por la cancelación del préstamo obtenido por una gran empresa un año antes.

El crecimiento sostenido de la financiación de las sociedades no financieras, al que ya se ha aludido, ha continuado elevando las *ratios* de endeudamiento del sector (véase gráfico 24), especialmente la *ratio* en términos del PIB, que se ha incrementado 20 puntos en los últimos cuatro años. En relación con el valor de la riqueza financiera bruta (activos financieros), esta *ratio* se ha mantenido relativamente estable en los dos últimos años, como consecuencia del notable crecimiento en el valor de los activos de renta variable y de las adquisiciones recientes de empresas realizadas a precios de mercado. Si bien estas adquisiciones constituyen inversiones estables con una elevada ren-

tabilidad esperada, no conviene olvidar que su nivel de riesgo ha tendido a incrementarse en los últimos meses, lo que requiere un estrecho seguimiento de estas inversiones por parte de los gestores, las autoridades supervisoras y los inversores que han facilitado la expansión internacional de las empresas españolas.

#### 5.4. Activos financieros y pasivos de los hogares y sociedades no financieras

Una vez examinada la información sobre flujos financieros que proporcionan las cuentas financieras trimestrales correspondientes al tercer trimestre de 2000, a continuación se analiza la evolución en el cuarto trimestre de 2000 de algunos indicadores, de frecuencia mensual, que aportan información parcial sobre la inversión en activos financieros y la financiación de las sociedades no financieras, los hogares e ISFL (4).

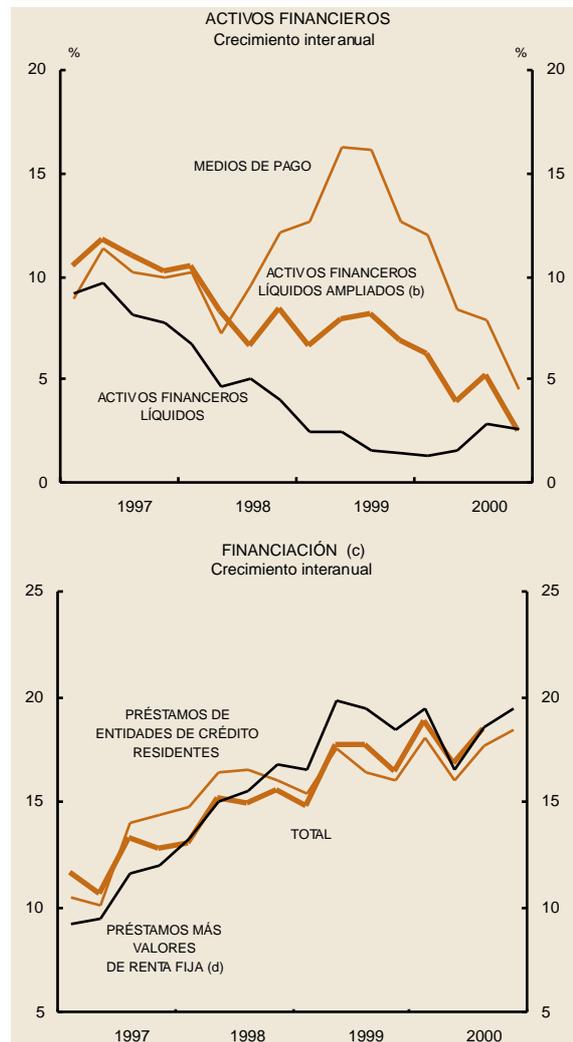
De acuerdo con esta información, que es aún parcial, los activos financieros de estos sectores habrían tendido a reducir su ritmo de avance en el cuarto trimestre del año. Así, los medios de pago han seguido el proceso de desaceleración iniciado a mediados de 1999 (véase gráfico 26), aunque los depósitos a plazo y las cesiones temporales continuaron experimentando un crecimiento elevado en términos de su tasa interanual. El valor de las participaciones en fondos de inversión consideradas *activos financieros líquidos* (FIAMM y FIM de renta fija) continuó mostrando tasas de variación negativas, debido a la venta de participaciones y al descenso de su valor liquidativo. Con ello, los *activos financieros líquidos* han seguido manteniendo ritmos de crecimiento muy moderados. Durante este trimestre se ha producido una notable desaceleración en el patrimonio de los fondos de inversión de renta variable y de los fondos internacionales, como resultado de la evolución de los mercados bursátiles mundiales. Este proceso ha motivado que el agregado que incorpora estos fondos a los activos financieros líquidos, *activos financieros líquidos ampliados*, haya experimentado una notable desaceleración en el último trimestre del año.

El aumento de los flujos de financiación obtenido por las economías domésticas y las em-

(4) Conviene señalar que las tasas de crecimiento de los indicadores referidos a activos financieros recogen los efectos tanto de las nuevas operaciones como de los posibles cambios en los precios. Para una definición precisa de estos indicadores conforme a la metodología del SEC/95, véase el recuadro «Aplicación de la metodología SEC/95 a los indicadores monetarios y crediticios mensuales», en *Boletín económico*, septiembre de 2000.

GRÁFICO 26

#### Sociedades no financieras, hogares e ISFL (a)

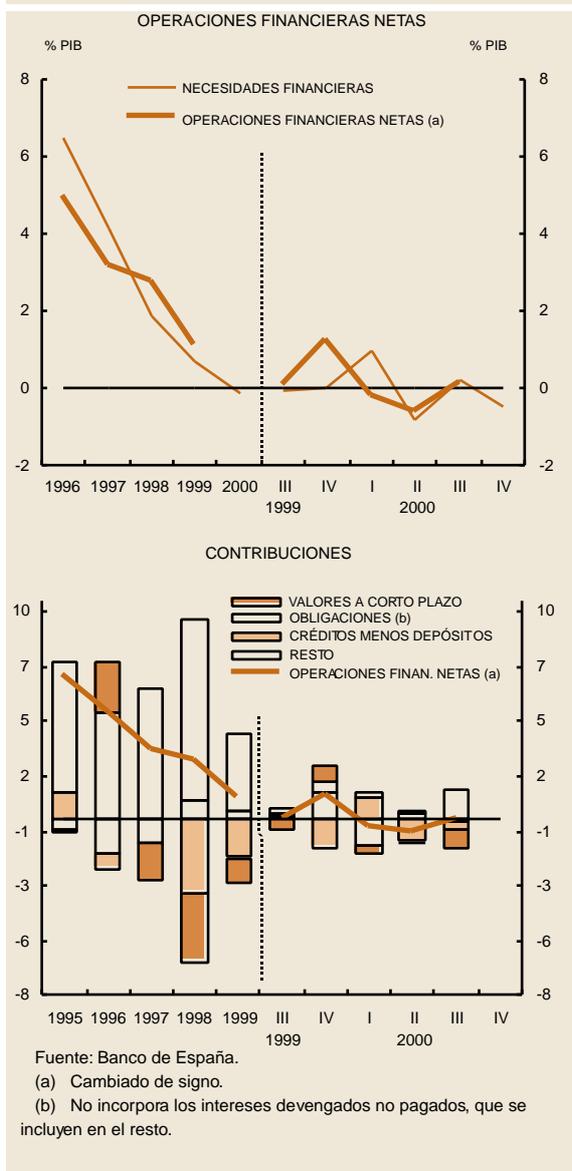


Fuente: Banco de España.  
 (a) Los datos del cuarto trimestre de 2000 son estimaciones provisionales.  
 (b) Definidos como activos financieros líquidos más fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.  
 (c) Incluye créditos, valores y otra financiación ajena.  
 (d) Incluye préstamos de entidades residentes y del exterior, emisión de valores y financiación intermediada por fondos de titulización.

presas no financieras durante el tercer trimestre de 2000 se ha trasladado a los *stocks* del cuarto trimestre, de manera que todos los agregados de financiación han experimentado un aumento de su tasa de crecimiento anual (véase gráfico 26). Asimismo, el flujo de financiación obtenido por las sociedades no financieras y hogares en el último trimestre del año ha sido también elevado. Con ello, el crecimiento del crédito bancario concedido por entidades residentes, al finalizar el año 2000, se situó en un 18,5 %, estimándose que el agregado formado por estos créditos, los intermediados por fon-

GRÁFICO 27

**Financiación de las Administraciones Públicas**



dos de titulización, los préstamos exteriores y la emisión de valores de renta fija crezca a un ritmo del 19,5 %, un punto por encima del valor del trimestre anterior.

**5.5. Los flujos financieros de las Administraciones Públicas**

El ahorro financiero neto de las AAPP en el tercer trimestre de 2000 se situó muy próximo a cero (véase gráfico 27), con lo que la cifra acumulada en los últimos cuatro trimestres fue del -0,4 % del PIB. La apelación a los mercados financieros mediante la emisión de valores, la obtención de créditos y la utilización de los sal-

dos mantenidos en depósitos (que, de forma agregada, se ha denominado *necesidades financieras* y que es un indicador que aproxima el ahorro financiero del sector) resultó prácticamente nula en el tercer trimestre, pasando a ser negativa en el último trimestre del año 2000. No obstante, este último dato es todavía provisional, ya que, a diferencia de la situación en informes anteriores, no incorpora aún la información de los últimos días del año.

Durante el tercer trimestre de 2000, la emisión neta de bonos y obligaciones se incrementó en relación con la del trimestre anterior, alcanzando un volumen próximo a los 10 mm de euros. Al mismo tiempo, se produjo un incremento en la cuantía de amortizaciones de valores a corto plazo que no fue compensada por las emisiones brutas, de manera que las emisiones netas de estos títulos fueron de -5,2 mm de euros. Con esta evolución, la proporción del saldo acumulado de *necesidades financieras* cubierta con bonos y obligaciones ha continuado incrementándose hasta situarse en un valor próximo al 85 % a finales del tercer trimestre. Por último, el flujo neto de créditos y depósitos fue negativo debido a una disminución en el saldo de créditos y al incremento de 2,4 mm de euros en los depósitos de las AAPP en las instituciones financieras.

La información parcial disponible respecto al volumen de fondos captados por las AAPP en los mercados durante el último trimestre del año indica que se ha mantenido un elevado volumen de emisiones netas de valores a largo plazo por parte del Estado (8,5 mm de euros). La emisión neta de valores a corto plazo ha continuado siendo negativa, aunque en una cuantía inferior a la del tercer trimestre (-1,3 mm de euros). Finalmente, la reducción en el saldo de créditos y la elevada cuantía del depósito en el Banco de España en los últimos días del año 2000 darían lugar a una reducción en el flujo de financiación obtenido por estas vías, originando un valor negativo en el agregado *necesidades financieras*, en el cuarto trimestre, y un valor próximo a cero en el conjunto del año 2000.

Durante los dos últimos trimestres del año, el Estado ha aprovechado la situación de cierta holgura en sus finanzas para realizar operaciones de canje y de amortización anticipada de títulos por una cuantía de 6,8 mm de euros y 4,2 mm de euros, respectivamente, con el fin de reducir el coste futuro de la deuda, mediante la sustitución o amortización de pasivos emitidos en el pasado a tipos de interés más elevados. En conjunto, la financiación obtenida por el Estado mediante la emisión de valores en el año 2000 fue de 20 mm de euros a través

CUADRO 7

## Operaciones financieras de la nación (a)

% PIB

	1998	1999	2000 (b)	2000		
				I TR	II TR	III TR
<b>Operaciones financieras netas</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>12,8</b>	<b>15,3</b>	<b>17,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>9,0</b>
<b>Oro y DEG</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Efectivo y depósitos</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,5</b>
Sistema Crediticio	0,0	3,7	1,7	0,1	-1,0	2,6
Otros sectores residentes	3,2	-2,0	0,6	0,7	0,0	-0,1
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Sistema Crediticio	-1,4	-0,9	-0,2	-0,4	-0,2	0,4
Otros sectores residentes	4,8	3,7	2,4	0,0	1,5	0,9
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>4,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
Sistema Crediticio	0,4	0,5	1,6	0,5	0,5	0,6
Otros sectores residentes	4,0	8,3	7,6	2,0	2,7	2,8
Del cual:						
Sociedades no financieras	2,5	6,0	4,8	0,5	2,1	2,2
<b>Créditos</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>
Sistema Crediticio	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1
Otros sectores residentes	1,7	2,0	3,0	0,6	0,8	1,6
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>12,3</b>	<b>16,5</b>	<b>18,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>9,6</b>
<b>Depósitos</b>	<b>5,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
Del cual:						
Sistema Crediticio	5,9	4,1	4,6	1,5	1,5	1,6
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>
Sistema Crediticio	0,2	0,9	0,8	0,3	0,3	0,3
Administraciones Públicas	1,0	4,3	3,5	0,9	0,6	2,0
Otros sectores residentes	-0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>
Sistema Crediticio	0,1	0,3	1,5	0,3	0,5	0,7
Otros sectores residentes	2,8	2,7	4,0	0,4	1,4	2,2
<b>Créditos</b>	<b>3,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>
Administraciones Públicas	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Otros sectores residentes	2,9	4,8	4,3	0,8	1,1	2,5
<b>Otros neto (c)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Para obtener los datos en % PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) Datos acumulados hasta el tercer trimestre.

(c) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguros.

de bonos y obligaciones, por encima de la emisión neta negativa de 8,9 mm de euros de las letras del Tesoro.

### 5.6. Los flujos financieros de la economía española con el resto del mundo

El saldo de las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo continuó siendo negativo en el tercer trimestre de 2000, siendo del -1,9 % del PIB el valor acumulado en el año (véase cuadro 7) y del -2,2 %

del PIB la cifra en términos acumulados de cuatro trimestres (véase cuadro 5). Desde el punto de vista de las transacciones financieras, la información de las cuentas financieras indica que este saldo negativo ha sido el resultado de un incremento importante, tanto en la acumulación de activos frente al exterior como en la de pasivos. Este crecimiento sostenido en la acumulación de activos y pasivos se debe, por un lado, a la internacionalización de las grandes empresas españolas, cuyos flujos de financiación e inversión tienen lugar ya en un mercado global y, por otro, al proceso de diversificación de la cartera de los inversores insti-

CUADRO 8

**Activos financieros netos frente al resto del mundo (a)**  
**(Datos del cuarto trimestre)**

% PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (d)
<b>Economía nacional</b>	<b>-19,6</b>	<b>-19,7</b>	<b>-20,7</b>	<b>-21,8</b>	<b>-23,1</b>	<b>-26,4</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,3</b>	<b>-10,9</b>	<b>-8,7</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8,5</b>
Sociedades no financieras	-18,1	-17,7	-16,1	-14,9	-16,4	-16,3
Hogares e ISFL	4,1	4,4	5,3	6,2	7,3	7,7
<b>Instituciones financieras</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>
Instituciones de crédito (b)	7,9	6,7	2,4	-5,5	-8,0	-11,9
Inversores institucionales (c)	1,3	2,2	4,8	10,8	15,0	18,2
Resto de instituciones financieras	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,9
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-14,9</b>	<b>-15,2</b>	<b>-17,0</b>	<b>-17,9</b>	<b>-20,5</b>	<b>-23,3</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e Instituciones de inversión colectiva.

(d) Datos del tercer trimestre. Calculado con el PIB acumulado de los cuatro últimos trimestres.

tucionales que ha potenciado la adquisición de activos exteriores.

Por el lado de los activos financieros exteriores destaca el aumento sostenido de la adquisición de acciones y otras participaciones en los cuatro últimos años. En los tres trimestres del año 2000, estas adquisiciones (que incluyen la mayoría de la inversión directa y aquella parte de la inversión en cartera que se materializa en acciones y participaciones) han alcanzado ya un volumen superior al de 1999 (véase cuadro 7). Un último elemento que contribuye a explicar el notable incremento de los activos frente al exterior, en el tercer trimestre de 2000, fue la importante cuantía de préstamos otorgados por parte del sector privado no crediticio a filiales o empresas relacionadas, cuyo volumen fue de magnitud similar a la de 1998 y ligeramente inferior a la del año 1999.

Como ya se ha señalado, durante el tercer trimestre de 2000 la economía española ha acumulado un volumen significativo de pasivos frente al resto del mundo, que se ha materializado en diversas rúbricas. Así, las entidades de crédito han mantenido un ritmo de endeudamiento elevado frente a intermediarios no residentes, de manera que el flujo acumulado en los tres primeros trimestres de 2000 supera ya al del año 1999 (véase cuadro 7). La estructura por plazos de estos nuevos pasivos vuelve a estar dominada por los préstamos/depósitos a corto plazo (un 70 % del incremento de los pasivos en los tres primeros trimestres del año tiene un plazo igual o inferior a un año, mientras que, en 1999, fue un 40 %). La adquisición de valores emitidos por las AAPP por parte de

no residentes cobró también un nuevo impulso durante el tercer trimestre del año, continuando así la tendencia iniciada en 1999. Asimismo, se produjo un flujo importante de capital hacia España en forma de adquisición de acciones de empresas españolas, que está, en parte, relacionado con operaciones de canje motivadas por la adquisición de empresas latinoamericanas. Finalmente, el sector privado no financiero obtuvo un volumen importante de financiación durante el tercer trimestre, una parte del cual permitió financiar la adquisición de licencias de telefonía móvil en Europa.

Respecto al cuarto trimestre de 2000 solo se dispone de la información de la balanza de pagos correspondiente al mes de octubre. Estos datos indican que los flujos de inversión directa y en cartera en activos exteriores se mantienen en niveles elevados, así como la adquisición de deuda pública española por parte de no residentes. Asimismo, se han producido entradas de capital en forma de adquisiciones en bolsa de cierta importancia, así como en forma de inversión directa (otras formas de participación).

El mantenimiento de un saldo negativo en las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo en los tres trimestres transcurridos del año 2000 ha contribuido a incrementar la posición deudora neta frente al exterior (véase cuadro 8). Los sectores cuya posición deudora aumentó en este período fueron las AAPP (casi 3 puntos del PIB) y las instituciones de crédito (casi 4 puntos del PIB). Por el contrario, los inversores institucio-

nales siguieron aumentando sus activos netos exteriores.

La evolución de la posición de los distintos sectores frente al resto del mundo permite extraer algunas conclusiones en relación con la naturaleza del proceso de internacionalización de los flujos financieros en España. Así, las familias españolas están canalizando una parte progresivamente mayor de su ahorro hacia el exterior, a través de los inversores institucionales. Esto ocurre en un contexto en el que su

ahorro se está reduciendo y las necesidades de financiación de las empresas, aumentando. En estas condiciones, es claro que la economía española requiere un significativo flujo de financiación que solo puede proceder del exterior. Este ahorro exterior, por su parte, se está canalizando, principalmente, a través de las entidades de crédito y de la adquisición de los valores emitidos por el sector de las AAPP por parte de los no residentes.

25.1.2001.

---

## Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica

La toma de decisiones de política económica está condicionada por la medición adecuada de algunas magnitudes económicas básicas, como la inflación y el producto. Aunque siempre habrá una distancia entre la realidad y su medición, es obvio que cuanto mejor sea esta última mejor será también el diseño de las políticas. De ahí el interés de las autoridades económicas en procurar un desarrollo adecuado de las técnicas de medición estadística.

En el caso concreto de los precios, una buena medición de su tasa de variación —esto es, de la tasa de inflación— es importante tanto en sí misma como, de forma más general, para obtener una buena aproximación a la evolución de las magnitudes en términos reales. La importancia de la inflación para el manejo de una política monetaria orientada a la estabilidad de precios —como es el caso, en la actualidad, en la mayor parte de las economías desarrolladas— y para la determinación de algunos gastos fiscales —de carácter redistributivo y de gran peso cuantitativo— ha hecho que gran parte de los esfuerzos destinados a mejorar su medición se hayan centrado en el índice de precios de consumo (IPC), índice que suele utilizarse tanto para concretar el objetivo de estabilidad de precios de la política monetaria como para determinar los aspectos distributivos del presupuesto. Sin embargo, otro aspecto crucial de la medición de la inflación atañe a la deflación de las magnitudes nominales y, por tanto, a la medición del gasto agregado, del producto y de la productividad en términos reales.

Los sesgos que afectan a la inflación medida a través del IPC han sido abordados en numerosos estudios. Uno de los que ha alcanzado mayor difusión y, probablemente, el que ha tenido mayor influencia, en el período más reciente, como elemento impulsor de trabajos relacionados con los problemas de medición de la inflación ha sido el realizado por la comisión Boskin, sobre el IPC de los Estados Unidos (1). Algunos de los sesgos que se identifican en este trabajo y que afectan al IPC —y, en mayor o menor medida, a otros índices de precios— pueden solventarse o atenuarse mediante cambios en la metodología aplicada para el cálculo de los índices. Este es el caso, por ejemplo, de los sesgos de sustitución, propios de los índices con ponderaciones fijas y que pueden corregirse mediante el uso de índices de precios superlativos (2).

---

(1) En esta misma línea se han realizado otros trabajos para otras economías. En el caso de España, el tamaño de los posibles sesgos en la medición del IPC ha sido abordado ya en el trabajo de J. Ruiz Castillo *et al.* (1999), *La medición de la inflación en España*, Colección Estudios e Informes, 17, La Caixa.

(2) Son índices que tienen en cuenta la sustitución entre productos que conlleva un cambio en los precios relativos.

Existen, sin embargo, otros sesgos en la medición de la inflación, más difíciles de eliminar, que derivan de los cambios en la calidad de los productos y de la aparición de nuevos productos. Este tipo de sesgos, que es considerado por muchos investigadores como el más relevante cuantitativamente, afecta a los índices de precios más usuales, incluidos los deflatores de las cuentas nacionales. La existencia de estos sesgos lleva a asignar como variaciones puras de precios cambios en los mismos que son debidos a modificaciones en las características de los productos; por ello, son particularmente significativos en los precios de aquellos productos que están sometidos a mejoras tecnológicas continuas, como los productos informáticos, aunque se extienden a una gama potencialmente mucho más amplia de bienes y servicios. Los estudios llevados a cabo en diversos países para tratar de corregirlos han dado lugar, en algunos casos, a importantes revisiones a la baja de los deflatores de los principales componentes del gasto agregado, cambiando sustancialmente la valoración sobre algunas de las características de los procesos de crecimiento económico en esas economías.

En concreto, en la economía norteamericana, el crecimiento estimado de la inversión, del producto real y de la productividad, a lo largo de las últimas décadas, ha sido revisado al alza considerablemente a raíz de los estudios llevados a cabo sobre sesgos de calidad en los sectores de las tecnologías informáticas. Ello ha originado —o acentuado— las diferencias con la evolución de esas mismas magnitudes en las economías europeas, y es uno de los elementos que está detrás de la valoración, más o menos extendida, de que el fenómeno conocido como «nueva economía» (básicamente, un aumento en el potencial de crecimiento de un país, motivado por la incidencia de las nuevas tecnologías de la comunicación y la información) estaría teniendo una incidencia menor y más retrasada en Europa que en Estados Unidos. Al margen de que las características institucionales de las economías europeas puedan proporcionar algunas explicaciones a estas diferencias entre los distintos patrones de crecimiento, lo cierto es que, cuando se aplican a las magnitudes nominales de algunos países europeos —como Alemania— los deflatores implícitos utilizados en Estados Unidos para algunos de estos sectores estratégicos —por ejemplo, el de equipos informáticos—, las diferencias observadas en su evolución son menos llamativas. Dada la importancia de estos temas, resulta claro el interés de disponer de una valoración de su posible incidencia en el caso de la economía española.

Desde un punto de vista metodológico, la cuestión estriba en determinar, ante un cambio en la calidad de un producto (marcado por la aparición de un nuevo modelo o de una nueva versión, que sustituya al anterior), qué parte del diferencial de precios entre ambas variedades refleja un cambio en el precio del servicio básico prestado por el bien (en cuyo caso debería venir recogido por el cambio en el índice de precios) y qué parte refleja una mejora de calidad que no debería afectar al precio. Los institutos de estadística disponen de diversos procedimientos para tratar los cambios de calidad en los índices de precios.

Desde luego, si se juzga que el nuevo modelo y el antiguo son lo suficientemente similares en términos de calidad, la diferencia de precios observada entre ambos modelos deberá contabilizarse plenamente como un cambio en el precio correspondiente. No obstante, esta solución no es válida en situaciones —como las que son de interés aquí— en las que el producto haya experimentado un cambio de calidad significativo. En este caso, la solución comúnmente adoptada, siempre y cuando sea posible observar los dos modelos durante un período de solapamiento, es emplear la *ratio* entre los precios durante ese período de solapamiento como medida del ajuste de calidad. En este caso, si el cambio en la calidad es mayor (menor) que la diferencia entre los precios, el cambio en el precio quedará sobrevalorado (infravalorado); por ello, en ocasiones se utilizan «opiniones de expertos» para juzgar hasta qué punto la diferencia de precios refleja o no cambios en la calidad, procedimiento que incorpora, sin embargo, una elevada subjetividad. Otras alternativas, como establecer que la tasa de variación del precio entre el modelo nuevo y el viejo sea igual a la experimentada por el precio de un bien similar, o restringir la muestra de productos investigados a modelos que no cambien de un período a otro, no representan soluciones operativas o aceptables con generalidad. En este contexto, un procedimiento que se ha revelado como preferible a los anteriores y que se ha venido utilizando desde hace años en algunos países es la estimación de los denominados índices de precios *hedónicos*.

El método hedónico (o de «características»), que fue popularizado a principios de los años sesenta por el profesor norteamericano Zvi Griliches, parte del supuesto de que la mayoría de los modelos y variedades de un producto pueden entenderse en términos de un número de características o atributos básicos. Nótese que este enfoque parte de ciertas hipótesis sobre la formación del precio; en particular, que el precio del bien es la suma de los precios de sus

atributos o características. Visto así, la magnitud del problema de los bienes nuevos y de los cambios de calidad se clarifica sustancialmente, dado que la mayoría (3) de los nuevos modelos pueden verse como nuevas combinaciones de las mismas características. Empíricamente, la obtención de la función hedónica de los precios de un producto (por ejemplo, de los ordenadores) requiere estimar económicamente la relación entre dichos precios y sus características (velocidad, memoria, etc.); para ello es necesario disponer, en cada período, de una muestra representativa de los productos vendidos, con sus correspondientes precios y características. A partir de esas estimaciones se puede evaluar cuánto habría costado un nuevo modelo en un período anterior (dadas sus características y los «precios» de estas características, obtenidos como resultado de las regresiones hedónicas); también se pueden medir directamente los cambios de precios ajustados por cambios en la calidad.

El método hedónico permite tanto realizar correcciones de las magnitudes sectoriales (producto y valor añadido, en términos reales y sus deflatores, y productividad) de aquellos sectores sujetos a cambio técnico, como realizar ajustes en las magnitudes del gasto (consumo, inversión, flujos de comercio) al nivel agregado de la economía en su conjunto. Los estudios sectoriales en los que se aplica este método son muy numerosos y se han realizado para muchas economías. Entre los sectores más investigados dentro de este tipo de estudios están los relacionados con la comunicación y las tecnologías de la información: ordenadores, equipos de comunicación, aparatos electrónicos, etc.; otros sectores que también han sido investigados, tradicionalmente, con estas técnicas o que son susceptibles de serlo son los automóviles, los servicios financieros, los tratamientos médicos y la vivienda. Entre los estudios de tipo macroeconómico destacan algunos realizados por la OCDE o las aplicaciones de estas técnicas que han realizado los institutos de estadística de diversos países en la estimación de sus cuentas nacionales.

No obstante, la aplicación por parte de los institutos de estadística de índices hedónicos para realizar correcciones por la calidad de los productos ha sido limitada, debido a que tampoco está exenta de problemas. Entre ellos destaca la gran cantidad de datos de base que se necesitan para realizar las estimaciones y el tratamiento econométrico subsiguiente; los procesos de recopilación y validación de este tipo

de información son normalmente muy laboriosos. Entre otras consideraciones que también ha frenado la utilización de estos índices, cabe mencionar el hecho de que, dado que aquellos bienes sujetos a cambios de calidad importantes experimentan rápidas modificaciones de sus precios relativos, los índices de cantidades formados con pesos fijos de precios del período base, tipo Laspeyres, tienden a sobrevalorar de forma significativa el crecimiento agregado de la producción; por ello, cuando se realizan correcciones por calidad en los índices de precios, es importante también modificar los índices utilizados para medir el volumen, de forma que la sustitución que se produce tras el cambio en los precios relativos quede adecuadamente reflejada. Por otra parte, si se quieren medir correctamente las ganancias de productividad en un sector —por ejemplo, el de ordenadores— ajustando por calidad los precios de los bienes que produce, también es necesario ajustar los precios de aquellos productos de alta tecnología que son utilizados como consumos intermedios en su producción, ya que, de lo contrario, el valor añadido de ese sector se estaría sobreestimando. Por último, el tamaño estimado del sesgo de calidad varía notablemente de unos estudios a otros, debido no solo a diferencias en los datos utilizados, sino también a los diferentes supuestos econométricos empleados en cada uno de ellos, por lo que resulta difícil para las oficinas de estadística elegir un valor puntual que no sea controvertido.

A pesar de estas dificultades, la importancia de estos temas —asociados, como se mencionaba al principio de este artículo, a la correcta medición del crecimiento y de la inflación en una economía— ha llevado al Banco de España a promover la elaboración de una serie de estudios que faciliten la aplicación de la técnica de las regresiones hedónicas al caso español. El proyecto incluye la elaboración de análisis de carácter sectorial y también de carácter agregado. En concreto, se tratará, por un lado, de calibrar el orden de magnitud que podrían experimentar las estimaciones en términos reales de algunos agregados macroeconómicos clave (los componentes del gasto de la contabilidad nacional) si se aplicasen correcciones de precios de la magnitud y en los sectores para los que se han aplicado en otros países. Por otro lado, se estimarán ecuaciones de precios hedónicos con datos españoles para algunos de estos productos —en concreto, para la vivienda, los automóviles y los ordenadores—, que permitirán, eventualmente, afinar más las estimaciones a nivel agregado.

En esta tarea, el Banco de España cuenta con la colaboración del Instituto Nacional de Estadística, con la finalidad de que en la reali-

(3) La función hedónica no capta mejoras debidas al progreso técnico que permite llevar a cabo algo que era tecnológicamente imposible en períodos anteriores.

zación del trabajo se disponga de la mejor información posible y su utilidad sea mayor para aquellas instituciones que potencialmente serían beneficiarias de sus resultados. La finalización y publicación de estos trabajos estarán,

lógicamente, condicionadas por la duración de un proyecto que comporta notables dificultades estadísticas y técnicas.

25.1.2001.

---

# Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia

*Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Santiago Cardenal, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La caída de los regímenes socialistas de Europa central y oriental, acaecida a comienzos de los años noventa, abrió paso a un complejo período de transformaciones políticas y económicas de los países del área a lo largo de la pasada década. En la mayor parte de los casos, el balance ha resultado globalmente satisfactorio, al haberse producido avances notorios tanto en la consolidación de regímenes democráticos homologables a los de Europa occidental como en el establecimiento de mecanismos de mercado donde la iniciativa privada ha cobrado cada vez más protagonismo. Este progreso ha permitido un paulatino acercamiento a la Unión Europea (UE), con la que estos países han ido abriendo procesos de negociación encaminados a lograr la adhesión. Así, un primer grupo de países, constituido por Estonia, Eslovenia, Hungría, Polonia y la República Checa, iniciaron formalmente negociaciones con la UE en el año 1998; y, a partir del año 2000, lo hizo un segundo grupo formado por Bulgaria, Eslovaquia, Letonia, Lituania y Rumania.

Tras una primera fase en la que la instauración de un nuevo sistema institucional ha sido prioritaria, de cara al futuro los países candidatos deben abordar tres retos que tienen como horizonte común la incorporación a la UE: consolidación de los procesos de reforma y privatización en el marco de adaptación institucional y legal al acervo comunitario (*acquis communautaire*); progreso en la convergencia real que permita aproximar sus niveles de vida y bienestar a los de los futuros socios; y avances en la convergencia nominal que sustenten el progreso económico y permitan la incorporación a la Unión Económica y Monetaria (UEM) tras el ingreso. Estos tres objetivos no solo son compatibles entre sí, sino que, en una perspectiva de medio plazo, deben reforzarse mutuamente. Ahora bien, la continuación del progreso en la convergencia real y de los procesos de reforma puede generar dilemas de políticas económicas y crear problemas de estabilidad en el corto plazo, dificultando la convergencia nominal y obstaculizando, en definitiva, el propio avance en el proceso de convergencia real.

En este artículo se pretende analizar cuáles son estos dilemas de política económica y realizar una evaluación de las alternativas cambiantes y monetarias que se presentan. La conclusión de esta evaluación es que ninguna estrategia está libre de problemas: por un lado, la

adopción de un objetivo cambiario explícito, que hasta las crisis de los mercados emergentes entre 1997 y 1999 había tendido a ser la opción más utilizada, no garantiza, por sí misma, la consecución de un alto grado de estabilidad y el avance en la convergencia nominal; por otro lado, la renuncia al objetivo cambiario y su sustitución por una estrategia monetaria que permita cimentar una credibilidad antinflacionista, como la basada en objetivos directos de inflación, se presenta, en principio, como una alternativa a considerar para países que, como la mayoría de los aspirantes, han alcanzado tasas de inflación moderadas, pero pueden encontrar problemas para consolidar su credibilidad e imponer un tono demasiado restrictivo a la política monetaria cuando la economía aún no ha alcanzado la suficiente flexibilidad. En definitiva, la elección depende de las circunstancias de cada país y del estadio alcanzado en el período de transición, y, en todo caso, debe aspirarse a alcanzar un entorno de estabilidad macroeconómica sin obstaculizar la senda de crecimiento sostenido.

El artículo se organiza como sigue. En la sección segunda se repasan brevemente las características de los países aspirantes de Europa del Este y se describe el progreso en la convergencia real y nominal alcanzado hasta la fecha. En la sección tercera se enumeran algunos elementos del proceso de convergencia real que pueden constituir dificultades potenciales en la tarea de estabilización económica, y en la sección cuarta se evalúan, en base a estas circunstancias y a las perspectivas de adhesión, las estrategias de política monetaria y cambiaria. En la sección quinta se resumen las conclusiones.

## 2. CONVERGENCIA REAL Y NOMINAL EN LAS ECONOMÍAS DE EUROPA DEL ESTE

Los países en transición de Europa del Este no solo comparten la herencia de un sistema económico similar, sino una serie de características económicas y, sobre todo, el propósito común de incorporarse a la UE en un horizonte de medio plazo. La convergencia real, entendida como el proceso de aproximación a los niveles de renta medios de la UE, y la convergencia nominal, que conlleva el logro de un grado de estabilidad macroeconómica similar al alcanzado por los países de la UE, constituyen prerrequisitos efectivos de adhesión, si bien ciertamente no formalizados en objetivos cuantificados.

### 2.1. Rasgos estructurales

Tal como muestra el cuadro 1, los países aspirantes presentan economías caracterizadas por un reducido tamaño, en términos

de población y producción, con la excepción de Polonia y Rumania, y por unos niveles de renta *per cápita* muy inferiores al de la UE, tanto en los países incluidos dentro del grupo I, los que iniciaron las conversaciones de adhesión en el año 1998, como los del grupo II, que las iniciaron en el año 2000. La estructura sectorial del producto interior bruto (PIB) de estos países refleja, en un buen número de casos, unos pesos relativamente elevados de los sectores agrícolas (como en Polonia o Bulgaria) e industriales (derivados en este último aspecto, especialmente, de la peculiar orientación productiva de las antiguas economías planificadas), y, en consecuencia, una participación de las actividades de servicios inferior a la media de las economías desarrolladas. Por lo que se refiere a la composición de la demanda, destaca la reducida tasa de ahorro en relación con la inversión, derivada, en parte, del insuficiente desarrollo de los mercados bancarios y financieros nacionales, lo que ha implicado altos niveles tradicionales de déficit por cuenta corriente y un elevado recurso a la financiación exterior. En este último aspecto ha sido fundamental el notable flujo de inversiones directas extranjeras (superiores, en promedio, al 4 % del PIB en 1999) recibidas por los países del área. También es relevante señalar que, a pesar de los avances en el proceso de privatización de la actividad económica, la presencia del sector público en la economía sigue siendo destacada. Si bien el peso del gasto público es similar al promedio de la UE (algo más del 40 %, en términos de PIB), la gran cantidad de precios administrados y la pervivencia de un importante número de empresas públicas subraya la relevancia que el Estado sigue manteniendo en el funcionamiento de los procesos económicos.

En paralelo al proceso de transformación económica, las economías en transición de Europa del Este han incrementado su grado de apertura al comercio exterior, si bien el grado efectivo de dicha apertura era, todavía en 1999, inferior al 50 % del PIB en la mayor parte de ellas. Un aspecto fundamental en este proceso ha sido la gradual reorientación de los flujos comerciales, y, en especial, un incremento sustancial y continuado de los intercambios respectivos con el conjunto del área de la UE, estando situado el peso del comercio comunitario en torno a dos tercios del total de comercio exterior para los países del primer grupo y algo más del 50 % en los países del segundo, con la excepción de Bulgaria y Letonia.

### 2.2. Convergencia real

El proceso de convergencia real en estos países se ha visto lastrado por la situación exis-

CUADRO 1

## Europa del Este. Población y datos económicos básicos (1999)

Valores y porcentajes

	Poblac.	PIB	Ahorro (a)	Inversión (a)	Bal. c/c	Inv.Dir.Extr. (b)	Gasto público (c)	Grado de apertura (d)	Particip. UE (e) en (%) Media
	(millones)	(mm dólar)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	
<b>Grupo I (f)</b>									
Estonia	1,4	5,1	29,5	30,9	-6,2	4,6	38,6	81,1	57,6
Eslovenia	2,0	21,7	24,9	25,2	-2,9	0,2	46,2	78,9	67,5
Hungría	10,1	48,4	26,6	31,5	-4,3	2,9	46,4	58,8	68,5
Polonia	38,7	154,1	20,1	27,6	-7,5	4,3	45,5	22,0	67,1
República Checa	10,3	53,1	29,5	30,9	-2,0	9,1	41,1	49,7	63,8
<i>Total / Media (g)</i>	<i>62,5</i>	<i>282,4</i>	<i>23,5</i>	<i>29,0</i>	<i>-4,6</i>	<i>4,2</i>	<i>43,6</i>	<i>58,1</i>	<i>64,9</i>
<b>Grupo II (h)</b>									
Bulgaria	8,3	12,7	12,6	18,0	-5,4	6,1	40,3	26,2	47,4
Eslovaquia	5,4	18,8	30,7	35,6	-5,7	3,7	44,5	45,9	53,1
Letonia	2,4	6,3	20,6	28,6	-9,7	5,8	41,5	51,5	56,0
Lituania	3,7	10,6	17,1	27,8	-11,2	4,5	39,3	38,0	44,1
Rumania	22,4	34,2	16,1	19,9	-3,8	2,4	38,3	16,3	61,1
<i>Total / Media (g)</i>	<i>42,2</i>	<i>82,6</i>	<i>18,9</i>	<i>24,1</i>	<i>-7,2</i>	<i>4,9</i>	<i>40,8</i>	<i>35,6</i>	<i>52,3</i>

Fuentes: FMI, Banco Mundial, OCDE y J. P. Morgan.

(a) Agregados ponderados por PIB en paridades de poder adquisitivo.

(b) Inversión directa extranjera neta.

(c) AAPP, 1998.

(d) Total de comercio (exportación + importación) sobre PIB nominal.

(e) 1998, Unión Europea-15.

(f) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 1998.

(g) Total para población y PIB.

(h) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 2000.

tente a comienzos de los años noventa, puesto que el colapso del sistema de planificación centralizada no solo requirió un costoso proceso de reestructuración económica, sino que llevó aparejado el crecimiento sustancial de los desequilibrios económicos, que se tradujo en una notable elevación de las tasas de inflación.

De este modo, durante una fase inicial, que se extiende a lo largo de la primera parte de la década, se produjeron en todos los países fuertes descensos de la actividad, que, en términos acumulados del PIB, oscilaron entre el 20 % en la República Checa y el 50 % en Letonia (véase gráfico 1). En la base de esta negativa evolución cabe señalar las dificultades de la puesta en marcha de los procesos de transición al sistema de economía de mercado y la inadecuación del capital instalado respecto a los nuevos patrones de especialización productiva derivados del abandono del sistema de planificación y de la apertura al exterior, que supuso una contracción dramática de la productividad total de los factores. Ambos elementos se conjugaron con la necesidad de alcanzar paulatinamente unos niveles razonables de estabilidad macroe-

conómica a través de severos programas de estabilización, sin los que el crecimiento económico a medio plazo se habría visto seriamente limitado.

En los años 1994 y 1995, sin embargo, los avances conseguidos en dichos procesos permitieron a la mayoría de las economías —con las excepciones de los países más retrasados en ambos terrenos, como Rumania o Bulgaria— iniciar una fase de acelerada convergencia real con los países de la UE, con tasas de crecimiento medio anual del PIB que han superado el 4 % en Polonia, Eslovaquia, Estonia y Eslovenia. Esta convergencia se ha producido tanto en términos de renta *per cápita* como en productividad, como se recoge en el gráfico 2, aunque el ritmo de crecimiento de esta última ha sido superior al del PIB en los últimos años (un 45 % de crecimiento acumulado, frente al 30 % en el caso del PIB). En todo caso, el gráfico 1 muestra que los niveles reales del PIB en 1999 solo eran superiores a los registrados en 1989 en tres países (Eslovenia, Polonia y Eslovaquia) y que este proceso puede verse sometido a fases de estancamiento o reversión, como

GRÁFICO 1

**Evolución del PIB en las economías en transición  
(Base 100 = 1989)**

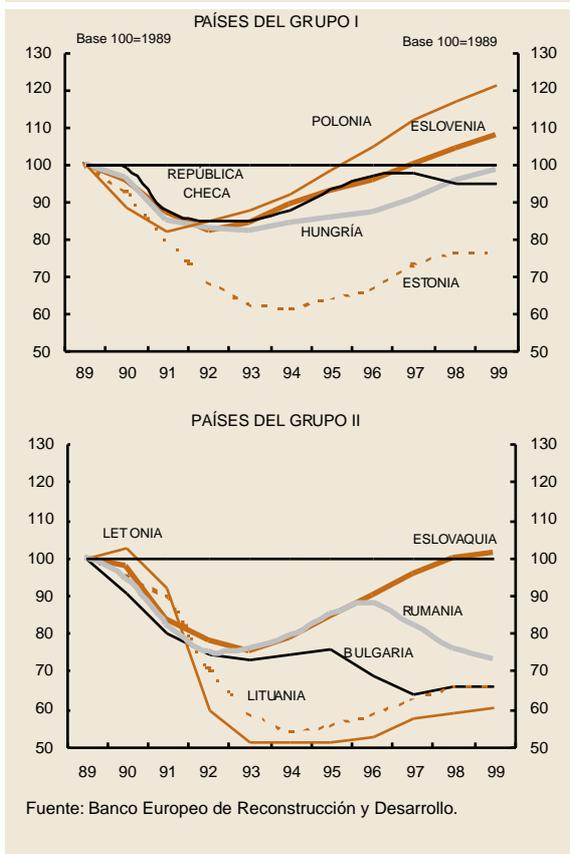
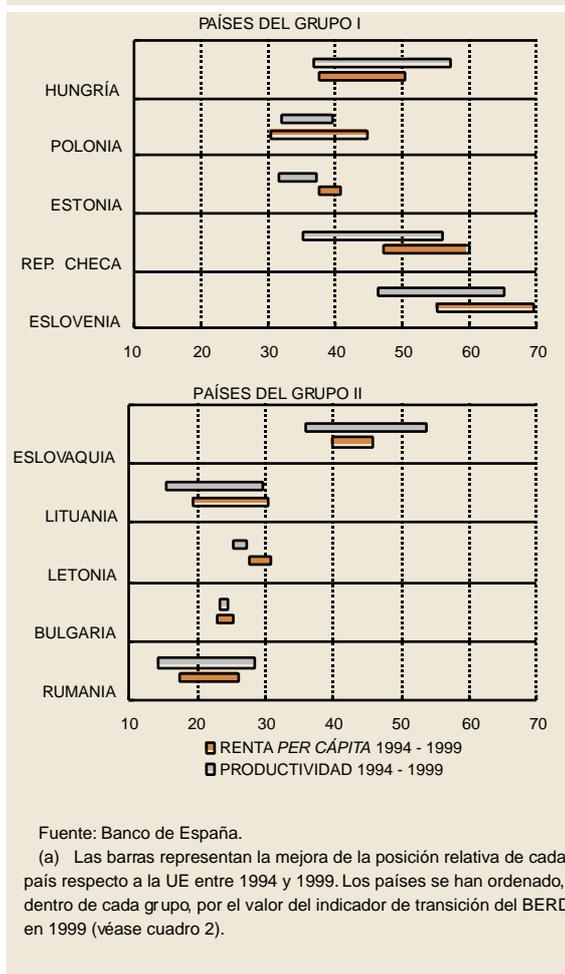


GRÁFICO 2

**Economías en transición:  
convergencia en renta per cápita y productividad (a)  
(UE = 100)**



ha sucedido en los países bálticos a raíz de la crisis rusa de 1998 o en la República Checa en los últimos años.

En definitiva, contemplado en el conjunto de la década, el proceso de convergencia real ha alcanzado unos resultados reducidos, especialmente en relación con las expectativas suscitadas inicialmente por el proceso de transformación de sus economías al sistema de mercado. No obstante, el perfil de ajuste y los avances han diferido según países. Así, en general, los países del primer grupo sufrieron caídas inferiores de la actividad y han tendido a avanzar más en el proceso de convergencia real que los del segundo grupo, como muestran los gráficos.

Este comportamiento diferente de los países no solo ha dependido de la distinta posición de partida, sino también de su capacidad para modular adecuadamente el ritmo de liberalización y transformación económica. A pesar de que este proceso tiene un carácter eminentemente cualitativo, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) ha confeccionado un índice que pretende cuantificar el progreso de las reformas en los mercados e instituciones,

aspectos básicos del proceso de transición. El indicador de transición, que aparece en el cuadro 2 para los años 1995 y 1999, toma en consideración el alcance de la privatización de empresas, la liberalización de prácticas y precios en los mercados no financieros, y las reformas y desregulación de los mercados financieros (1). El progreso en la transición y en la privatización no solo ha diferido sensiblemente entre países, sino que, al comparar este cuadro con los gráficos 1 y 2, se observa que el valor alcanzado por el indicador de transición está estrechamente vinculado a la evolución de la convergencia real. Así, las economías con indicadores de transición más elevados, en torno a 4, que coinciden básicamente con las del pri-

(1) Sobre cada uno de estos aspectos se elabora un indicador cuyo rango es de 1 a 4+, siendo 1 representativo de una economía planificada y 4+ el correspondiente a las economías avanzadas. El indicador de transición que aparece en el cuadro siguiente es una media aritmética de estos indicadores.

CUADRO 2

## Europa del Este: transición económica y peso del sector privado

Índices y porcentaje

	Transición (a)		Sector privado (b)		
	Indicador Transición (IT)		(% PIB)		
	1999	1995	1999	1995	1990
<b>Grupo I (c)</b>					
Estonia	3,5	3,3	75	62	10
Eslovenia	3,3	3,2	55	40	11
Hungría	3,7	3,5	80	60	19
Polonia	3,5	3,3	65	58	27
República Checa	3,5	3,5	80	70	5
<i>Media</i>	3,5	3,4	71	58	14
<b>Grupo II (d)</b>					
Bulgaria	2,9	2,5	60	36	9
Eslovaquia	3,3	3,3	75	60	6
Letonia	3,1	2,8	65	60	10
Lituania	3,1	2,9	70	55	11
Rumania	2,8	2,5	60	40	16
<i>Media</i>	3,0	2,8	66	50	10

Fuentes: BERD y FMI.

(a) Los índices van desde 1 hasta 4,3, siendo este último valor representativo de una situación similar a la de los países industrializados.

(b) Estimación.

(c) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 1998.

(d) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 2000.

mer grupo, son las que, en general, registraron menores descensos medios del nivel del PIB real en la primera parte de la década y —con alguna excepción, como es el caso de la República Checa— mayores ritmos de crecimiento y avances en el proceso de convergencia real con la UE durante el quinquenio posterior. Por el contrario, los países más retrasados, que presentan valores del indicador en torno a 3 y que están concentrados en el segundo grupo, han tendido a sufrir caídas iniciales mayores de la actividad y, posteriormente, su proceso de convergencia ha sido más pausado o se ha estancado; con la excepción de Eslovaquia, que, en cualquier caso, es el país que presenta un índice de transición más elevado dentro de este segundo grupo.

### 2.3. Convergencia nominal

La convergencia nominal de los países aspirantes, caracterizada por la evolución de los precios y las finanzas públicas con relación a los niveles medios respectivos de la UE, ha registrado avances sensibles en la segunda mitad de la década de los noventa, a medida que se fueron superando los fuertes desequilibrios del período 1990-1995 y afianzando, en la ma-

yoría de los países, las políticas de estabilización macroeconómica (véase cuadro 3).

Como se ha constatado, el control de la inflación ha constituido en la primera fase de la transición una de las prioridades básicas de las políticas económicas de los distintos países, de forma que ya en 1998 la inflación media del área se redujo hasta el 15,1 % —menos de la mitad del 35 % correspondiente al conjunto del período 1989-1999— y, en el año 1999, se alcanzaron tasas por debajo de la cota del 10 %, salvo en Eslovaquia y, especialmente, en Rumania, que siguió presentando tasas de inflación relativamente elevadas (45,8 % en 1999). Esta situación de conjunto ha permitido una importante reducción del diferencial de inflación frente al área de la UE, desde un nivel del 13,7 % en 1998 hasta el 7,7 % en 1999. Por lo que respecta a las finanzas públicas, la evolución reciente de las economías del área ha arrojado unos niveles medios de déficit público (en porcentaje del PIB) ligeramente superiores todavía al 3 % (que puede tomarse como nivel de referencia, al ser el establecido en el Tratado de la Unión Europea), aunque en el año 1999 el déficit promedio repuntó hasta el 5 %, como consecuencia de la fase bajista del ciclo que atravesaron algunas economías, como la

CUADRO 3

## Europa del Este: convergencia nominal

Tasas de variación interanual y porcentajes

	Inflación (IPC) (a)			Déficit público (% PIB)		Deuda pública (% PIB)	
	1989-1999 (b)	1998	1999	1998	1999	1998	1999
<b>Grupo I (c)</b>							
Estonia	24,3	8,1	3,3	-0,3	-8,6	4,6	...
Eslovenia	12,9	8,0	6,1	-5,8	-3,6	24,0	25,8
Hungría	19,7	14,3	10,0	-5,6	-3,7	61,1	59,9
Polonia	49,2	11,8	7,3	-3,0	-3,7	42,9	42,8
República Checa	7,8	10,6	2,1	-1,6	-3,7	10,8	12,4
Media	22,8	10,6	5,8	-3,3	-4,7	28,7	...
<b>Grupo II (d)</b>							
Bulgaria	68,4	22,3	2,1	1,5	-1,0	82,1	76,2
Eslovaquia	14,3	6,7	10,7	-5,8	-3,6	23,7	23,6
Letonia	35,0	4,7	2,4	-0,8	-8,5	...	...
Lituania	41,0	5,1	0,8	-5,8	-8,5	...	...
Rumania	76,1	59,1	45,8	-3,0	-3,4	...	...
Media	47,0	19,6	12,4	-2,8	-5,0	...	...
<b>TOTAL</b>							
Media (e)	34,9	15,1	9,1	-3,1	-4,9	40,8	40,2

Fuentes: FMI y BERD.

(a) Tasa de variación interanual.

(b) Media del período.

(c) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 1998.

(d) Países que iniciaron negociaciones con la UE en el año 2000.

(e) Deuda pública: excluidos los países bálticos y Rumania.

República Checa, Rumania y Bulgaria, y, muy especialmente los estados bálticos, debido a su mayor exposición a la crisis rusa, donde el déficit ha superado el 8 % del PIB. Por último, los valores disponibles de la deuda pública se han movido desde 1997 en niveles relativamente moderados y estables en la mayoría de los países considerados. Así, la media de la *ratio* deuda pública/PIB (excluidos Rumania y los países bálticos) se ha situado ligeramente por encima del 40 % del PIB en los últimos años, y tan solo Bulgaria ha registrado un nivel de deuda pública sensiblemente superior al 60 %.

En definitiva, persisten diferencias sustanciales en el grado de convergencia nominal respecto a la UE, especialmente en el terreno de los precios, y las finanzas públicas, aunque en principio muestran una situación relativamente saneada, pueden verse potencialmente comprometidas en el futuro por razones que se analizan en la sección siguiente.

### 3. INTERACCIÓN ENTRE LA CONVERGENCIA REAL Y LA ESTABILIDAD NOMINAL

Una vez que los países aspirantes han avanzado sustancialmente en su transformación eco-

nómica, la consolidación del proceso de convergencia nominal —que debe cristalizar en un grado creciente de estabilidad macroeconómica— está destinada a cobrar una mayor importancia relativa, no solo por los requisitos enumerados en el Tratado de Maastricht para acceder a la UEM, sino por su íntima relación con los avances en el proceso de convergencia real.

La relación entre estabilidad nominal y crecimiento económico resulta incuestionable: la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para mantener a la economía en una senda sostenible de crecimiento que permita a los países candidatos mejorar su nivel de desarrollo y acercar sus niveles de renta *per cápita* al promedio de las economías de la UE. Menos evidentes resultan, por el contrario, las consecuencias del proceso de convergencia real sobre la capacidad de la economía para lograr un entorno de estabilidad. De hecho, algunos rasgos del proceso de *catching up* en los países candidatos pueden introducir factores de inestabilidad en la transición y condicionar los avances en la convergencia nominal, lo que podría acabar obstaculizando el proceso de convergencia real. Se pueden destacar tres elementos particularmente relevantes en este contexto: la situación de las finanzas públicas, los efectos

derivados de la convergencia en productividad y las necesidades de financiación externa.

A pesar de que la situación actual de las *finanzas públicas* del conjunto de países candidatos puede valorarse positivamente, existen elementos potenciales de riesgo que, en el futuro, podrían ensombrecer las perspectivas presupuestarias. Como es bien sabido, el nivel de desarrollo económico tiende a promover demandas sociales de mejores servicios públicos y de una red de protección social que, en el caso de los países candidatos, aspiran a asimilarse a las existentes en el promedio de la UE; por otro lado, las posibilidades de crecimiento pueden verse limitadas por las deficiencias en las dotaciones de capital público y humano. En los países candidatos, donde los niveles de gasto público son ya elevados, sobre todo si se consideran en relación con su estadio de desarrollo económico (véase cuadro 1), ambos elementos pueden llegar a ejercer una fuerte presión sobre las finanzas públicas a medida que se avance en el proceso de desarrollo. Estos y otros condicionantes, como la falta de consolidación de los sistemas fiscales, que genera situaciones de fraude fiscal, resistencias a incrementos de la base imponible agregada y problemas de control de gasto, y la paulatina reducción de ingresos procedentes de los procesos de privatización, pueden condicionar en el futuro el logro del equilibrio presupuestario (2). Si esto ocurriera, la política fiscal tendría escaso margen de maniobra para desempeñar su papel estabilizador, e incluso podría acabar adoptando un tono sistemáticamente expansivo.

En segundo lugar, los procesos de reestructuración y modernización conllevan un fuerte incremento de la productividad, particularmente en el sector industrial, que permite avanzar en el proceso de *convergencia en productividad* frente al resto de países europeos, como se observa en el gráfico 2. Así, en los países del primer grupo para los que existen datos ( Hungría, Polonia y la República Checa) la productividad del sector manufacturero ha crecido a tasas superiores al 10 % anual desde 1994, mientras que el crecimiento medio de la productividad agregada alcanzó el 7,5 %. Los desequilibrios sectoriales que acompañan a este proceso de convergencia en productividad solo pueden ser corregidos a través de un ajuste de precios relativos, que se traduce en una apreciación del tipo de cambio real. Este ajuste, también conocido como efecto *Balassa-Samuelson*, se fun-

damenta en que el incremento de la productividad en el sector industrial induce presiones salariales y de precios sobre el resto de la economía. En efecto, el incremento del salario real derivado de las ganancias de productividad en el sector manufacturero, cuyos precios están dados en el mercado internacional, se traduce en aumentos del salario nominal; la presión salarial resultante en el sector servicios, donde la productividad suele crecer a ritmos más reducidos y cuyos precios no están en general restringidos por la competencia exterior, tiende, por el contrario, a trasladarse a incrementos de precios. La evolución divergente del precio de los servicios presiona al alza la inflación agregada y provoca una apreciación del tipo de cambio real. El problema para las autoridades económicas es identificar en qué medida los diferenciales de inflación se deben a este proceso de convergencia en productividad, lo que no sería preocupante, o a las rigideces presentes en la economía, en cuyo caso se requeriría una respuesta adecuada por parte de la política monetaria.

Por último, es conveniente detenerse en la evaluación de los altos déficit por cuenta corriente que muestran los países candidatos, que, en principio, evidencian un desequilibrio externo muy acentuado (4,6 % de promedio en el área) (véase cuadro 1) que les situaría en una situación de alta vulnerabilidad. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el déficit corriente también refleja las *necesidades de financiación externa*, que en estos países con mercados de capitales infradesarrollados y reducidas tasas de ahorro, y en pleno proceso de transformación económica, no solo tienden a ser elevadas, sino que son fundamentales para sustentar el proceso de crecimiento. Los fuertes flujos de inversión directa procedentes del exterior representaron en 1999 en torno al 4 % del PIB del área y, por lo tanto, cubrieron la casi totalidad del déficit corriente (véase cuadro 1). En algunos países, como la República Checa o Bulgaria, la inversión directa fue incluso superior al déficit corriente, dando lugar a un superávit en la balanza básica. Por lo tanto, se puede argumentar que el desfase en la cuenta corriente es, al menos en parte, producto del proceso de convergencia real. Existen, en todo caso, dos riesgos asociados a las entradas masivas de flujos de capital. Por un lado, que la entrada de capitales cambie su orientación hacia movimientos especulativos de corto plazo, lo cual incrementaría la vulnerabilidad de las economías: la limitada liberalización de la cuenta de capital y el escaso desarrollo de los mercados financieros sesgan las entradas de capitales hacia el largo plazo en los países aspirantes, pero es previsible que dicho sesgo disminuya a medida que se avance en ambos aspectos. Por otro

(2) Las líneas de financiación privilegiada disponibles, a través del BERD o de la propia UE, podrían mitigar esta situación; sin embargo, las perspectivas presupuestarias comunitarias sugieren que los fondos serán relativamente más reducidos que en pasados episodios de ampliación.

lado, y en cualquier caso, las entradas de capital a ritmos elevados pueden inducir un excesivo sobrecalentamiento de la economía y una apreciación del tipo de cambio que alimente los desequilibrios económicos (3).

En definitiva, los efectos de la convergencia real sobre la evolución de las variables nominales, reales y financieras de la economía pueden generar desequilibrios en el corto plazo que sitúan a las autoridades económicas ante un dilema difícil de resolver: si se actúa decididamente para corregir los desequilibrios, la economía puede sufrir una recesión que interrumpa el proceso de convergencia real; si, por el contrario, se deja de actuar, sobre la base de que los desequilibrios son una consecuencia inevitable del propio proceso de convergencia, y con la expectativa de que las positivas perspectivas futuras de las economías en el ámbito de la UE permitan mantener el dinamismo de la economía, se puede terminar generando una pérdida de confianza en la capacidad de mantener una senda de crecimiento sostenido en el largo plazo ante la acumulación de los desequilibrios, lo que supondría, sin duda, un empeoramiento de las posibilidades de convergencia real en el futuro.

#### 4. ESTRATEGIAS MONETARIAS Y CAMBIARIAS

Así pues, las autoridades económicas de los países candidatos se enfrentan al reto de modular su actuación para evitar la acumulación de desequilibrios excesivos sin obstaculizar el proceso de convergencia real en curso. La elección de la estrategia monetaria y del régimen cambiario se presenta como un elemento central en este contexto, y debe tener en cuenta los factores descritos, así como la experiencia reciente de los regímenes cambiarios en las economías emergentes.

##### 4.1. Evolución de los regímenes cambiarios

Al inicio de la transición a la economía de mercado, la conveniencia de adoptar un ancla nominal externa para conseguir un grado suficiente de estabilidad nominal indujo a los paí-

(3) Dada la estrecha relación existente en estos países entre la evolución de la productividad y los flujos de inversión directa extranjera, puede argumentarse que la apreciación del tipo de cambio derivada de la entrada de capital anticipa el efecto Balassa-Samuelson, por lo que su efecto sobre la competitividad sería inocuo. Sin embargo, el retardo con el que la instalación del nuevo capital se traduce en ganancias efectivas de productividad puede generar pérdidas de competitividad en el corto plazo.

ses en transición a adoptar, en su mayoría, regímenes de tipo de cambio fijos o intermedios, como el *crawling peg* (véase cuadro 4); algunos, como Estonia o Lituania, optaron incluso por la rigidez extrema impuesta por el *currency board*. Las sucesivas crisis que han afectado a los países emergentes a partir de 1997 han demostrado las dificultades de sostenibilidad de los regímenes intermedios y han provocado una marcada polarización entre regímenes muy rígidos, como el *currency board*, y regímenes de tipo de cambio flexible. Otro factor importante para explicar el abandono de los regímenes intermedios es la moderación de las tasas de inflación alcanzada bajo dichos regímenes, que ha facilitado la renuncia a un ancla externa explícita y su sustitución, en países como la República Checa y Polonia, por una estrategia monetaria de objetivos directos de inflación.

Las expectativas de adhesión a la UE y, posteriormente y previo cumplimiento de los criterios de convergencia previstos en el Tratado de Maastricht, a la UEM permiten definir el punto final del proceso de integración monetaria: un período de permanencia en el SME II en algún momento a partir del ingreso en la UE, como paso previo a la adopción del euro. No obstante, este horizonte no determina la estrategia cambiaria en el proceso de transición.

##### 4.2. Consideraciones sobre las alternativas cambiarias en el período de transición

La heterogeneidad de los regímenes cambiarios y monetarios adoptados por los países candidatos y la variedad de resultados macroeconómicos alcanzados no permiten identificar una estrategia óptima, sino que, más bien, parecen indicar que el régimen más adecuado depende de las características particulares de cada país y del estadio alcanzado en el proceso de transición. En cualquier caso, las perspectivas generales de adhesión a la UE y los posibles efectos desestabilizadores derivados del proceso de convergencia real permiten realizar algunas consideraciones sobre las alternativas cambiarias y monetarias a disposición de estos países.

La perspectiva de una futura adhesión a la UE y a la UEM puede permitir a los países candidatos beneficiarse de un cierto *plus* de credibilidad en la gestión de sus políticas monetarias y cambiarias, que tenderá a ser mayor a medida que se aproxime la fecha de incorporación; además, en el ámbito de los períodos transitorios que son de aplicación a los nuevos países miembros, estos países pueden beneficiarse de

CUADRO 4

## Europa del Este: estrategias cambiarias

	Antes de la crisis (a)	Después de la crisis (a)
<b>Grupo I</b>		
Estonia	<i>Currency board</i> (euro)	=
Eslovenia	Flotación/Objetivo monetario amplio	=
Hungría	<i>Crawling peg</i>	=
Polonia	<i>Crawling peg</i>	Flotación (99)/Objetivos directos de inflación
República Checa	<i>Crawling peg</i>	Flotación (97)/Objetivos directos de inflación
<b>Grupo II</b>		
Bulgaria	Flotación/Política monetaria discrecional	<i>Currency board</i> (97)
Eslovaquia	<i>Crawling peg</i>	Flotación (98)/Sin «ancla» específica
Letonia	Tipo de cambio fijo (DEGs)	=
Lituania	<i>Currency board</i> (dólar)	=
Rumania	Flotación/Política monetaria discrecional	=

Fuentes: FMI, WEO (varios números).

(a) Las crisis cambiarias en los países emergentes se produjeron en 1997 (crisis asiática), 1998 (crisis rusa) y 1999 (crisis brasileña).

una liberalización gradual de los movimientos de capitales, sin que su capacidad de financiación se vea sustancialmente mermada, debido precisamente a que las perspectivas de ingreso en la UE incrementan el atractivo de estos países como destino de las inversiones extranjeras.

Las circunstancias descritas favorecerían, en principio, la sostenibilidad de regímenes cambiarios rígidos o intermedios (tipo de cambio fijo, pero ajustable, o *crawling peg*) durante el período de transición. Sin embargo, incluso bajo estas circunstancias relativamente favorables, esta opción no garantizaría la consecución de un grado satisfactorio de estabilidad económica, ni su sostenibilidad estaría exenta de dificultades. Los desequilibrios asociados al proceso de convergencia real descritos en la sección cuarta podrían dar lugar, si se verificaran, a un ciclo de expansión-recesión (*boom-bust*). Este tipo de ciclo, característico de los procesos de estabilización cambiaria en los países que carecen de la suficiente flexibilidad y presentan problemas estructurales, viene determinado por una aceleración de la actividad inducida por la caída de los tipos de interés y la mejora de la confianza interior y exterior, que generan aumentos del consumo y de la inversión. El dinamismo económico permite la financiación de los déficit públicos y corrientes, pero también tiende a generar desequilibrios comerciales, relajar la disciplina fiscal y provocar pérdidas de competitividad y presiones inflacionistas en el sector servicios, sobre todo cuando la economía no goza de suficiente flexibilidad, y pueden acabar por situarla en una senda inestable. Cuando las autoridades se plantean estabilizar la economía es cuando los elementos

considerados en la sección anterior pueden obstaculizar el ajuste y propiciar un aterrizaje brusco de la misma: la reducción del gasto público puede ser difícil de instrumentar, la evolución de la productividad en el sector manufacturero puede haber propiciado un proceso de inflación dual difícil de desactivar y los capitales exteriores pueden revertir su dirección si se reduce la confianza en las perspectivas económicas a corto y medio plazo [véase, por ejemplo, Calvo y Vegh (1999)].

Otro elemento relevante que puede actuar en contra de la adopción de regímenes de tipo de cambio fijo es el efecto Balassa-Samuelson, descrito en la sección tercera, que implica una apreciación del tipo de cambio real en el proceso de convergencia. Nótese que, si el tipo de cambio fuera fijo, la apreciación real se traduciría exclusivamente en un diferencial positivo de inflación con el exterior, obstaculizando la convergencia en precios. Los regímenes de *crawling peg*, que, en principio, permiten una mayor flexibilidad, empeoran este tipo de problemas, pues prevén, en todos los casos observados, la *depreciación* continuada de la moneda, con lo cual la apreciación implícita requeriría unos diferenciales de inflación aún mayores. Por otro lado, la existencia de diferenciales de inflación derivada de la convergencia en productividad puede verse exacerbada por elementos de rigidez y falta de competencia en los mercados de trabajo y de productos; la existencia de un objetivo cambiario explícito, en contraposición a un objetivo de precios, puede llevar a una interpretación excesivamente sesgada a favor de la hipótesis Balassa-Samuelson, restando atención a las rigideces estructurales de la economía.

La conclusión de este análisis apunta a los potenciales problemas de la fijación cambiaria en el proceso de transición. Conviene recordar, sin embargo, que la adopción de anclas cambiarias facilita el control de la inflación y que, en situaciones donde la credibilidad antiinflacionista es limitada y donde existe la expectativa de largo plazo de una apreciación real del tipo de cambio, el proceso desinflationista puede ser más costoso en términos reales con un tipo de cambio flexible, que, por lo general, suele mostrar una excesiva volatilidad y una tendencia hacia la depreciación nominal. Por lo tanto, la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible no está exenta de problemas y requiere, en cualquier caso, ser complementada con una estrategia monetaria que facilite el anclaje de las expectativas de inflación y una vigilancia especial de la evolución cambiaria.

En los últimos tiempos, las estrategias monetarias basadas en objetivos directos de inflación han proliferado tanto en los países desarrollados como en los emergentes, siendo, de hecho, recientemente adoptada por algunos de los países aspirantes, como la República Checa y Polonia. Cabe preguntarse si esta estrategia puede presentarse como una alternativa adecuada para aquellos países aspirantes en los que las tasas de inflación se han reducido a niveles moderados y el sistema financiero ha alcanzado un grado suficiente de desarrollo. En principio, la instrumentación de esta estrategia en los países aspirantes debe hacer frente a mayores dificultades que en los países desarrollados. Se pueden enumerar como principales obstáculos, que son comunes a los del resto de países emergentes, la carencia de credibilidad antiinflacionista, la falta de conocimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, el escaso desarrollo estadístico y capacidad de análisis por parte del banco central, la escasa amplitud y profundidad de los mercados monetarios y de capitales, y el elevado número de precios administrados.

La experiencia de otros países emergentes muestra, sin embargo, que esta estrategia se puede adaptar a estas particularidades a través del diseño específico de algunos aspectos de su instrumentación. Entre ellos destacan la especificación de un marco institucional particularmente formal, que permita reforzar la percepción de independencia, y la fijación de objetivos de inflación con un horizonte temporal de muy corto plazo (un año) que acompañen al objetivo de largo plazo, con el fin de acelerar el proceso de aprendizaje de la estrategia monetaria y de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, a la vez que permiten adaptarse a perturbaciones inesperadas. Finalmente, el papel que desempeña el tipo de cambio en esta es-

trategia merece mención aparte. Por un lado, la dependencia de estos países de los flujos financieros procedentes del exterior y, en especial, de la zona del euro implica una alta sensibilidad de las condiciones financieras de la economía a las variaciones del tipo de cambio. Por otro lado, los estrechos vínculos comerciales en la UE y las perspectivas de integración aconsejan un seguimiento atento de la evolución del tipo de cambio respecto al euro, con el fin de evitar una excesiva volatilidad. Estos argumentos sugieren que el tipo de cambio debe constituir el indicador privilegiado de la política monetaria, tal como ocurre en los países que han adoptado esta estrategia, en los que nominalmente rige un régimen de flotación, pero donde las variaciones del tipo de cambio son estrechamente vigiladas.

Incluso con una instrumentación y un diseño adecuados, esta estrategia puede enfrentarse a otros problemas difícilmente soslayables. En primer lugar, la elevada proporción de precios administrados genera un dilema para la autoridad monetaria: si el objetivo de inflación se define en base al agregado habitual (el IPC, generalmente), el cumplimiento del objetivo depende en buena medida de la actuación del gobierno, que determina la evolución de los precios administrados, con lo que la percepción de independencia y, en consecuencia, la credibilidad del banco central podrían verse mermadas; si, por el contrario, se excluyeran los precios administrados, el objetivo de inflación sería más controlable, pero perdería relevancia (4). En segundo lugar, el objetivo de inflación debe tomar en consideración no solo propiciar la convergencia nominal, sino también el efecto Balassa-Samuelson, que, como se ha señalado, requiere unos diferenciales positivos de inflación con la UE; el problema es que es difícil determinar cuál es el diferencial de inflación óptimo para acomodar las ganancias de productividad. Cuando existen rigideces, un objetivo de inflación demasiado ambicioso puede generar procesos de reasignación sectorial ineficiente y desajustes reales, mientras que objetivos demasiado laxos facilitarían la pervivencia de dichas rigideces.

Este análisis de las alternativas cambiarias disponibles ha dejado al margen a los *currency board*, vigentes en Estonia, Lituania y Bulgaria. El régimen de *currency board* resulta, en la práctica, extremadamente difícil de abandonar sin causar un grave quebranto económico, y puede llevar aparejados numerosos problemas de sostenibilidad. Esto explica que los *currency board* hayan sido adoptados solo en circuns-

(4) En la mayor parte de los países emergentes se prefiere utilizar el IPC completo.

tancias excepcionales por estos países para estabilizar de un modo drástico la economía, como en el caso de Bulgaria en 1997, cuando presentaba una tasa de inflación superior al 1000 %.

## 5. CONCLUSIONES

El balance del proceso de transición en las economías de Europa del Este, en su primera década, puede ser considerado en su conjunto positivo, a pesar de que los progresos en la convergencia real han sido limitados. Los avances en la liberalización y transformación económica, que han ocupado los esfuerzos de estas economías durante la pasada década, han sentado las bases para mantener un proceso de crecimiento económico sostenido que les acerque a los niveles de desarrollo del resto de Europa y les permita, en un horizonte de medio plazo, acceder a la UE a la mayoría de ellos.

Se abre así una nueva etapa en el proceso de transición, en la que los aspectos relacionados con la convergencia nominal irán ganando relevancia, debido no solo a los requerimientos de los Tratados de Copenhague y Maastricht para el acceso a la UE y la UEM, respectivamente, sino también porque la estabilidad nominal es una condición fundamental para seguir avanzando de modo sostenido en el proceso de convergencia real. El propio progreso en la convergencia real puede imponer severas dificultades a la capacidad de estabilización de la política económica. En particular, es previsible que las potenciales dificultades de contención del gasto público, los efectos derivados de la convergencia en productividad y la dependencia de la financiación exterior impongan ciertas restricciones a dicha capacidad y puedan generar situaciones de desequilibrio que acaben interrumpiendo el proceso de convergencia real.

Como consecuencia de ello, las políticas económicas se enfrentan al dilema de recurrir a una estrategia que prevenga la aparición de desequilibrios u optar por una posición más contemporizadora con los desequilibrios, admitiendo que estos son producto del propio proceso de convergencia y confiando en que las buenas expectativas aparejadas a la futura adhesión pueden mantener a la economía sobre una senda de crecimiento sostenido. En el primer caso, se corre el riesgo de que el afán estabili-

zador obstaculice el avance en la convergencia real; en el segundo caso, existe una alta probabilidad de que los desequilibrios económicos hagan perder el control de la economía y se produzca un aterrizaje brusco que suponga una regresión en el proceso de convergencia real.

En principio, la elección del régimen monetario y cambiario se presenta como un elemento fundamental para instrumentar la estrategia económica adecuada. Mientras que los regímenes con objetivo cambiario explícito pueden inducir una mayor inestabilidad cíclica y obstaculizar la convergencia nominal, los regímenes de tipo de cambio flexible pueden encontrar dificultades para consolidar su credibilidad. En cualquier caso, y a la luz del análisis, se puede afirmar que las dificultades aparejadas a cualquier régimen cambiario se reducen con el grado de consolidación de las reformas y con la mayor flexibilidad económica que llevan aparejadas, por lo que es esencial que este proceso, que avanzó a un ritmo acelerado durante la primera década de transición, no pierda impulso en el futuro.

En definitiva, las estrategias económicas de los países aspirantes se enfrentan al difícil reto de modular las políticas de estabilización de tal modo que les sea posible guardar un justo equilibrio entre estabilidad y crecimiento, con el fin de mantener una velocidad de convergencia adecuada, evitando estrangular el proceso de convergencia real y una excesiva acumulación de desequilibrios. Este equilibrio depende del estadio alcanzado en el proceso de transición y de la capacidad de seguir avanzando en los procesos de reforma. El régimen monetario y cambiario constituye la piedra angular de esta estrategia, por lo que su elección está condicionada por las características propias de cada economía, sin que se pueda afirmar que exista un régimen cambiario óptimo para abordar el período de transición a la incorporación a la UE.

19.1.2001.

## BIBLIOGRAFÍA

- BERD. *Transition Report*, varios números.
- CALVO, G. y C. VEGH (1999). *Inflation stabilization and BOP crises in developing countries*, NBER WP, nº 6925.
- FMI (2000). *World Economic Outlook*, septiembre.

---

# Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante el cuarto trimestre del año 2000, la promulgación de normas de carácter financiero ha sido, relativamente, más abundante que en los períodos anteriores.

En primer lugar, se ha introducido en el sistema TARGET (1) el denominado sistema de reembolso, previsto para aquellas situaciones en las que pudiera tener lugar alguna incidencia que impidiera el procesamiento completo de las órdenes de pagos introducidas por las entidades participantes. Asimismo, se actualizan determinados preceptos de la normativa del Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE).

En cuanto a las entidades de crédito, se han transpuesto al ordenamiento jurídico español los restantes preceptos de la Directiva 97/5/CE, de 27 de enero (2), del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a las transferencias bancarias, estableciéndose unas obligaciones mínimas de publicidad que deben cumplir las entidades de crédito que realicen transferencias entre Estados miembros de la Unión Europea (UE).

En el campo de la deuda pública, se extienden los procedimientos especiales de pago de intereses de la deuda del Estado a la deuda emitida por las Comunidades Autónomas (CCAA) y las Entidades Locales, siempre y cuando se cumplan determinados requisitos.

Respecto al Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) se han incorporado todos los documentos susceptibles de ser tratados en el Sistema, quedando solo excluidos aquellos documentos que, afectados por motivos operativos o técnicos, se especifiquen en sus Instrucciones Operativas.

En el ámbito comunitario, cabe reseñar la publicación de cuatro disposiciones. Las dos primeras hacen referencia al dinero electrónico: así, por un lado, se amplía la definición de las entidades de crédito para incluir a las entidades de dinero electrónico (EDE), y, por otro, se establece un marco normativo para estas entidades, estableciendo su régimen jurídico, las condiciones de acceso a su actividad, así como la

---

(1) *Transeuropean Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET)* es un sistema general de pagos interbancarios en la UE, que conecta los diferentes sistemas de liquidación bruta en tiempo real y el mecanismo de pagos del BCE por medio del procedimiento denominado *interlinking*.

(2) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1997, p. 117.

supervisión cautelar de dichas entidades. Las otras dos disposiciones son consecuencia de la introducción del euro en Grecia. Así, se modifica el Reglamento del Consejo de la Unión Europea sobre la introducción del euro para incluir a este país, y se hace extensivo el sistema de reservas mínimas a las entidades de crédito de Grecia y a las sucursales en Grecia de entidades de crédito.

En cuanto a las operaciones con el exterior, cabe resaltar tres disposiciones: la primera modifica el procedimiento de declaración al Banco de España de las operaciones de préstamos exteriores, financieros o de naturaleza comercial, y de compensación de créditos y débitos con no residentes, estableciendo unos límites cuantitativos por debajo de los cuales no se hace preciso efectuar la declaración. En la segunda, se revisa la información que se debía remitir al Banco de España por los residentes titulares de cuentas abiertas en oficinas operantes en el extranjero, o que realicen cobros y pagos con entidades no residentes que se liquiden a través de cuentas con entidades no residentes. Finalmente, se actualizan determinados preceptos de la normativa sobre transacciones económicas con el exterior.

Por otra parte, se desarrollan determinados aspectos del régimen jurídico de los establecimientos abiertos al público para cambio de moneda extranjera, y se establecen unas obligaciones de publicidad, transparencia de las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros y cheques de viajero realizadas por dichos titulares, con el fin de garantizar un adecuado nivel de información y protección de la clientela.

Por último, como es habitual en este período, se comentan los Presupuestos Generales del Estado para el año 2001, que continúan con la línea de austeridad, el control del déficit y la disciplina presupuestaria iniciada en ejercicios anteriores. Junto a la Ley de presupuestos, y al igual que viene sucediendo en años anteriores, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, con el fin de facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica.

## **2. MODIFICACIÓN DEL SISTEMA T.A.R.G.E.T.: SISTEMA DE REEMBOLSO Y OTRAS MODIFICACIONES DE LA NORMATIVA DEL SERVICIO DE LIQUIDACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA**

Una de las consecuencias de la integración del Banco de España en el SEBC, fue la realización de una serie de procesos operativos ho-

mogéneos junto con los bancos centrales de los países de la UE-11, conforme a las exigencias de funcionamiento del Banco Central Europeo (BCE). Estas nuevas exigencias, que abarcan desde la instrumentación de la política monetaria hasta el funcionamiento del sistema TARGET, pasando por los procesos de apertura y cierre de mercados y actividades conexas, integran parte de la actividad del Banco de España en un área de actuación común. Otra consecuencia de esta integración fue la adaptación, mediante la CBE 11/1998, de 23 de diciembre, de la organización y funcionamiento del entonces Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD) a las nuevas obligaciones asumidas por el Banco de España para la instauración del sistema TARGET, recogidas en la Orientación del BCE de 16 de noviembre de 1998. Asimismo, el STMD pasó a denominarse Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), por lo que cualquier mención al mismo en la normativa actual se entendería realizada a la nueva denominación.

Recientemente, con el fin de transponer la Orientación del BCE de 3 de octubre de 2000 (ECB/2000/9), que sustituye a la Orientación del BCE de 16 de noviembre de 1998, se ha publicado la CBE 8/2000, de 22 de diciembre (BOE del 29). La novedad fundamental introducida por la citada Orientación la constituye el establecimiento de lo que se denomina *sistema de reembolso*.

Este sistema está previsto para aquellas situaciones en las que pudiera tener lugar un funcionamiento irregular del sistema TARGET que impidiera el procesamiento completo de las órdenes de pagos introducidas en dicho sistema. En tales situaciones, el SEBC y los demás bancos centrales participantes en TARGET se comprometen a reembolsar a las entidades afectadas determinados importes sobre la base del diferencial entre el tipo de interés aplicado por la utilización de las facilidades permanentes y el tipo marginal de las operaciones principales de financiación. No obstante, las entidades participantes podrán optar, en todo momento, por renunciar a las condiciones del sistema y el reembolso del importe, y utilizar otros medios legales a su alcance para la compensación de daños.

El sistema de reembolso se aplicará cuando el funcionamiento irregular de TARGET afecte simultáneamente a pagos nacionales y transfronterizos. En el caso de que solo tenga consecuencias para los pagos nacionales, el Banco de España aplicará el régimen que proceda de acuerdo con la normativa vigente. Asimismo, dicho sistema solo será factible para las entidades participantes, emisoras o receptoras

de pagos, que hubieran tenido que recurrir, como consecuencia del mal funcionamiento de TARGET, a la utilización de las facilidades marginales de depósito o de crédito.

Finalmente, la Circular aprovecha para realizar ciertas actualizaciones de la CBE 5/1990, de 28 de marzo, respecto a las entidades adheridas al SLBE (antes, STMD), e introduce ciertas modificaciones en la CBE 11/1998, de 23 de diciembre, respecto al crédito intradía (3). A este respecto, las entidades de crédito y las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras que no sean contraparte del Euro-sistema para operaciones de política monetaria o que no tengan autorizado el acceso a la facilidad marginal de crédito y que no devuelvan el crédito intradía antes de finalizar la sesión, deberán satisfacer unos pagos por intereses, calculados conforme a lo señalado en la CBE 11/1998.

### 3. TRANSFERENCIAS TRANSFRONTERIZAS

La Directiva 97/5/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de enero, relativa a las transferencias transfronterizas, fijó las normas básicas para que los particulares y las empresas (en especial, las pequeñas y medianas empresas) pudieran efectuar sus transferencias a través de una entidad de crédito de un lugar a otro de la UE de una forma rápida, fiable y económica, estableciendo tanto los requisitos de información que las entidades deben garantizar a sus clientes, como las obligaciones mínimas que estas deben asumir para ejecutar dichas transferencias siguiendo las instrucciones de aquellos. Asimismo, los Estados miembros de la UE debían transponer a sus respectivas legislaciones lo dispuesto en la mencionada Directiva antes del 14 de agosto de 1999. España cumplió parcialmente este mandato mediante la Ley 9/1999, de 12 de abril, por la que se reguló el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la UE, que introdujo en el ordenamiento jurídico español los preceptos de la Directiva 97/5/CE que requieren rango de Ley. El resto de las disposiciones de la Directiva pendientes de transponer, así como el desarrollo de determinados aspectos materiales de la Ley 9/1999 se han llevado a cabo, re-

cientemente, mediante la *OM de 16 de noviembre de 2000* (BOE del 25).

En primer lugar, se establecen unas obligaciones de transparencia que deben cumplir las entidades de crédito que realicen transferencias entre Estados miembros de la UE. Así, previa comunicación al Banco de España, deberán hacer públicas una serie de *condiciones generales* aplicables a dichas transferencias, entre las que cabe reseñar las siguientes: el plazo máximo referido en días laborales necesario para que se acrediten los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario; su coste en función de las comisiones y gastos repercutibles que debe pagar el cliente a la entidad por las transferencias ordenadas y las recibidas; en caso de recepción de una transferencia, el plazo máximo necesario para que los fondos acreditados en la cuenta de la entidad se abonen en la cuenta del cliente que sea beneficiario, que será el previamente pactado con el ordenante o, en su defecto, el de un día laborable bancario; la indicación de los tipos de cambio que se utilicen en la conversión en el caso de transferencias que deban abonarse en divisa distinta de la de entrega de los fondos, y la indicación de las vías de reclamación y de recurso a disposición del cliente. Dichas condiciones deberán hacerse públicas siempre por escrito, de manera fácilmente comprensible, y deberán integrarse dentro del folleto de tarifas. Asimismo, deberán ponerse también a disposición de sus clientes o de sus posibles clientes por vía electrónica (por ejemplo, a través de Internet) cuando la entidad ofrezca sus operaciones por esta vía.

Estas obligaciones se hacen extensivas a los titulares de establecimientos de cambio de moneda, siempre que la operación llevada a cabo por estos esté destinada a acreditar una cantidad de dinero en una cuenta abierta en una entidad de crédito de la que pueda disponer el beneficiario, pero quedan eximidos de la obligación de fijar un plazo máximo de puesta a disposición a favor del beneficiario de los fondos recibidos mediante transferencia. También se les exige mantener cuentas bancarias exclusivas para la gestión de las transferencias, así como la de evitar confusión sobre la identidad o responsabilidad del titular con el que contrata el cliente la operación cuando el mismo está asociado a redes u organizaciones internacionales.

Tanto las entidades de crédito como los titulares de establecimientos de cambio deberán facilitar por escrito a sus clientes, salvo renuncia expresa de los mismos, *una información sobre la liquidación* de todas las operaciones de transferencia que hayan sido ordenadas o recibidas de una forma clara, concreta y fácilmente

(3) Se considera crédito intradía el concedido por el Banco de España a las entidades participantes, previa aportación por estas de garantías adecuadas durante una determinada sesión diaria del SLBE. Dicha financiación deberá ser cancelada necesariamente a lo largo de dicho día, ya sea mediante la aportación de efectivo suficiente o con cargo a la facilidad marginal de crédito regulada en las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España y normativa de desarrollo.

compresible, que deberá contener como mínimo los siguientes elementos: el número de referencia que permita identificar la transferencia; el importe de la misma; todos los gastos y comisiones a cargo del cliente y, en su caso, la fecha de valoración aplicada.

Por otro lado, se establece la obligación de facilitar a sus clientes, cuando estos lo soliciten y la entidad acepte la operación, una *oferta escrita* con las condiciones específicas aplicables a la transferencia. Entre las mismas han de figurar necesariamente el plazo de ejecución y los gastos que corresponden al ordenante y, en su caso, al beneficiario.

En otro orden de cosas, se extienden las obligaciones de publicidad y de entrega de los documentos de liquidación a aquellas transferencias con el exterior no incluidas en el ámbito de aplicación de la Ley 9/1999, y se regula el aseguramiento frente a terceros de la responsabilidad civil de los establecimientos de cambio que gestionen transferencias con el exterior.

Por otra parte, a los efectos de la Ley 9/1999, se define el día laborable bancario como período de veinticuatro horas dentro del cual la entidad tiene actividad laboral. Para esta definición se tienen en cuenta, además del calendario laboral, la localidad o localidades en que se deberá hacer el cómputo y los diferentes plazos establecidos en la Ley.

Por último, se faculta al Banco de España para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de la presente Orden.

#### **4. EXTENSIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE PAGO DE INTERESES DE LA DEUDA DEL ESTADO A LA DEUDA PÚBLICA EMITIDA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTIDADES LOCALES**

A lo largo de estos años, se han ido estableciendo procedimientos especiales de pago de intereses para la deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones a medida que la normativa exceptuaba de la obligación de retención a los intereses de la deuda pública a determinadas categorías de inversores y a determinados rendimientos, mientras que para deuda emitida por las CCAA y las Entidades Locales no se habían establecido procedimientos similares, a pesar de que dicha deuda goza de los mismos beneficios y condiciones que la deuda del Estado.

Así, la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1991,

y la Ley 17/1991, de 27 de mayo, de medidas fiscales urgentes, eximieron de tributación a los intereses de la deuda pública española percibidos por inversores no residentes sin establecimiento permanente en España, salvo los obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales, y el RD 1285/1991, de 2 de agosto, estableció el correspondiente procedimiento especial de pago de intereses. Por otro lado, el RD 537/1997, de 14 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, eximía de retención a los intereses de la deuda pública percibidos por determinadas categorías de entidades residentes, y la OM de 20 de abril de 1998 estableció el correspondiente procedimiento de pago de intereses para las citadas entidades, siguiendo un sistema similar al establecido para los no residentes. Finalmente, el RD 326/1999, de 26 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto de la Renta de no Residentes, somete las rentas obtenidas por los no residentes mediante establecimiento permanente al mismo régimen de retenciones que el aplicable a los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

Por ello, mediante la publicación del *RD 1948/2000, de 1 de diciembre* (BOE del 19), se extienden los procedimientos especiales de pago de intereses de la deuda del Estado a la deuda emitida por las CCAA y las Entidades Locales (4), siempre y cuando dicha deuda cumpla los siguientes requisitos:

- a) Que esté registrada en la Central de Anotaciones.
- b) Que la Comunidad Autónoma o Ente Local emisor de la deuda tenga firmado un Convenio con el Banco de España donde se determine que el servicio de devolución de retenciones practicadas en los pagos de cupón será prestado por el citado Banco.

#### **5. SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA: INCORPORACIÓN DE NUEVOS DOCUMENTOS**

El RD 1369/1987, de 18 de septiembre (5), la OM de 29 de febrero de 1988 (6) y la CBE

(4) Sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto o Convenio económico en vigor en los territorios del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, respectivamente.

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1987», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1988, p. 51.

(6) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1988, p. 65.

8/1988, de 14 de junio (7), regularon la estructura y el funcionamiento del SNCE, compuesto por el Sistema Nacional de Intercambios (SNI) y el Sistema Nacional de Liquidación (SNL). Más adelante, la CBE 11/1990, de 6 de noviembre (8), estableció las normas de funcionamiento del subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente, regulado en la Norma SNCE-004 (en adelante, SNCE-004), integrado dentro del SNI. Posteriormente, la CBE 1/1998, de 27 de enero (9), publicó las normas de funcionamiento del nuevo subsistema general de efectos de comercio, también integrado dentro del SNI (regulado en la Norma SNCE-07).

Concretamente, la CBE 11/1990 y la CBE 1/1998 excluían la presentación a través de dichos subsistemas de los documentos cuya fecha de vencimiento fuera anterior en más de noventa días naturales a la fecha de su compensación. Asimismo, la CBE 1/1998 excluía del subsistema general de efectos de comercio, entre otros, los efectos susceptibles de protesto notarial emitidos con anterioridad a 1 de enero de 1986.

Una vez superadas las dificultades técnicas y operativas que impedían su tratamiento en el SNCE, la CBE 9/2000, de 22 de diciembre (BOE del 29), ha incorporado todos los documentos susceptibles de ser tratados en el SNCE. Solo quedan excluidos aquellos documentos que, afectados por motivos operativos o técnicos, se especifiquen en las Instrucciones Operativas.

## 6. DIRECTIVA EUROPEA RELATIVA AL ACCESO A LA ACTIVIDAD DE LAS ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO Y A SU EJERCICIO

La Directiva 2000/12/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, de 20 de marzo de 2000 (DOCE de 26 de mayo), procedió a la integración de una serie de directivas relativas a las entidades de crédito, reagrupándolas en un texto único, en aras de una mayor racionalidad y claridad.

Por otro lado, el dinero electrónico difundido por las entidades de crédito ha cobrado una rápida divulgación en la economía como instrumento

de pago al por menor, dado que permite almacenar unos valores monetarios en un soporte técnico que obra en poder del consumidor. En este contexto, la Comunidad Europea ha considerado conveniente establecer un marco normativo que permita aprovechar plenamente todas las ventajas derivadas del dinero electrónico, evitando, a la vez, obstaculizar su crecimiento.

Con ese objetivo, se ha publicado la *Directiva 2000/28/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, de 18 de septiembre de 2000* (DOCE de 27 de octubre), que modifica a la Directiva 2000/12/CEE, con objeto de fomentar el desarrollo armonizado de las actividades de las entidades de crédito, particularmente en lo que se refiere a la emisión de dinero electrónico, ampliando la definición de las entidades de crédito para incluir a las entidades de dinero electrónico (EDE).

Al mismo tiempo, se ha publicado la *Directiva 2000/46/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE, de 18 de septiembre de 2000* (DOCE de 27 de octubre), que dispone las medidas apropiadas para coordinar y armonizar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros sobre el acceso a la actividad de las EDE y su ejercicio, así como la supervisión cautelar de dichas entidades (10).

A los efectos de esta Directiva, se considera dinero electrónico como sustitutivo electrónico de las monedas y los billetes de banco, representado por un crédito exigible a su emisor, almacenado en un soporte electrónico, emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido, y aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. Un rasgo distintivo de las transacciones realizadas con dinero electrónico es que no implica necesariamente la existencia de una cuenta bancaria, ya que funciona como un instrumento prepago al portador.

Las principales características del nuevo régimen jurídico de las EDE son las siguientes:

### 6.1. Requisitos relativos al capital inicial y a los fondos propios permanentes

El capital inicial de las EDE no será inferior a un millón de euros. De forma permanente, los

(7) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1988, p. 79.

(8) Dicha Circular fue modificada por la CBE 5/1991, de 26 de julio, la CBE 1/1995, de 30 de junio, la CBE 2/1998, de 27 de enero, y la CBE 9/1998, de 30 de octubre, para incorporar en dicho subsistema la compensación de nuevos documentos y medios de pago.

(9) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1998, pp. 119 y 120.

(10) Este enfoque permite alcanzar el grado necesario y suficiente de armonización, con objeto de asegurar el reconocimiento mutuo de la autorización y la supervisión cautelar de las entidades de dinero electrónico, de tal modo que sea posible conceder una *única licencia* reconocida en el conjunto del territorio comunitario y concebida para dar confianza al portador y aplicar el principio de que la supervisión cautelar compete al Estado miembro de origen.

fondos propios de las EDE serán equivalentes o superiores al 2 % del importe corriente de sus obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación o de la media de los seis meses precedentes del importe global de dichas obligaciones financieras, si esta última magnitud fuese superior.

## 6.2. Limitación de actividades e inversiones

Además de la emisión de dinero electrónico, las EDE podrán realizar otras actividades, que se limitan en esta Directiva a las siguientes:

- a) La prestación de servicios financieros y no financieros estrechamente relacionados con la emisión de dinero electrónico, tales como la gestión de dinero electrónico mediante el ejercicio de funciones operativas y otras funciones auxiliares en relación con su emisión, y la emisión y gestión de otros medios de pago, con exclusión de la concesión de cualquier forma de crédito.
- b) El almacenamiento de información en el soporte electrónico en nombre de otras empresas u organismos públicos.

Respecto a sus inversiones, las EDE no deberán participar en otras empresas, salvo en el caso de que estas últimas ejerzan funciones operativas u otras funciones suplementarias en relación con el dinero electrónico emitido o distribuido por la entidad de que se trate.

Por otro lado, las EDE podrán invertir por un importe no inferior a sus obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación en activos que tengan un grado de liquidez suficiente y una ponderación del riesgo de crédito del 0 % a efectos de la Directiva del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito (11). También podrán invertir hasta un límite equivalente a veinte veces el volumen de sus fondos propios en los siguientes activos: depósitos a la vista mantenidos en entidades de crédito de la zona A (12); e instrumentos de deuda que tengan un grado de liquidez suficiente, o que cumplan determinados requisitos contemplados en la norma.

## 6.3. Otros requisitos

Las EDE llevarán a cabo una gestión y aplicarán procedimientos administrativos y conta-

(11) Por ejemplo, deuda pública. Ver Directiva 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre.

(12) Ver Directiva 2000/12/CE del Parlamento y del Consejo, de 20 de marzo.

bles responsables y prudentes, y adoptarán mecanismos de control interno adecuados. Estos deberán responder a los riesgos financieros y no financieros a los que estén expuestas dichas entidades, incluidos los riesgos técnicos y de procedimiento, así como los riesgos relativos a su cooperación con cualquier empresa que ejerza funciones operativas u otras funciones auxiliares relativas a sus actividades comerciales.

Por otro lado, las autoridades competentes verificarán, al menos dos veces al año, el cumplimiento de los requisitos relativos al capital inicial y a los fondos propios permanentes, así como los límites de las inversiones. Asimismo, los Estados miembros prohibirán a las personas o empresas que no sean entidades de crédito el ejercicio de la actividad comercial de emitir dinero electrónico.

## 6.4. Reembolso

El portador de dinero electrónico podrá, durante el período de validez, solicitar al emisor que se lo reembolse al valor nominal por monedas y billetes de banco o por transferencia a una cuenta sin otros gastos que aquellos que resulten estrictamente necesarios para realizar la operación. Las condiciones de reembolso deben quedar claramente especificadas en el contrato entre el emisor y el portador, que podrá prever un límite mínimo para el reembolso. Dicho límite no podrá superar los diez euros.

## 6.5. Exenciones

Los Estados miembros podrán autorizar a sus autoridades competentes para que eximan a las EDE de la aplicación de todas o alguna de las disposiciones de la presente Directiva y de la aplicación de la Directiva 2000/12/CE a las EDE cuando el dispositivo electrónico de almacenamiento esté sujeto a un importe máximo de aprovisionamiento que no exceda de 150 euros y cuando se cumpla una de las condiciones siguientes: a) el importe total de las obligaciones financieras derivadas del dinero electrónico en circulación no exceda normalmente de 5 millones de euros y en ningún caso exceda de 6 millones de euros; b) el dinero electrónico sea aceptado como pago únicamente dentro del grupo al que pertenece la EDE, o c) el dinero electrónico sea aceptado en zonas locales delimitadas o únicamente por empresas que tengan una estrecha relación financiera o comercial con la EDE, por ejemplo, un régimen de comercialización o distribución común. Las EDE a las que pueda aplicarse una exención no se beneficiarán de las disposiciones en materia de reconocimiento mutuo.

Asimismo, los Estados miembros exigirán que todas las entidades de dinero electrónico que gocen de alguna exención informen periódicamente de sus actividades, incluido el importe total de obligaciones financieras relacionadas con el dinero electrónico.

Por último, los Estados miembros deberán transponer las disposiciones contenidas en la Directiva 2000/28/CE y en la Directiva 2000/46/CE antes del 27 de abril de 2002, informando de ello inmediatamente a la Comisión.

## **7. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DEL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA SOBRE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO TRAS LA INCORPORACIÓN DE GRECIA**

El Reglamento 974/1998, de 3 de mayo, del Consejo de la Unión Europea, estableció la sustitución por el euro de las monedas de los Estados miembros que cumplieran las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única en el momento en que la Comunidad Europea entrara en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, el pasado 1 de enero de 1999. Asimismo, este Reglamento estableció la posibilidad de adhesión de otros Estados miembros en fechas posteriores.

Dado que ahora Grecia ha cumplido las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única, se ha publicado el *Reglamento 2596/2000, de 27 de noviembre*, del Consejo de la Unión Europea (DOCE del 29), que modifica el Reglamento 974/1998, para hacer extensivas a Grecia las disposiciones sobre la introducción del euro que le serán aplicables a partir del 1 de enero de 2001.

## **8. BANCO CENTRAL EUROPEO: APLICACIÓN DEL COEFICIENTE DE RESERVAS MÍNIMAS DESPUÉS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO EN GRECIA**

Los Estatutos del SEBC y del BCE facultaron al Consejo de Gobierno de este último a definir un coeficiente de reservas mínimas (CRM), también denominado coeficiente de caja, que es obligatorio para las entidades de crédito de los Estados miembros a partir de enero de 1999. Por su parte, el BCE presentó la Recomendación 98/C 246/06, de 7 de julio, relativa a la aplicación de las reservas mínimas, al Consejo de la Unión Europea para que este Organismo publicara la correspondiente norma, que lo hizo mediante el Reglamento 2531/1998,

del Consejo, de 23 de noviembre (13). Esta norma estableció los principios generales, los aspectos básicos y los límites al coeficiente, que posteriormente fueron desarrollados por el Reglamento 2818/1998, del BCE, de 1 de diciembre (14), modificado por el Reglamento 1921/2000, de 31 de agosto, relativo a la aplicación de las reservas mínimas, para su entrada en vigor el 1 de enero de 1999, coincidiendo con el inicio de la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria.

Por otro lado, los mencionados Estatutos del SEBC y del BCE facultaron al Consejo de la UE para que fuera definiendo distintas competencias que debe asumir el BCE con ocasión del inicio de la nueva etapa de la UEM, que fueron desarrolladas por el Reglamento 2532/1998 del Consejo, de 23 de noviembre, sobre las competencias del BCE para imponer sanciones, por el Reglamento 2533/1998 del Consejo, de 23 de noviembre, sobre la obtención de información estadística por el BCE, y por el Reglamento 2819/1998 del BCE, de 1 de diciembre, modificado por el Reglamento 1921/2000, de 31 de agosto, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias.

Con ocasión de la introducción del euro en Grecia a partir del 1 de enero de 2001, se ha publicado el *Reglamento 2548/2000 del BCE, de 2 de noviembre* (DOCE de 18 de noviembre), que hace extensivo el sistema de reservas mínimas a las entidades de crédito de Grecia y a las sucursales en Grecia de entidades de crédito. De esta forma, a partir del 1 de enero de 2001 dichas entidades tendrán la obligación de mantener el CRM, estableciendo un período de mantenimiento transitorio del 1 al 23 de enero de 2001.

## **9. PRÉSTAMOS, CRÉDITOS Y COMPENSACIONES EXTERIORES**

Una OM de 27 de diciembre de 1991, que desarrolló el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, estableció la obligación de declarar al Banco de España los préstamos exteriores, tanto financieros como comerciales, que los residentes recibiesen u otorgasen. El procedimiento de declaración correspondiente a los créditos comerciales de importación de bienes y servicios fue concretado por la CBE 2/1992, de 15 de enero, mientras que la CBE 23/1992, de 18 de diciembre, reguló el procedimiento de

(13) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, p. 64.

(14) Véase nota anterior.

declaración al Banco de España de las operaciones de obtención y concesión de préstamos exteriores, financieros o de naturaleza comercial, y de compensación de créditos y débitos con no residentes.

Desde la entrada en vigor de esta última Circular, y dado el tiempo transcurrido, se ha producido un notable incremento tanto del número como del volumen de dichas operaciones, se ha considerado conveniente actualizar sus preceptos, llevándose a efecto mediante la publicación de la *CBE 6/2000, de 31 de octubre* (BOE de 17 de noviembre). Esta Circular mantiene, básicamente, los mismos preceptos que en la *CBE 23/1992*, pero establece unos límites cuantitativos por debajo de los cuales no se hace preciso efectuar la declaración. Asimismo, aprovecha para adaptar los impresos de declaración y las instrucciones de procedimiento a las necesidades de información estadística actuales. Cabe reseñar las siguientes novedades:

### 9.1. Préstamos y créditos de no residentes a residentes

Respecto a los *préstamos y créditos financieros*, las personas físicas o jurídicas residentes en España (distintas de las entidades registradas) que obtengan financiación de un no residente, cualquiera que fuera su instrumentación, quedan obligadas a declararlo siempre que el importe de dicha financiación sea igual o superior a 3 millones de euros o su contravalor en otras divisas (antes se declaraban todos, ya que no había límite de volumen).

Por otro lado, el Banco de España continuará asignando, con carácter general, el número de operación financiera (NOF) (15) a cada declaración. Asimismo, las entidades registradas, actuando por delegación del Banco de España, podrán seguir asignando el NOF de los préstamos de no residentes cuyo importe sea inferior a 6 millones de euros o su contravalor en otras divisas (antes el límite era de 1,5 millones de euros) y siempre que el prestamista no sea residente de los territorios o países a los que se atribuye el carácter de paraísos fiscales en el RD 1080/1991, de 5 de julio.

En cuanto a los *créditos comerciales*, los residentes que obtengan facilidades crediticias de un no residente deberán declararlas al Banco de España en un plazo de un mes desde la fecha de obtención del crédito, siempre que su importe sea igual o superior a 600.000 euros o

(15) El número de operación financiera (NOF) registra la compensación efectuada y puede servir de referencia para cualquier asunto relacionado con la misma.

su contravalor en otras divisas y el plazo superior a un año en operaciones de importación de bienes y servicios (antes no había límite de cantidad).

### 9.2. Préstamos y créditos de residentes a no residentes

Es similar al caso anterior, y se establecen los mismos límites, por debajo de los cuales no existe obligación de presentar declaración. Así, respecto a los *préstamos y créditos financieros*, las personas físicas o jurídicas residentes en España (distintas de las entidades registradas) que concedan financiación a no residentes, cualquiera que fuera su instrumentación, quedan obligadas a declararlo siempre que el importe de dicha financiación sea igual o superior a 3 millones de euros o su contravalor en otras divisas (antes no había límite de volumen para la declaración).

Por otro lado, las entidades registradas, actuando por delegación del Banco de España, podrán seguir asignando el NOF de los préstamos a no residentes cuyo importe sea inferior a 6 millones de euros o su contravalor en otras divisas (antes el límite era de 1,5 millones de euros) y siempre que el prestatario no sea residente de los territorios o países a los que se atribuye el carácter de paraísos fiscales en el RD 1080/1991, de 5 de julio.

En cuanto a los *créditos comerciales*, los residentes que concedan facilidades crediticias a un no residente deberán declararlas al Banco de España en un plazo de un mes desde la fecha de obtención del crédito, siempre que su importe sea igual o superior a 600.000 euros o su contravalor en otras divisas y el plazo superior a un año en operaciones de exportación de bienes y servicios (antes no había límite de cantidad).

### 9.3. Compensación de cobros y pagos exteriores

Las personas físicas o jurídicas residentes en España que realicen compensaciones de cobros y pagos con no residentes, originados por transacciones de cualquier naturaleza (de bienes, servicios o financieras) cuyo importe sea igual o superior a 600.000 euros o su contravalor en divisas quedan obligadas a declararlas al Banco de España en el plazo de un mes (antes no había límite para declararlas).

No obstante todo lo anterior, el Banco de España podrá requerir a las personas físicas o jurídicas, que hubieran quedado exentas de de-

claración debido a que el volumen de las operaciones no hubiera superado los importes mencionados, para que las declaren en el caso de que el importe agregado de las operaciones supere los límites establecidos.

## 10. RESIDENTES TITULARES DE CUENTAS BANCARIAS EN EL EXTRANJERO

La citada OM de 27 de diciembre de 1991, que desarrolló el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, permitió a los residentes, entre otras cosas, abrir y mantener cuentas denominadas en divisas y pesetas, en oficinas bancarias operantes en el extranjero y realizar cobros y pagos con no residentes mediante abonos y adeudos en dichas cuentas, pero les obligó a informar al Banco de España de la apertura y de los movimientos de las citadas cuentas. Posteriormente, la CBE 24/1992, de 18 de diciembre, reguló la información que se debía remitir al Banco de España por los residentes titulares de cuentas abiertas en oficinas operantes en el extranjero, tanto de entidades registradas como de entidades de crédito extranjeras, o que realicen cobros y pagos y compensación de créditos y débitos mutuos con entidades no residentes que se liquiden a través de cuentas con entidades no residentes, que no sean entidades de crédito.

Por las mismas razones que la CBE 6/2000, comentada en el epígrafe anterior, se ha publicado la *CBE 7/2000, de 31 de octubre* (BOE de 17 de noviembre), que modifica a la CBE 24/1992 para elevar los importes por debajo de los cuales no es preciso declarar las transacciones o, en su caso, que dicha declaración pueda simplificarse, manteniendo un adecuado grado de calidad de la información. También aprovecha para adaptar los impresos de declaración y las normas de procedimiento a las necesidades de información estadística actuales.

En este sentido, se eleva de 300.506 euros (50 millones de pesetas) a 3 millones de euros (499,2 millones de pesetas) o su contravalor en otras divisas el importe a partir del cual los titulares de cuentas en el exterior deben presentar declaración al Banco de España por los cobros y pagos realizados mediante abonos y adeudos en las cuentas, que se continuará realizando con una periodicidad mensual. Si en un mes determinado, en los abonos o en los adeudos se alcanza la citada cifra de 3 millones de euros (antes, el límite eran 50 millones de pesetas o 300.506 euros), la declaración mensual que se realice englobará las declaraciones no remitidas del mes o meses anteriores.

Los titulares de cuenta que hayan quedado exentos de informar en algún mes del año o en todos ellos, realizarán una declaración anual en el último mes de cada año que contenga las operaciones no declaradas. No obstante, se introduce como novedad que cuando ni la suma de adeudos ni la de abonos hayan superado en el año los 600.000 euros o su contravalor en otras divisas, la declaración solo se enviará al Banco de España a requerimiento expreso de este.

## 11. MODIFICACIONES DE LA NORMATIVA SOBRE TRANSACCIONES ECONÓMICAS CON EL EXTERIOR

La Resolución de 9 de julio de 1996, de la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores, desarrolló determinados artículos de la OM de 27 de diciembre de 1991, sobre transacciones económicas con el exterior, modificada por la OM de 9 de julio de 1996. Desde esa fecha se han producido novedades normativas que conllevan la necesidad de proceder a la modificación de la citada Resolución; tarea que se ha llevado a efecto mediante la *Resolución de 31 de octubre de 2000* (BOE de 22 de noviembre).

En primer lugar, la norma desarrolla parcialmente la Ley 9/1999, de 12 de abril, por la que se regula el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la UE, determinando el procedimiento que se debe de seguir para las transferencias procedentes de Estados miembros de la UE cuyo importe se encuentre comprendido entre 12.500 euros y 50.000 euros (ambos límites incluidos). En este caso, el residente destinatario de las mismas efectuará la declaración en el plazo de quince días naturales siguientes a aquel en que tuvo lugar el abono de la cuenta. A tal efecto, la entidad registrada comunicará inmediatamente al cliente residente beneficiario dicho abono en cuenta, incluyendo el importe en un concepto transitorio y le requerirá la correspondiente declaración de cobro, con la advertencia de que de no realizarse dicha declaración en el plazo establecido se pondrá en conocimiento de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (antes era la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores).

En segundo lugar, la Resolución prevé un procedimiento para formular la declaración en los supuestos de pagos y cobros entre residentes y no residentes a través de endosos de efectos de comercio. Hasta la fecha, los cobros y los pagos entre residentes y no residentes así como las transferencias realizadas entre ellos a través de las entidades registradas estaban su-

jetas a declaración por parte del residente que efectuara el cobro, el pago o la transferencia. En concreto, en el caso de que los cobros y los pagos se efectuaran a través de efectos de comercio o cheques estaba prevista la obligación de declarar del residente pagador en cuya cuenta se cargaran los efectos o los cheques, pero no se contemplaba la misma obligación para el residente cuando el libramiento inicial se hubiera efectuado a favor de otro residente y este, a su vez, lo endosara a favor de un no residente; ni en el supuesto de que un no residente librara el efecto a favor de otro no residente, y este, a su vez, lo endosara a un residente. Ahora la norma obliga en ambos casos a que los endosantes de los efectos de comercio o de los cheques presenten la correspondiente declaración en la forma y plazo previstos en la citada Resolución, y todo ello independientemente de que las entidades registradas efectúen en las comunicaciones oportunas.

Finalmente, se eleva la cuantía a partir del cual se establece la exigencia de declaración de los cobros, pagos o transferencias, fijándose la franquicia en 12.500 euros o su contravalor en pesetas, siempre que no constituyan pagos fraccionados.

## **12. ESTABLECIMIENTOS ABIERTOS AL PÚBLICO PARA CAMBIO DE MONEDA EXTRANJERA: DESARROLLO DE SU RÉGIMEN JURÍDICO**

En la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, que acompañó a la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997, se apuntaba la necesidad de completar la regulación de los establecimientos abiertos al público distintos de las entidades de crédito para cambio de moneda extranjera (en adelante, establecimientos de cambio) con una legislación más exhaustiva en cuanto a los sujetos que realizan este tipo de operaciones, similar a la legislación de otros países europeos, facultando al Gobierno para su posterior desarrollo. Este trámite se llevó a cabo mediante el RD 2660/1998, de 14 de diciembre, que desarrolló reglamentariamente el precepto legal, regulando la actividad de estos establecimientos pero sin olvidar el respeto a la libre competencia y la debida protección a la clientela. Dentro de su ámbito de aplicación se amplió la actividad de estos establecimientos, cualquiera que sea su denominación, para recoger no solo el cambio de moneda (compra o venta de billetes extranjeros) sino también la gestión de transferencias recibidas del exterior o enviadas al exterior, a través de las entidades de crédito.

Recientemente, el Ministerio de Economía y Hacienda, facultado por el citado Real Decreto, ha publicado una *OM de 16 de noviembre de 2000* (BOE del 25), que regula determinados aspectos del régimen de los establecimientos de cambio y desarrolla el establecimiento de unas obligaciones de publicidad, transparencia de las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros y cheques de viajero realizadas por dichos titulares, con el fin de garantizar un adecuado nivel de información y protección de la clientela.

Respecto a los recursos propios, la OM aclara que las exigencias de mínimas de capitalización detalladas en el RD 2660/1998 se entenderán cumplidas si el patrimonio alcanza, en todo momento, tales importes mínimos. En cuanto al Registro de los establecimientos de cambio contemplado en el citado Real Decreto, la OM añade que, una vez que el titular reciba del Banco de España la certificación de las operaciones que está autorizado a realizar, deberá exponerla al público en un lugar perfectamente visible de cada uno de los locales donde se ejerza la actividad. Por otro lado, se recoge el principio de libertad de apertura de locales por titulares autorizados, con la única exigencia de comunicación al Banco de España, según el procedimiento que este disponga. También podrán realizar, además de las operaciones a las que están autorizados, aquellas otras que a juicio del Banco de España sean accesorias o complementarias de las anteriores.

En lo que se refiere a las normas de publicidad y transparencia de las operaciones, los titulares de los establecimientos harán públicos, en la forma que establezca el Banco de España, los tipos de cambio, comisiones y gastos, incluso mínimos, aplicables a las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros y cheques de viajeros. Asimismo, adoptarán las medidas organizativas oportunas cuando en un mismo local se realicen distintas actividades, con el fin de que el cliente pueda identificar claramente al prestador de los servicios.

También se recogen determinadas reglas especiales de actuación para los titulares de estos establecimientos, a efectos de seguimiento estadístico y fiscal. Así, deberán canalizar los envíos y recepciones de monedas metálicas nacionales y/o extranjeros a través de las entidades de crédito o a través de otros titulares de establecimientos de cambio en el exterior conforme al procedimiento que establezca el Banco de España. Por otro lado, deberán obtener de los clientes que realicen compras o ventas de billetes extranjeros y cheques de viajes por cuantía superior a un millón de pesetas (6.010

euros) una declaración firmada, según el modelo que establezca el Banco de España, que contenga los datos identificativos del cliente residente y, en su caso, los que correspondan al no residente del que se hubieran recibido o al que se destinen los indicados fondos.

Por otra parte, se clarifican las competencias de control e inspección asignadas al Banco de España por el RD 2660/1998, respecto a la actividad de los establecimientos autorizados y respecto a la verificación de los requisitos que les son exigibles para obtener y conservar su autorización. Estas potestades se ejercerán sin perjuicio de las atribuidas a las autoridades competentes en materia de blanqueo de dinero o de las que, en particular, respecto a los titulares autorizados exclusivamente para la compra de billetes extranjeros, pudieran corresponder a otras autoridades estatales o autonómicas que tengan a su cargo facultades relativas a la protección de los consumidores. Asimismo, se establece que el Servicio de Reclamaciones del Banco de España será el encargado de recibir y tramitar las que presenten los clientes de los establecimientos de cambio. Estos, a su vez, deberán informar al público, en la forma que se establezca, de la existencia y de las funciones del mencionado servicio, así como de la normativa que regula la transparencia de las operaciones con la clientela.

Por último, se regula la figura de los agentes de los titulares de establecimientos de cambio que actúan como apoderados para actuar habitualmente frente a la clientela en nombre y por cuenta del titular del establecimiento. En concreto, se recoge la relación de los agentes, y el alcance de su representación debe estar a disposición del público en cada una de sus oficinas; los contratos de agencia deben figurar por escrito y los poderes otorgados deberán formalizarse ante fedatario público e inscribirse en el Registro Mercantil. Cabe reseñar la prohibición a dichos establecimientos de encomendar a los agentes la actividad de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajero, así como el ingreso directo por los clientes en sus cuentas, aunque se les permite utilizar estas cuentas para ingresar transitoriamente los fondos recibidos en efectivo de los clientes o para obtener los fondos a abonar a los beneficiarios.

### 13. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2001

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado para el año 2001, mediante la *Ley 13/2000, de 28 de diciembre* (BOE del 29).

En estos presupuestos no se introducen novedades significativas respecto a los del año anterior, ya que continúan la línea de austeridad, el control del déficit y la disciplina presupuestaria iniciada en ejercicios anteriores.

De conformidad con ese espíritu legislativo, cabe resaltar, por su importancia o novedad, los siguientes aspectos:

En el campo de la regulación financiera, el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes se incrementan del 4,25 % al 5,5 % y del 5,5 % al 6,5 %, respectivamente. Asimismo, se fija en 972,66 millardos el límite para el incremento del saldo vivo de la deuda del Estado durante el año. Este límite, que puede ser revisado si se dan determinadas circunstancias previstas en la propia Ley, será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado, previa autorización del Ministerio de Economía, en limitados casos.

En el ámbito fiscal, y concretamente en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), las modificaciones afectan a la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2 %, porcentaje de inflación previsto para el año 2001, así como al establecimiento de los mecanismos adecuados, al objeto de compensar a aquellos contribuyentes a los que la nueva regulación les resulte menos ventajosa que la aplicación de las deducciones que vinieran disfrutando en materia de inversión y arrendamiento de su vivienda habitual. Asimismo, se mantienen para el año 2001 los tipos de las escalas general y autonómica.

En materia de impuesto sobre sociedades, se actualizan los coeficientes que recogen la depreciación monetaria habida desde 1983 mediante la aplicación de un coeficiente uniforme a los índices recogidos en la tabla aprobada para el ejercicio anterior que refleje la variación de precios prevista para este año, con el objeto de eliminar la tributación de las plusvalías monetarias. Al igual que en los ejercicios 1999 y 2000, dichos coeficientes se aplicarán solo a los activos inmobiliarios. Por otro lado, se determina el importe de los pagos a cuenta que deberán realizar las entidades sujetas a este impuesto de forma similar a lo establecido en el año 2000.

En el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, se actualiza en el 2 % la escala aplicable en el caso de transmisiones y rehabilitaciones de títulos y grandezas.

En cuanto al gasto público, se mantiene para el año 2001 tanto la suspensión de la po-

sibilidad de realizar incorporaciones de crédito, excepto en determinados casos concretos, como la prohibición de efectuar transferencias de crédito de operaciones de capital a operaciones corrientes, con las mismas salvedades que para el ejercicio anterior.

En relación con las CCAA, se fijan los porcentajes de participación de las mismas en los ingresos del Estado para el quinquenio 1997-2001, aplicable el 1 de enero de 2001, distinguiendo los porcentajes definitivos de participación en los ingresos territoriales del Estado por el IRPF y los de participación de las CCAA en los ingresos generales del Estado. Igualmente, en lo referente a la financiación del año 2001 por participación en los ingresos del Estado, se distinguen las CCAA a las que les es aplicable el modelo del sistema de financiación para dicho quinquenio y las que no han adoptado acuerdo sobre el sistema de financiación.

#### **14. MEDIDAS FISCALES, ADMINISTRATIVAS Y DE ORDEN SOCIAL**

Como es habitual en los últimos años, para facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica plasmados en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2000, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la *Ley 14/2000, de 29 de diciembre* (BOE del 30).

La Ley introduce determinadas reformas que afectan al ámbito tributario, a las normas reguladoras del régimen personal al servicio de las Administraciones Públicas, y atiende a necesidades concretas tanto en la gestión como en la organización y acción administrativa en diferentes ámbitos sectoriales.

##### **14.1. Ámbito fiscal**

Dentro del campo fiscal, se modifican determinados apartados de la actual normativa del IRPF, recogida en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre. En primer lugar, dentro de las rentas exentas, se añaden nuevos supuestos de exención como son: las indemnizaciones como consecuencia de responsabilidad civil por daños personales en la cuantía legal o judicialmente reconocida, las prestaciones percibidas por entierro o sepelio con el límite del importe total de los gastos incurridos, y se aumenta de un millón a dos millones el límite exento por las prestaciones por desempleo reconocidas por la respectiva entidad gestora cuando se perciban en la modalidad de pago único. Asimismo, se am-

plía la casuística de los contribuyentes que no tendrán obligación de declarar en el IRPF, incluyendo en este apartado a los que obtengan rentas procedentes exclusivamente de rendimientos del capital mobiliario no sujetos a retención derivados de letras del Tesoro y subvenciones para la adquisición de viviendas de protección oficial o de precio tasado, con el límite conjunto de 100.000 PTA brutas anuales.

En el impuesto sobre Sociedades, se modifican algunos aspectos del régimen de fusiones, y en el impuesto sobre la renta de no residentes se equiparan los tipos de gravamen con los tipos de retención existentes para residentes (18 %).

Respecto al Régimen Económico y Fiscal de Canarias, se aclara que los bienes de inversión adquiridos o importados deben entrar en funcionamiento de manera inmediata, y se fija un período de cinco años, o vida útil si fuera inferior, para el mantenimiento de las inversiones.

En cuanto al impuesto sobre el valor añadido (IVA), se adapta la normativa comunitaria al procedimiento especial para la devolución del impuesto soportado con anterioridad al inicio de las operaciones que constituyen el objeto de la actividad del sujeto pasivo.

##### **14.2. Acciones administrativas relativas al ámbito financiero**

La Ley contiene importantes previsiones relativas a diversos aspectos de la acción administrativa sectorial, resaltando las del ámbito financiero.

En primer lugar, en materia monetaria, se modifica la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, para acortar el período de canje de billetes y monedas en pesetas por billetes y monedas en euros, adelantando del 30 de junio al 28 de febrero de 2002 la fecha a partir de la cual los billetes y monedas denominados en pesetas dejarán de tener curso legal y solo conservarán un mero valor de canje. Dicho canje se realizará desde el 1 de enero hasta el 30 de junio del año 2002 por las entidades de crédito y por el Banco de España, con arreglo al tipo de conversión (166,386 pesetas/euro) y a la aplicación, en su caso, de las normas de redondeo establecidas en la Ley 46/1998. A partir del 1 de julio de 2002 el canje se llevará a cabo exclusivamente por el Banco de España. Asimismo, se permite la distribución de cantidades limitadas de moneda en euros antes del año 2002, con el fin de facilitar el tránsito a la nueva moneda.

En segundo lugar, se modifica la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, para suprimir la exigencia de que los miembros de la Bolsa participen como accionistas en la Sociedad Rectora de la misma, con lo que se facilita el acceso a la condición de miembro de la Bolsa a otras entidades o personas, aumentando el grado de competencia. Esta medida permitirá, entre otras cosas, la cotización en las bolsas de las acciones de las Sociedades Receptoras de los distintos mercados de valores. También se facilita la incorporación de las bolsas españolas a las alianzas europeas o globales.

En materia de seguros, se modifica la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, estableciendo una nueva regulación del procedimiento de reclamaciones ante la Dirección General de Seguros, disponiendo que con carácter previo se formule dicha reclamación ante el Defensor del Asegurado de la entidad aseguradora o, en caso de no existir esta figura, el servicio o de-

partamento que asuma las funciones para resolver las reclamaciones que formulen los tomadores, asegurados, beneficiarios, terceros perjudicados o derechohabientes de cualquiera de ellos.

#### **14.3. Acciones administrativas de otros ámbitos sectoriales**

Entre las modificaciones de orden organizativo, cabe reseñar la transformación de la entidad pública empresarial Correos y Telégrafos en una sociedad anónima estatal, con el fin de acometer la modernización del operador público postal para afrontar, entre otros retos, el proceso de liberalización de los servicios postales, iniciado por la Unión Europea en 1997. Con ello, se dota al operador público postal de la estructura y del marco jurídico apropiados que le permita operar con la suficiente flexibilidad en un mercado en progresiva liberalización.

11.1.2001.

# INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

## TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 31 de diciembre de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
<b>GRANDES BANCOS</b>					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO .....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple .....</i>	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
<b>RESTO BANCA NACIONAL</b>					
ALBACETE .....	—	—	—	—	—
ALCALÁ .....	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	4,00	10,62	—	18,10	—
BANCOPOPULAR-E, S.A. ....	—	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES .....	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER .....	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA.....	—	—	—	—	—
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN .....	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO.....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF .....	4,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL .....	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA .....	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV .....	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS .....	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE .....	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,35	20,44	—	20,11	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO .....	5,00	10,62	—	19,00	—
EUROPA .....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO .....	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO .....	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN .....	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	6,75	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA .....	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN .....	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL .....	—	—	—	—	—

(Continuación) 2  
Situación al día 31 de diciembre de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR .....	5,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK .....	—	10,62	10,14	10,62	10,14
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	5,75	28,82	27,00	29,86	27,00
POPULAR HIPOTECARIO .....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS .....	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS .....	—	—	—	—	—
PUEYO .....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. .	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN .....	—	—	—	—	—
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS .....	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK .....	—	—	—	—	—
VALENCIA .....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA .....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA .....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO .....	5,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i> .....	6,02	25,96	24,48	26,05	24,23
<b>BANCA EXTRANJERA</b>					
A/S JYSKE BANK, S.E. ....	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E. ....	4,52	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA .....	4,80	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E. ....	4,75	10,47	—	10,47	—
ÁRABE ESPAÑOL .....	6,00	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION .....	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO .....	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
BANCOVAL .....	7,00	8,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E. ....	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA .....	4,00	29,00	—	29,00	—
BARCLAYS BANK .....	5,75	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E. ....	4,75	10,62	—	32,31	—
BNP PARIBAS ESPAÑA .....	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BPI, S.E. ....	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E. ....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E. ....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ....	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E. ....	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO .....	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B. ....	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E. ....	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA .....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E. ....	9,75	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E. ....	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E. ....	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E. ....	—	10,62	10,36	10,62	10,36
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E. ....	6,25	13,65	13,00	(6,40)	(6,25)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E. ....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E. ....	4,60	9,25	—	9,25	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E. ....	—	—	—	—	—

## (Continuación) 3

Situación al día 31 de diciembre de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK .....	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	4,84	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO .....	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID .....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	6,78	10,62	—	6,78	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.....	4,75	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK .....	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA .....	—	10,62	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.....	5,41	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.....	6,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.....	—	—	—	—	—
INVERSION.....	4,69	28,07	25,00	27,44	25,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	5,25	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL .....	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	5,00	32,20	29,00	32,20	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	4,95	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONALE DE PARIS, S.E.....	5,00	10,62	10,35	—	(6,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	6,13	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PARIBAS, S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.....	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK .....	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.....	7,00	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.....	5,50	10,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN.....	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.....	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.....	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA .....	4,50	10,63	10,14	10,63	10,14
UCABAIL, S.E.....	5,03	—	—	—	—
URQUIJO.....	4,75	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.....	3,75	10,63	11,06	10,63	11,06
<i>Media simple</i> .....	5,35	16,74	16,62	19,98	18,89
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,68	21,45	21,11	23,74	22,64

(Continuación) 4  
Situación al día 31 de diciembre de 2000

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS .....	6,25	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA .....	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS .....	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES .....	4,90	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA .....	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS .....	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL .....	4,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL .....	6,40	17,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR .....	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET .....	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA .....	5,75	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA .....	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA .....	6,50	10,25	10,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA .....	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA .....	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES .....	5,10	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA .....	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA .....	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA .....	4,00	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN .....	6,50	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL .....	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA .....	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA .....	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN .....	5,50	26,82	—	26,25	—
JAÉN .....	5,00	26,56	—	27,44	—
LAIETANA .....	4,85	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID .....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU .....	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA .....	6,25	10,62	10,14	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO .....	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA .....	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA .....	5,75	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT .....	6,92	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS .....	3,88	22,13	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA .....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA .....	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL .....	6,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA .....	5,25	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ .....	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA .....	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA .....	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA .....	5,75	20,44	18,75	20,11	18,75
TERRASSA .....	5,64	14,93	—	14,93	—
UNICAJA .....	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE .....	4,56	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA .....	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA .....	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA .....	5,87	10,62	—	24,00	—
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,42	20,87	19,94	21,39	19,95

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

---

## CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
8/2000, de 22 de diciembre	Entidades participantes en TARGET-SLBE. Sistema de reembolso y otras modificaciones de la normativa del Servicio de Liquidación del Banco de España.	29 de diciembre de 2000
9/2000, de 22 de diciembre	Entidades miembros del Sistema Nacional de Compensación Electrónica. Sistema Nacional de Intercambios. Norma SNCE-004: Subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente. Norma SNCE-007: Subsistema general de efectos de comercio. Incorporación de nuevos documentos.	29 de diciembre de 2000

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 18 de enero de 2001

Código	Nombre	Fecha	Concepto
<b>BANCOS</b>			
0227	UNOE BANK, S.A.	12.01.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE BARCELONA, S.A. (0077).
0077	BANCO DE BARCELONA, S.A.	12.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR UNOE BANK, S.A.
0227	UNOE BANK, S.A.	12.01.2001	ASIGNACIÓN DE NUEVO CÓDIGO B.E. 0227 EN SUSTITUCIÓN DEL ANTERIOR 0077.
0227	UNOE BANK, S.A.	18.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CAPITÁN HAYA, 1.—28020 MADRID.
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>			
3181	CAJA DE ELCHE, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	10.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA DE ELCHE, CAJA RURAL, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8914	UFB FIN FACTOR, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	26.12.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS LEASE GROUP, S.A., E.F.C.
8640	FIAT FINANCIERA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	18.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR TARCREDIT, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
1474	CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	20.12.2000	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (EDIF. BEATRIZ).—28006 MADRID. PAÍS ORIGEN: REINO UNIDO.
0144	PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA	29.12.2000	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS A BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E. (B.N.P.) (0149).
0144	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA	29.12.2000	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 33.—28046 MADRID. PAÍS ORIGEN: FRANCIA.
0149	BANQUE NATIONALE DE PARIS, SUCURSAL EN ESPAÑA (B.N.P.)	29.12.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA.
1458	HSBC INVESTMENT BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	05.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, S/N (TORRE PICASSO, PL.10).—28020 MADRID.
1474	CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	10.01.2001	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS ORIGEN: REINO UNIDO.
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)</b>			
	B.N.P.—FINANCE, S.A.	29.12.2000	BAJA
	UBS WARBURG LTD	10.01.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
	BANK ONE CAPITAL MARKETS LIMITED	10.01.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
	PARIBAS	15.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS.

---

## PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

**Pablo Hernández de Cos, Isabel Argimón y José M. González-Páramo**

### **¿AFECTA LA TITULARIDAD PÚBLICA A LA EFICIENCIA EMPRESARIAL? EVIDENCIA EMPÍRICA CON UN PANEL DE DATOS DEL SECTOR MANUFACTURERO ESPAÑOL**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0019

En este trabajo se ofrece evidencia empírica para el caso español sobre la hipótesis de que la titularidad pública/privada de la empresa pueda ser un determinante de su eficiencia. Esta última se define de dos formas alternativas: productividad relativa y rentabilidad. Asimismo, se pretende identificar el papel de la titularidad sobre la eficiencia aislándolo de otros posibles determinantes de esta última, y en particular, el grado de competencia, la situación financiera o la heterogeneidad del factor trabajo. Para ello, se parte de información individual de una muestra de empresas manufactureras españolas de la Central de Balances del Banco de España para el período 1983-1996. A fin de evitar los sesgos derivados de la correlación de los efectos individuales con los regresores, se estima el modelo en primeras diferencias y, dados los indicios de simultaneidad de las variables determinantes de la productividad y la variable dependiente, las estimaciones se llevan a cabo por el método generalizado de momentos. Los resultados muestran que la titularidad pública/privada afecta de forma negativa a la productividad relativa y a la rentabilidad empresarial, aunque no de forma significativa. No obstante, la falta de significatividad de esta relación podría deberse a la escasez de variación temporal de esta variable cuando se estima en primeras diferencias. Adicionalmente, se encuentra una relación directa significativa entre las variables que intentan aproximar el grado de

competencia y la productividad relativa, hallazgo indicativo de que la competencia afecta positivamente a la eficiencia. Finalmente, en las estimaciones de la productividad relativa, las variables *cash-flow* por unidad de capital y costes laborales por trabajador muestran coeficientes significativos, con signo positivo y negativo, respectivamente.

**Jordi Galí, Mark Gertler and J. David López-Salido**

### **EUROPEAN INFLATION DYNAMICS**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0020

En este trabajo presentamos evidencia sobre el ajuste de la Nueva Curva de Phillips para el área del Euro durante el período 1970-1998. Utilizamos esta evidencia para comparar las características dinámicas de la inflación en el área del Euro y en Estados Unidos. Además, estudiamos los factores determinantes de la inercia de esta variable a partir del comportamiento cíclico de los principales componentes de los costes marginales: la productividad del trabajo y los salarios reales. Nuestros principales resultados se pueden resumir de la siguiente forma: a) La Nueva Curva de Phillips explica los datos, en el área del Euro, incluso mejor que en Estados Unidos; b) Las estimaciones señalan que existe un grado considerable de rigidez de precios, aunque estos resultados están en línea con los disponibles derivados de estudios microeconómicos; c) La inflación en el área del Euro parece tener un mayor componente *forward looking* que en Estados Unidos, y d) La existencia de rigideces en el mercado de trabajo ha jugado un papel relevante en la dinámica de los costes marginales y por tanto en la dinámica de la inflación.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 18 de enero de 2001 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b>			
1139	BANCA POPOLARE DI NOVARA	02.01.2001	BAJA POR CIERRE.
1226	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT INTERNATIONAL AG	09.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR BANK AUSTRIA AKTIENGESELLSCHAFT.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4454	EUROLAR, S.A.	19.12.2000	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 14.07.2000.
4474	SOCIEDAD INTEGRAL DE VALORACIONES AUTOMATIZADAS, S.A.	20.12.2000	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GOYA, 8.—28001 MADRID.
4351	TASAHIPOTECARIA, S.A., SOCIEDAD DE TASACIÓN	04.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE BRAVO MURILLO, 160 (PL. 1 EXTERIOR).—28020 MADRID.

# INDICADORES ECONÓMICOS

---

## ÍNDICE

### INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

#### 1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM . . . . .	5*
1.2. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle . . . . .	6*
1.3. PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España . . . . .	7*
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España . . . . .	8*

#### 2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional . . . . .	9*
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional . . . . .	10*
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional . . . . .	11*
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés . . . . .	12*
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales . . . . .	13*
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales . . . . .	14*
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro . . . . .	15*

#### 3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM . . . . .	16*
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España . . . . .	17*
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España . . . . .	18*
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM . . . . .	19*
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM . . . . .	20*
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM . . . . .	21*
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España . . . . .	22*

#### 4. MERCADO DE TRABAJO

4.1. Población activa. España . . . . .	23*
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM . . . . .	24*
4.3. Empleo por ramas de actividad. España . . . . .	25*
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España . . . . .	26*
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España . . . . .	27*
4.6. Convenios colectivos. España . . . . .	28*
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM . . . . .	29*
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM . . . . .	30*

**5. PRECIOS**

5.1. Índice de precios de consumo. España . . . . .	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM . . . . .	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM . . . . .	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España . . . . .	34*

**6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**

6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España . . . . .	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España . . . . .	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España . . . . .	37*

**7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente . . . . .	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera . . . . .	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones . . . . .	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones . . . . .	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial . . . . .	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen . . . . .	43*
7.7. Activos de reserva de España . . . . .	44*

**8. MAGNITUDES FINANCIERAS**

8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas . . . . .	45*
8.2. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	46*
8.3. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras, residentes en España . . . . .	47*
8.4. Activos financieros líquidos de los hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	48*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España . . . . .	49*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	50*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España . . . . .	51*
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España . . . . .	52*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España . . . . .	53*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación . . . . .	54*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM . . . . .	55*

**9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO**

9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español . . . . .	56*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo . . . . .	57*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España . . . . .	58*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM . . . . .	59*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados . . . . .	60*

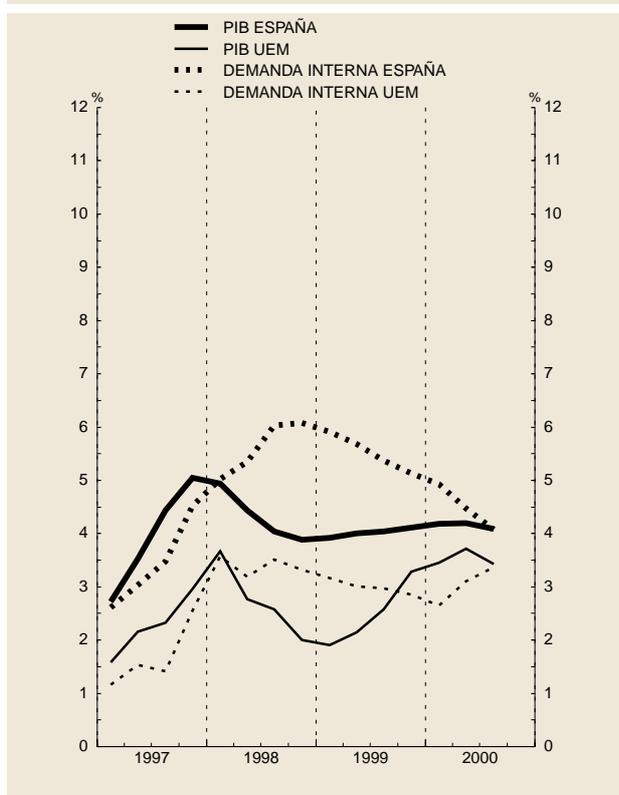
## 1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

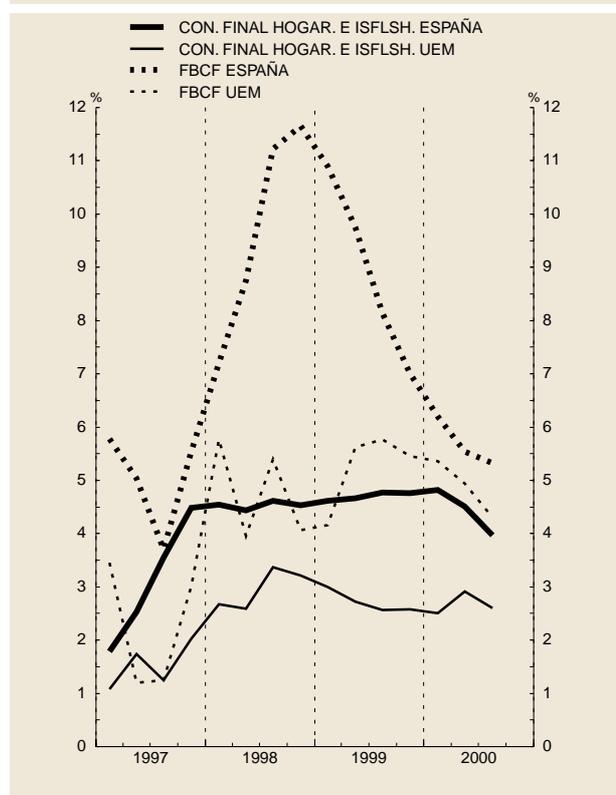
Miles de millones de euros y tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>97</b>	P	3,9	2,3	3,1	1,5	2,9	0,9	5,0	2,2	3,4	1,7	15,3	10,4	13,3	9,0	493	5 648
<b>98</b>	P	4,3	2,7	4,5	3,0	3,7	1,1	9,7	4,8	5,6	3,4	8,3	7,0	13,4	9,5	526	5 874
<b>99</b>	P	4,0	2,5	4,7	2,7	2,9	1,5	8,9	5,3	5,5	3,0	6,6	4,7	11,9	6,4	563	6 127
<b>97</b>	III	4,4	2,3	3,5	1,2	3,3	0,5	3,7	1,3	3,5	1,4	17,3	13,1	13,5	10,8	124	1 416
	IV	5,1	3,0	4,5	2,0	3,6	0,3	5,5	3,0	4,5	2,6	17,4	11,3	15,5	10,6	127	1 435
<b>98</b>	I	4,9	3,7	4,5	2,7	3,7	0,9	7,2	5,8	5,0	3,6	15,3	12,3	15,8	12,8	128	1 446
	II	4,4	2,8	4,4	2,6	3,7	0,8	8,8	4,0	5,3	3,2	10,2	8,9	13,9	10,8	130	1 460
	III	4,0	2,6	4,6	3,4	3,6	1,1	11,2	5,4	6,0	3,5	5,5	5,0	13,0	8,2	133	1 476
	IV	3,9	2,0	4,5	3,2	3,5	1,6	11,7	4,1	6,1	3,3	3,2	2,2	11,3	6,4	135	1 492
<b>99</b>	I	3,9	1,9	4,6	3,0	3,3	1,5	10,9	4,2	5,9	3,2	3,4	0,3	10,5	4,1	137	1 509
	II	4,0	2,1	4,7	2,7	3,1	1,5	9,8	5,6	5,7	3,0	5,3	2,4	11,3	5,1	139	1 522
	III	4,0	2,6	4,8	2,6	2,7	1,6	8,1	5,8	5,4	3,0	7,8	5,7	12,3	7,1	142	1 539
	IV	4,1	3,3	4,8	2,6	2,6	1,5	7,0	5,4	5,1	2,9	10,0	10,2	13,3	9,2	145	1 557
<b>00</b>	I	4,2	3,5	4,8	2,5	2,3	1,7	6,2	5,4	4,9	2,6	10,5	12,8	12,7	10,8	147	1 577
	II	4,2	3,7	4,5	2,9	2,2	1,6	5,5	4,9	4,5	3,1	10,6	12,1	11,2	10,7	150	1 591
	III	4,1	3,4	4,0	2,6	2,4	1,4	5,3	4,3	4,1	3,4	10,9	11,7	10,4	12,0	153	...

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y UEM  
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; UEM: elaborado principalmente según el SEC 95.

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

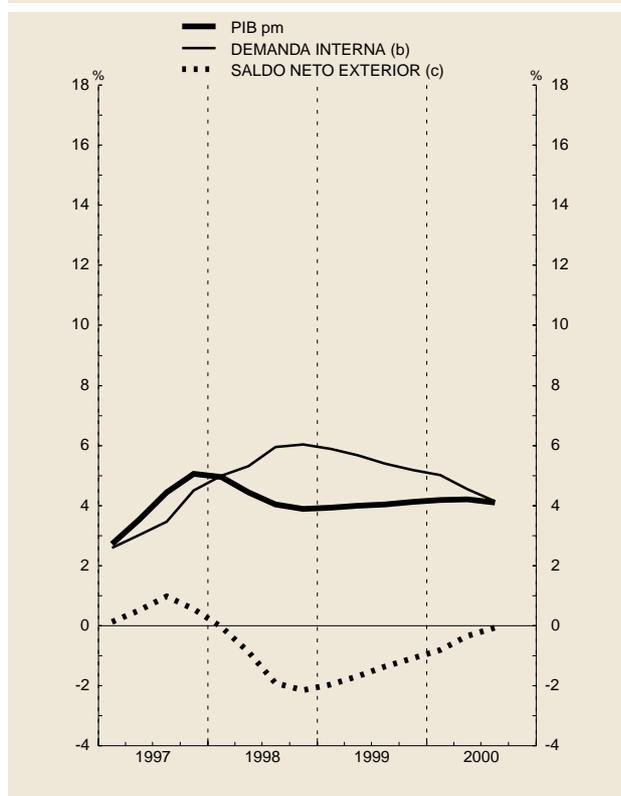
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

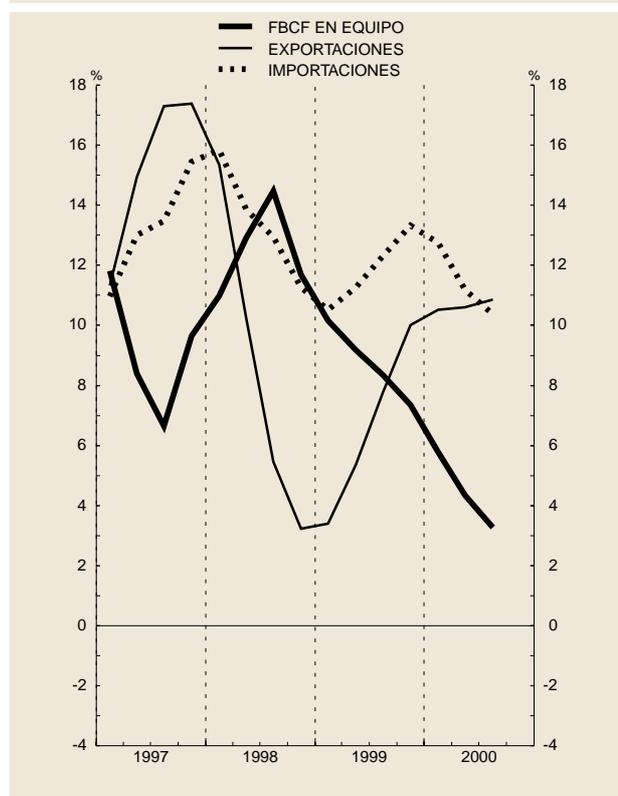
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo			Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>97</b>	P	5,0	9,1	2,8	-0,1	15,3	16,8	9,7	15,2	13,3	13,7	-1,4	14,2	0,5	3,4	3,9
<b>98</b>	P	9,7	12,5	8,2	0,1	8,3	7,1	10,3	13,3	13,4	13,5	10,5	13,3	-1,3	5,6	4,3
<b>99</b>	P	8,9	8,7	9,0	0,2	6,6	5,0	10,0	11,4	11,9	11,7	14,3	12,3	-1,5	5,5	4,0
<b>97</b>	III	3,7	6,6	2,1	-0,1	17,3	19,5	8,9	17,5	13,5	13,7	-1,9	16,2	1,0	3,5	4,4
	IV	5,5	9,6	3,3	-0,0	17,4	19,5	9,1	17,9	15,5	15,6	1,4	18,0	0,5	4,5	5,1
<b>98</b>	I	7,2	11,0	5,1	0,0	15,3	15,8	11,1	19,5	15,8	15,8	6,2	18,2	-0,1	5,0	4,9
	II	8,8	12,9	6,4	0,1	10,2	9,3	11,0	15,4	13,9	14,0	10,3	13,6	-0,9	5,3	4,4
	III	11,2	14,5	9,4	0,1	5,5	3,7	9,6	10,4	13,0	13,0	12,2	12,5	-1,9	6,0	4,0
	IV	11,7	11,7	11,6	0,1	3,2	0,8	9,8	9,0	11,3	11,5	13,1	9,5	-2,1	6,0	3,9
<b>99</b>	I	10,9	10,2	11,3	0,1	3,4	0,5	10,7	10,2	10,5	10,6	14,9	9,2	-2,0	5,9	3,9
	II	9,8	9,2	10,1	0,1	5,3	3,2	10,7	10,4	11,3	11,2	15,0	10,9	-1,7	5,7	4,0
	III	8,1	8,4	8,0	0,2	7,8	6,6	10,3	11,1	12,3	12,0	14,2	14,0	-1,4	5,4	4,0
	IV	7,0	7,3	6,8	0,2	10,0	9,8	8,6	13,8	13,3	13,1	13,1	14,8	-1,1	5,2	4,1
<b>00</b>	I	6,2	5,8	6,4	0,2	10,5	11,3	5,5	14,2	12,7	12,6	10,6	14,4	-0,8	5,0	4,2
	II	5,5	4,3	6,3	0,1	10,6	11,8	4,2	14,1	11,2	11,1	9,0	12,4	-0,3	4,5	4,2
	III	5,3	3,3	6,5	0,1	10,9	12,2	4,2	13,5	10,4	10,5	7,9	10,0	-0,1	4,2	4,1

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

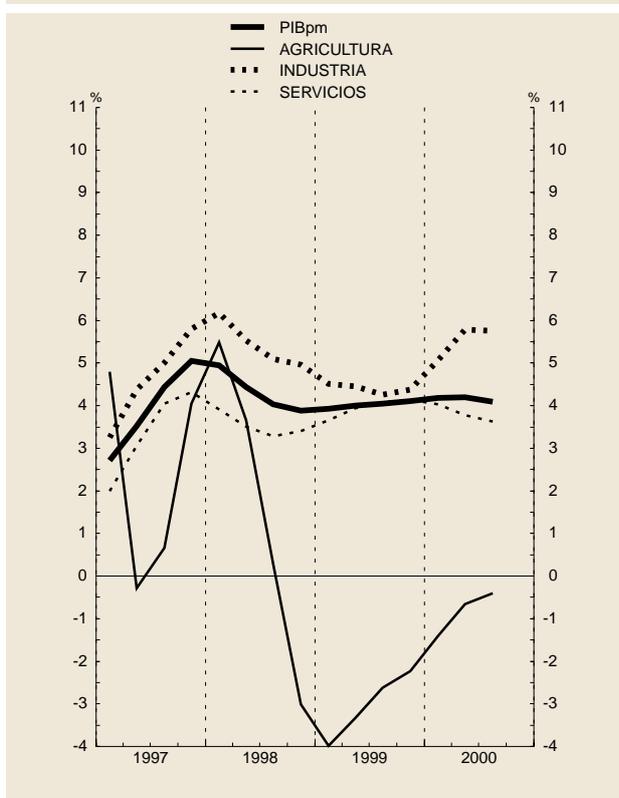
### 1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

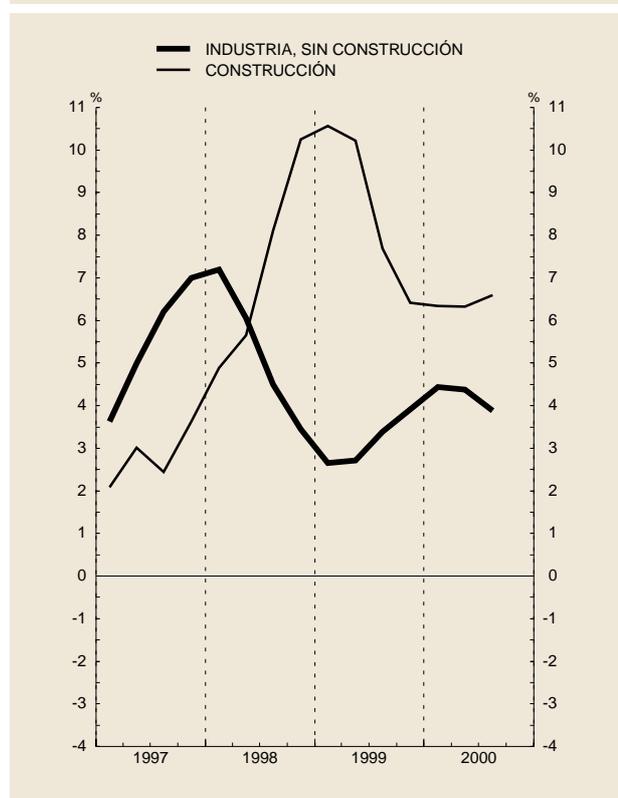
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>97</b>	P	3,9	2,3	4,1	5,5	2,8	3,4	3,7	2,2	4,5	6,4	12,3
<b>98</b>	P	4,3	1,5	2,9	5,3	7,3	3,5	3,9	2,4	4,6	6,5	14,7
<b>99</b>	P	4,0	-3,1	2,2	3,2	8,7	4,0	4,5	2,0	7,7	8,9	5,9
<b>97</b>	III	4,4	0,7	4,3	6,2	2,4	4,0	4,6	2,4	5,3	10,4	12,8
	IV	5,1	4,0	4,3	7,0	3,6	4,3	4,9	2,6	5,7	11,7	14,4
<b>98</b>	I	4,9	5,5	4,0	7,2	4,9	3,9	4,3	2,6	4,3	9,7	15,4
	II	4,4	3,7	3,0	6,0	5,7	3,5	3,8	2,5	4,2	6,7	15,6
	III	4,0	0,3	2,4	4,5	8,1	3,3	3,6	2,4	4,7	4,9	15,0
	IV	3,9	-3,0	2,4	3,5	10,3	3,4	3,8	2,2	5,1	5,1	13,0
<b>99</b>	I	3,9	-4,0	2,2	2,7	10,6	3,7	4,1	2,1	7,5	7,2	10,0
	II	4,0	-3,3	1,9	2,7	10,2	3,9	4,5	2,1	7,1	9,1	6,8
	III	4,0	-2,6	1,9	3,4	7,7	4,1	4,7	2,0	7,9	9,9	4,3
	IV	4,1	-2,2	2,6	3,9	6,4	4,1	4,8	1,9	8,3	9,3	2,7
<b>00</b>	I	4,2	-1,4	5,5	4,4	6,3	4,0	4,7	1,9	6,6	7,1	2,4
	II	4,2	-0,7	11,3	4,4	6,3	3,8	4,3	1,9	5,1	6,6	2,2
	III	4,1	-0,4	12,9	3,9	6,6	3,6	4,1	2,0	4,3	6,8	2,9

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

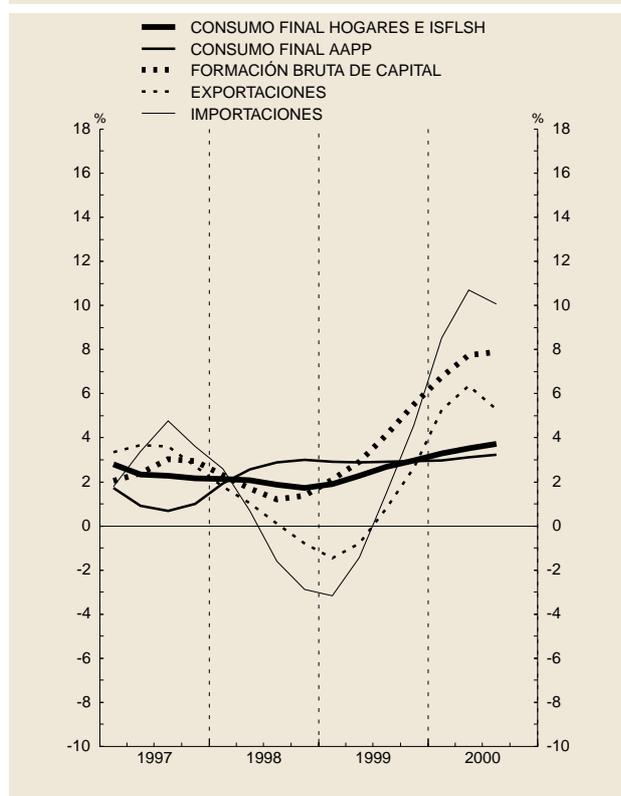
## 1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

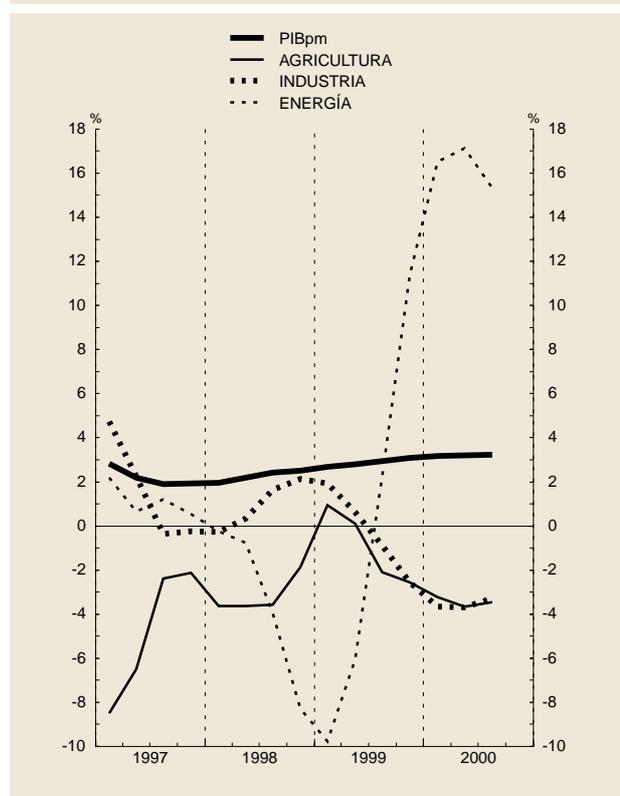
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramras de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH 1	Consumo final de las AAPP 2	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios 6	Importación de bienes y servicios 7	Producto interior bruto a precios de mercado 8	Ramras agraria y pesquera 9	Ramras energéticas 10	Ramras industriales 11	Construcción 12	De los que	
				Total 3	Del cual									Ramas de los servicios 13	Servicios de mercado 14
					Bienes de equipo 4	Construcción 5									
<b>97</b>	P	2,4	1,1	2,6	2,5	2,7	3,3	3,4	2,2	-4,9	1,1	1,5	1,9	2,7	3,2
<b>98</b>	P	2,0	2,6	1,6	1,0	2,0	0,5	-0,4	2,3	-3,2	-3,3	1,0	2,3	2,9	2,9
<b>99</b>	P	2,5	2,9	3,7	1,8	4,8	0,3	0,4	2,9	-0,9	-0,7	-0,2	4,0	3,3	3,3
<b>97</b>	III	2,3	0,7	3,0	3,5	2,8	3,6	4,8	1,9	-2,4	1,2	-0,3	2,0	2,6	3,2
	IV	2,2	1,0	2,9	4,5	2,1	2,7	3,6	1,9	-2,1	0,5	-0,2	2,0	2,6	3,0
<b>98</b>	I	2,1	1,9	2,3	3,5	1,7	1,8	2,6	2,0	-3,6	-0,2	-0,3	2,1	2,8	2,9
	II	2,1	2,6	1,7	1,3	1,9	1,0	0,7	2,2	-3,6	-0,8	0,3	2,5	2,9	2,9
	III	1,9	2,9	1,2	-0,2	2,0	0,1	-1,6	2,4	-3,6	-4,0	1,6	2,4	3,0	2,9
	IV	1,7	3,0	1,4	-0,2	2,3	-0,8	-2,9	2,5	-1,9	-8,3	2,1	2,2	3,0	2,9
<b>99</b>	I	1,9	2,9	2,1	0,7	2,9	-1,5	-3,2	2,7	0,9	-9,8	1,9	2,3	3,1	3,0
	II	2,3	2,9	2,9	1,3	3,8	-0,8	-1,4	2,8	0,1	-6,1	0,6	2,9	3,2	3,2
	III	2,7	2,9	4,1	2,1	5,3	0,8	1,5	3,0	-2,1	2,3	-0,9	4,3	3,4	3,5
	IV	3,0	2,9	5,5	2,9	7,0	2,6	4,6	3,1	-2,6	11,4	-2,5	6,3	3,6	3,7
<b>00</b>	I	3,3	3,0	6,8	3,4	8,7	5,3	8,5	3,2	-3,2	16,5	-3,7	8,2	3,7	3,8
	II	3,5	3,1	7,8	4,2	9,8	6,4	10,7	3,2	-3,7	17,1	-3,7	9,1	3,7	3,9
	III	3,7	3,2	7,9	4,4	9,8	5,3	10,1	3,2	-3,4	15,3	-3,3	9,2	3,7	4,0

**PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS**  
Tasas de variación interanual



**PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS**  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).  
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

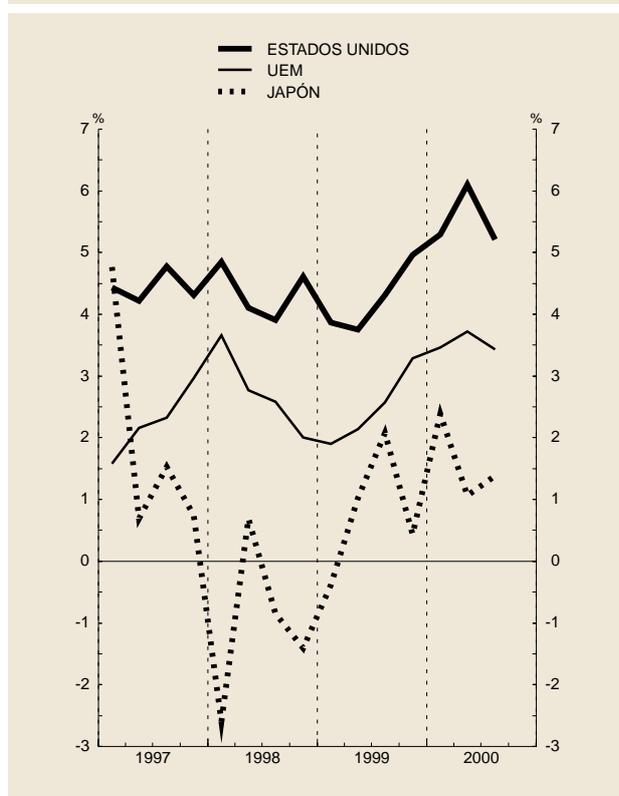
## 2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

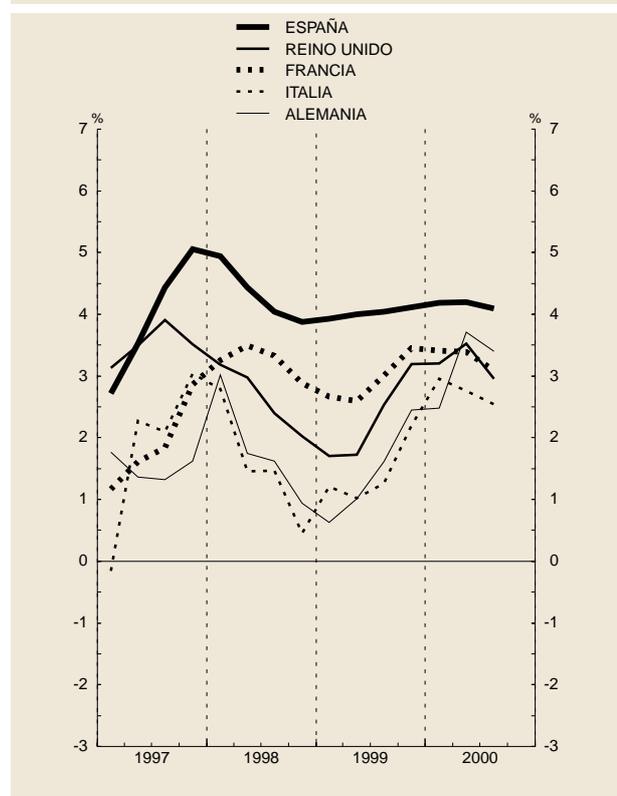
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>97</b>	3,6	2,6	2,3	1,5	3,9	4,4	1,9	1,8	1,9	3,5
<b>98</b>	2,6	2,7	2,7	1,8	4,3	4,4	3,2	1,5	-1,1	2,6
<b>99</b>	3,1	2,5	2,5	1,4	4,0	4,2	2,9	1,4	0,8	2,3
<b>97 III</b>	3,7	2,7	2,3	1,3	4,4	4,8	1,8	2,1	1,5	3,9
<b>IV</b>	3,5	3,2	3,0	1,6	5,1	4,3	2,9	3,0	0,7	3,5
<b>98 I</b>	3,1	3,5	3,7	3,0	4,9	4,8	3,3	2,8	-2,6	3,2
<b>II</b>	2,8	2,8	2,8	1,7	4,4	4,1	3,5	1,5	0,7	3,0
<b>III</b>	2,4	2,6	2,6	1,6	4,0	3,9	3,3	1,5	-0,9	2,4
<b>IV</b>	2,4	2,1	2,0	0,9	3,9	4,6	2,9	0,4	-1,4	2,0
<b>99 I</b>	2,5	2,0	1,9	0,6	3,9	3,9	2,7	1,2	-0,4	1,7
<b>II</b>	2,8	2,1	2,1	1,0	4,0	3,8	2,6	1,0	1,0	1,7
<b>III</b>	3,5	2,6	2,6	1,6	4,0	4,3	3,0	1,3	2,1	2,5
<b>IV</b>	3,9	3,2	3,3	2,4	4,1	5,0	3,5	2,2	0,4	3,2
<b>00 I</b>	4,4	3,4	3,5	2,5	4,2	5,3	3,4	3,0	2,4	3,2
<b>II</b>	4,7	3,7	3,7	3,7	4,2	6,1	3,4	2,8	1,1	3,5
<b>III</b>	...	...	3,4	3,4	4,1	5,2	3,1	2,5	1,4	3,0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

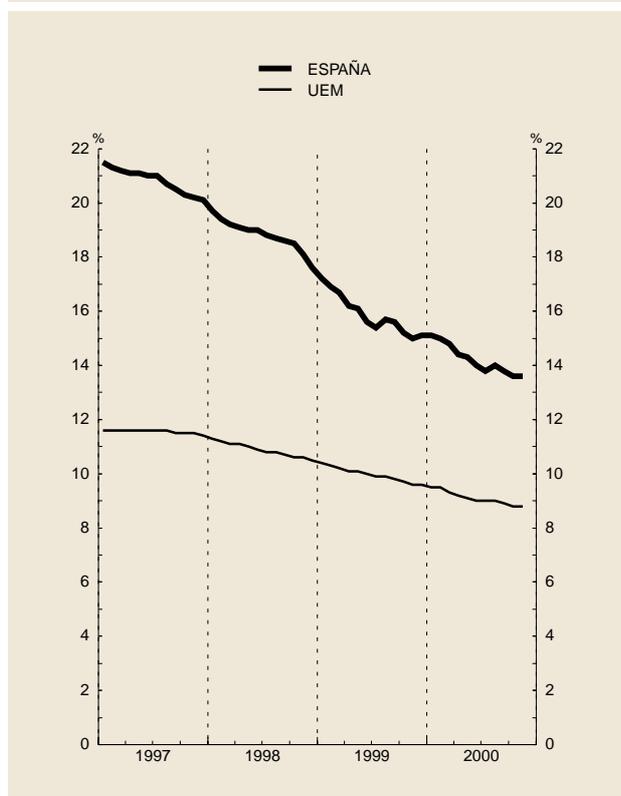
## 2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

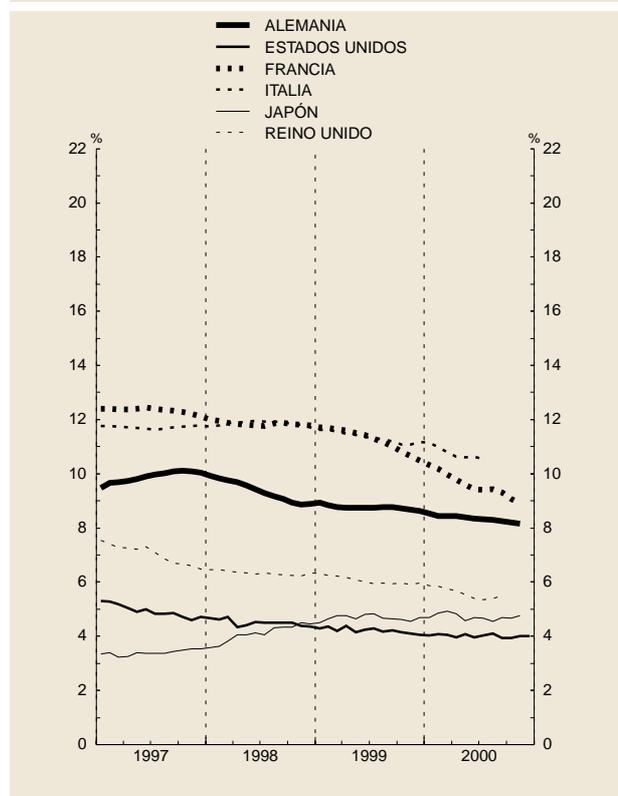
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>97</b>	7,4	10,6	11,6	9,9	20,8	4,9	12,3	11,7	3,4	7,0
<b>98</b>	7,1	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
<b>99</b>	6,8	9,2	10,0	8,8	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
<b>99 Jun</b>	6,9	9,2	10,0	8,8	15,6	4,3	11,4	11,4	4,8	6,0
<b>Jul</b>	6,9	9,1	9,9	8,8	15,4	4,3	11,3	11,3	4,8	6,0
<b>Ago</b>	6,8	9,1	9,9	8,8	15,7	4,2	11,2	11,3	4,7	6,0
<b>Sep</b>	6,8	9,1	9,8	8,8	15,6	4,2	11,0	11,2	4,6	6,0
<b>Oct</b>	6,8	9,0	9,7	8,7	15,2	4,1	10,8	11,1	4,6	6,0
<b>Nov</b>	6,7	8,9	9,6	8,7	15,0	4,1	10,7	11,1	4,6	5,9
<b>Dic</b>	6,7	8,9	9,6	8,6	15,1	4,1	10,5	11,2	4,7	6,0
<b>00 Ene</b>	6,7	8,8	9,5	8,5	15,1	4,0	10,3	11,2	4,7	5,9
<b>Feb</b>	6,7	8,8	9,5	8,5	15,0	4,1	10,2	11,0	4,9	5,9
<b>Mar</b>	6,7	8,6	9,3	8,4	14,8	4,1	10,0	10,8	4,9	5,7
<b>Abr</b>	6,6	8,5	9,2	8,5	14,4	4,0	9,8	10,6	4,8	5,7
<b>May</b>	6,6	8,4	9,1	8,4	14,3	4,1	9,6	10,6	4,6	5,5
<b>Jun</b>	6,5	8,4	9,0	8,3	14,0	4,0	9,4	10,6	4,7	5,4
<b>Jul</b>	6,5	8,3	9,0	8,3	13,8	4,0	9,4	10,5	4,7	5,4
<b>Ago</b>	6,5	8,3	9,0	8,3	14,0	4,1	9,4	...	4,6	5,4
<b>Sep</b>	6,4	8,2	8,9	8,3	13,8	3,9	9,3	...	4,7	5,5
<b>Oct</b>	6,4	8,2	8,8	8,2	13,6	3,9	9,1	...	4,7	...
<b>Nov</b>	6,4	8,1	8,8	8,2	13,6	4,0	8,9	...	4,8	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

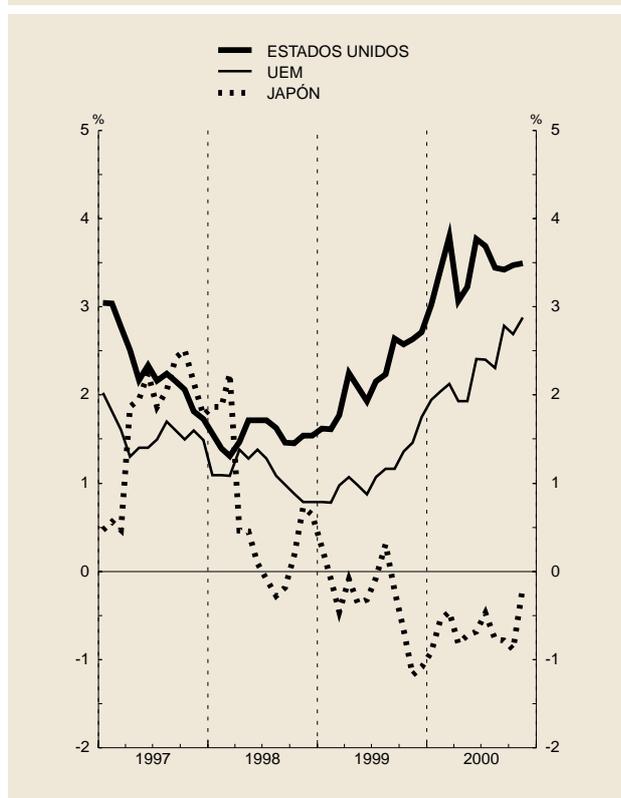
## 2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

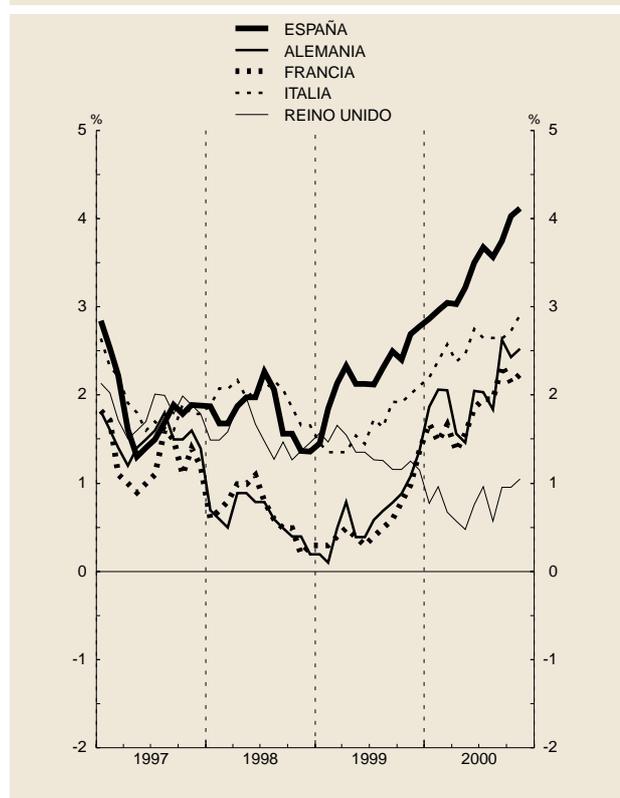
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>97</b>	2,8	1,7	1,6	1,5	1,9	2,3	1,3	1,9	1,7	1,8
<b>98</b>	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,5
<b>99</b>	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
<b>99 Jun</b>	1,3	1,0	0,9	0,4	2,1	1,9	0,3	1,4	-0,3	1,4
<b>Jul</b>	1,4	1,1	1,1	0,6	2,1	2,2	0,4	1,7	-0,1	1,3
<b>Ago</b>	1,6	1,2	1,2	0,7	2,3	2,2	0,5	1,6	0,3	1,3
<b>Sep</b>	1,7	1,3	1,2	0,8	2,5	2,6	0,6	1,9	-0,2	1,2
<b>Oct</b>	1,7	1,3	1,4	0,9	2,4	2,6	0,8	1,9	-0,7	1,2
<b>Nov</b>	1,7	1,5	1,5	1,1	2,7	2,6	1,0	2,0	-1,2	1,3
<b>Dic</b>	1,9	1,6	1,7	1,4	2,8	2,7	1,4	2,1	-1,1	1,2
<b>00 Ene</b>	2,1	1,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,7	2,2	-0,9	0,8
<b>Feb</b>	2,3	1,8	2,0	2,1	3,0	3,4	1,5	2,4	-0,6	1,0
<b>Mar</b>	2,5	1,9	2,1	2,1	3,0	3,8	1,7	2,6	-0,5	0,7
<b>Abr</b>	2,1	1,7	1,9	1,6	3,0	3,1	1,4	2,4	-0,8	0,6
<b>May</b>	2,2	1,7	1,9	1,5	3,2	3,2	1,6	2,5	-0,7	0,5
<b>Jun</b>	2,6	2,1	2,4	2,0	3,5	3,8	1,9	2,7	-0,7	0,8
<b>Jul</b>	2,8	2,1	2,4	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
<b>Ago</b>	2,5	2,0	2,3	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,8	0,6
<b>Sep</b>	2,7	2,4	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,8	1,0
<b>Oct</b>	2,7	2,5	2,7	2,4	4,0	3,5	2,1	2,7	-0,9	1,0
<b>Nov</b>	2,8	2,6	2,9	2,5	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,2	1,0

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

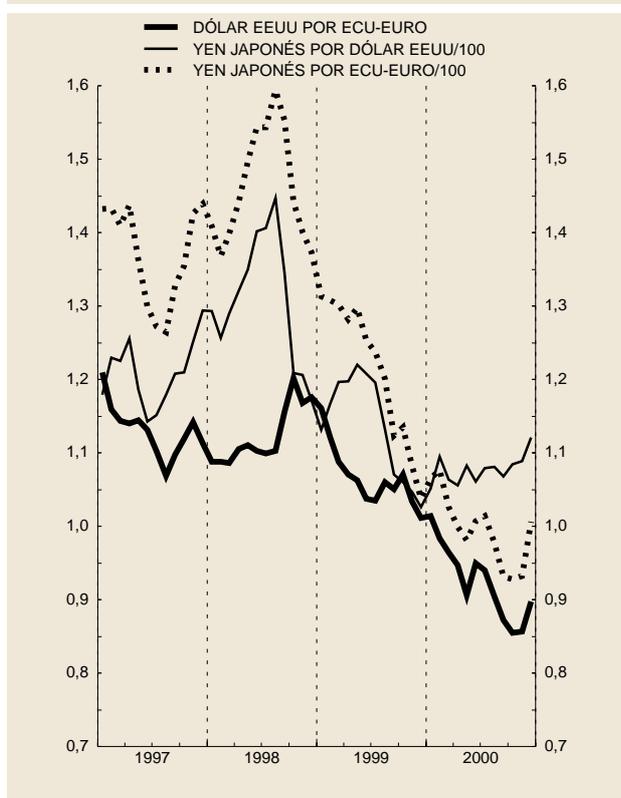
## 2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

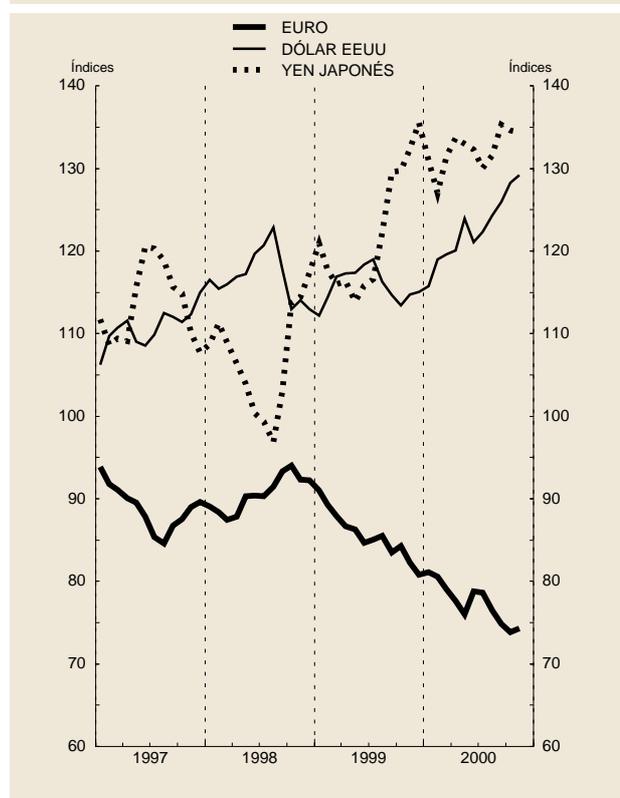
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>97</b>	1,1341	137,11	120,91	90,5	105,2	126,9	88,9	110,7	113,6	90,5	107,3	108,8
<b>98</b>	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	112,5	102,3
<b>99</b>	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,0	116,4
<b>99 E-D</b>	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,0	116,4
<b>00 E-D</b>	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	122,7	132,2	79,2	116,2	125,3
<b>99 Oct</b>	1,0706	113,52	106,03	86,2	105,6	149,5	84,2	113,4	129,8	85,9	110,0	122,4
<b>Nov</b>	1,0338	108,25	104,70	84,0	106,5	153,5	82,2	114,7	132,4	84,1	110,7	125,6
<b>Dic</b>	1,0110	103,72	102,59	82,3	106,9	157,9	80,8	115,0	135,6	82,4	110,7	128,9
<b>00 Ene</b>	1,0137	106,53	105,10	82,4	106,9	153,4	81,1	115,7	131,0	83,0	110,1	125,1
<b>Feb</b>	0,9834	107,64	109,45	81,4	109,6	149,6	80,6	119,0	127,0	82,0	113,4	121,0
<b>Mar</b>	0,9643	102,59	106,38	80,0	109,9	155,5	79,0	119,6	131,5	80,8	113,8	125,2
<b>Abr</b>	0,9470	99,92	105,53	78,6	110,4	157,8	77,6	120,1	133,7	79,8	114,1	127,1
<b>May</b>	0,9060	98,09	108,28	77,1	114,1	157,2	76,0	123,9	133,0	78,7	118,0	125,6
<b>Jun</b>	0,9492	100,71	106,11	79,8	111,1	157,5	78,8	121,1	132,3	80,5	115,6	125,3
<b>Jul</b>	0,9397	101,39	107,90	79,4	112,1	155,5	78,7	122,3	130,0	80,2	116,5	123,4
<b>Ago</b>	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,3	131,6	78,3	118,0	125,0
<b>Sep</b>	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,0	135,3	76,5	120,0	127,9
<b>Oct</b>	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,3	134,6	75,4	121,9	127,0
<b>Nov</b>	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,3	129,2	134,3	76,6	...	...
<b>Dic</b>	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	...	...	...	...	...	...

**TIPOS DE CAMBIO BILATERALES**



**ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS**



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

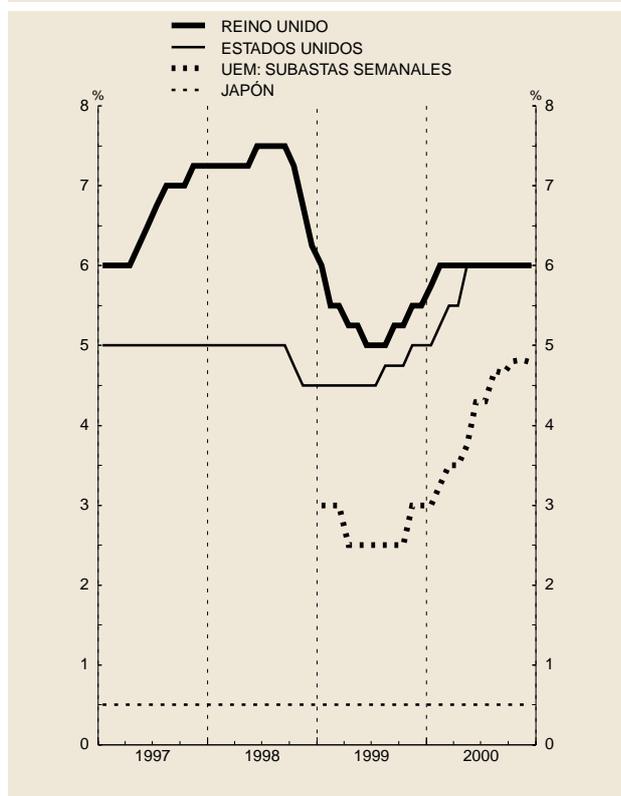
## 2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

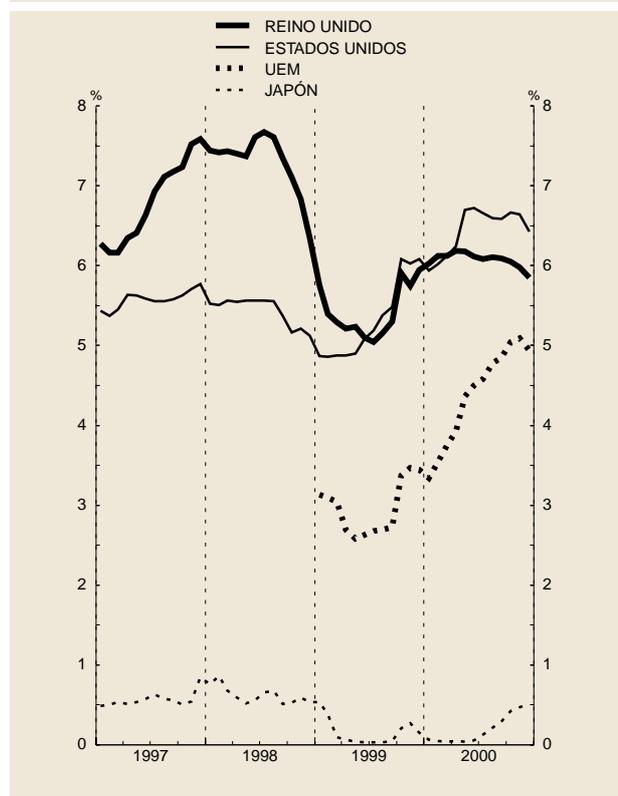
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>97</b>	-	5,00	0,50	7,25	4,35	4,80	-	3,25	5,37	5,58	3,33	6,85	0,57	6,80
<b>98</b>	-	4,50	0,50	6,25	4,25	4,56	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
<b>99</b>	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
<b>99 Jul</b>	2,50	4,50	0,50	5,00	3,48	3,13	2,68	-	-	5,19	-	-	0,03	5,04
<i>Ago</i>	2,50	4,75	0,50	5,00	3,61	3,16	2,70	-	-	5,38	-	-	0,03	5,15
<i>Sep</i>	2,50	4,75	0,50	5,25	3,68	3,20	2,73	-	-	5,48	-	-	0,04	5,30
<i>Oct</i>	2,50	4,75	0,50	5,25	4,21	3,82	3,38	-	-	6,08	-	-	0,21	5,90
<i>Nov</i>	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,88	3,47	-	-	6,02	-	-	0,28	5,75
<i>Dic</i>	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,89	3,45	-	-	6,08	-	-	0,16	5,94
<b>00 Ene</b>	3,00	5,00	0,50	5,75	4,13	3,82	3,34	-	-	5,94	-	-	0,06	6,03
<i>Feb</i>	3,25	5,25	0,50	6,00	4,23	3,97	3,54	-	-	6,02	-	-	0,05	6,12
<i>Mar</i>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,35	4,17	3,75	-	-	6,12	-	-	0,04	6,12
<i>Abr</i>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,46	4,29	3,93	-	-	6,25	-	-	0,05	6,19
<i>May</i>	3,75	6,00	0,50	6,00	4,80	4,65	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
<i>Jun</i>	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
<i>Jul</i>	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
<i>Ago</i>	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
<i>Sep</i>	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
<i>Oct</i>	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
<i>Nov</i>	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
<i>Dic</i>	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

## 2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

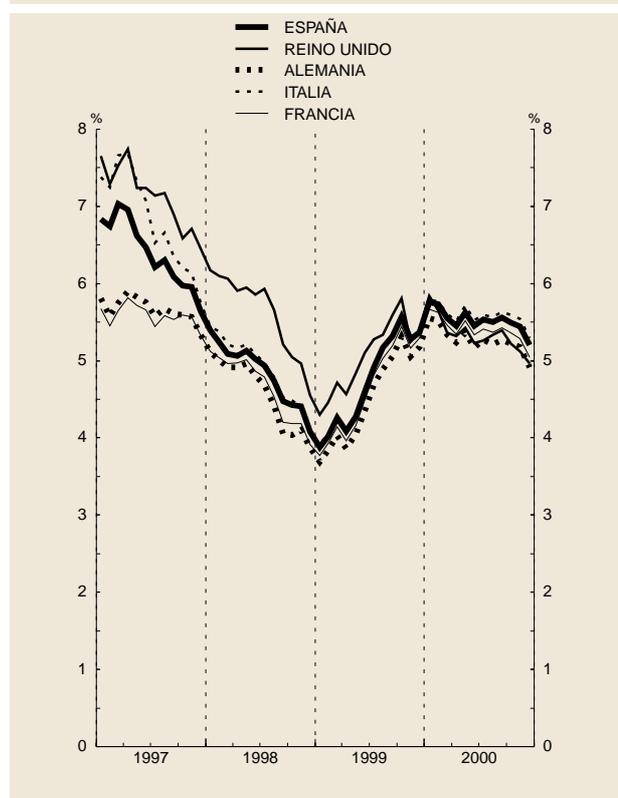
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>97</b>	5,71	6,28	5,98	5,67	6,40	6,45	5,58	6,83	2,32	7,13
<b>98</b>	4,61	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
<b>99</b>	4,72	4,79	4,66	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
<b>99 Jul</b>	4,85	4,99	4,86	4,69	4,91	5,88	4,82	4,94	1,69	5,27
<b>Ago</b>	5,03	5,18	5,06	4,89	5,17	6,03	5,03	5,16	1,89	5,34
<b>Sep</b>	5,07	5,35	5,24	5,05	5,31	6,00	5,19	5,31	1,75	5,59
<b>Oct</b>	5,26	5,59	5,47	5,31	5,57	6,19	5,44	5,56	1,79	5,81
<b>Nov</b>	5,11	5,28	5,18	5,05	5,28	6,12	5,16	5,28	1,81	5,25
<b>Dic</b>	5,25	5,39	5,30	5,18	5,37	6,36	5,29	5,40	1,73	5,38
<b>00 Ene</b>	5,58	5,77	5,70	5,55	5,76	6,78	5,67	5,79	1,72	5,84
<b>Feb</b>	5,50	5,68	5,66	5,52	5,73	6,63	5,63	5,76	1,83	5,65
<b>Mar</b>	5,35	5,64	5,49	5,34	5,55	6,37	5,46	5,61	1,81	5,36
<b>Abr</b>	5,11	5,39	5,41	5,24	5,45	6,05	5,35	5,51	1,75	5,32
<b>May</b>	5,38	5,54	5,52	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
<b>Jun</b>	5,15	5,36	5,35	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
<b>Jul</b>	5,16	5,43	5,45	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
<b>Ago</b>	5,07	5,40	5,40	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
<b>Sep</b>	5,08	5,45	5,47	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
<b>Oct</b>	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
<b>Nov</b>	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
<b>Dic</b>	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

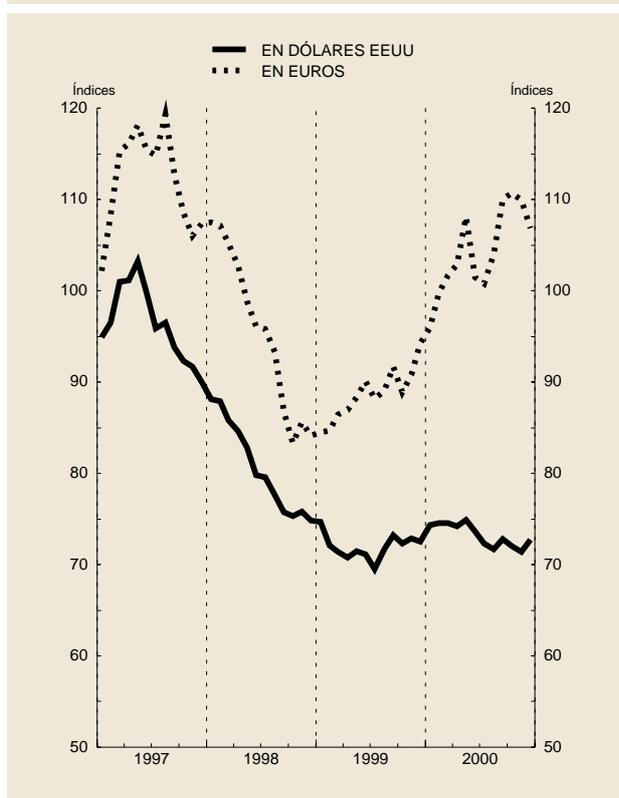
## 2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas (a), precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

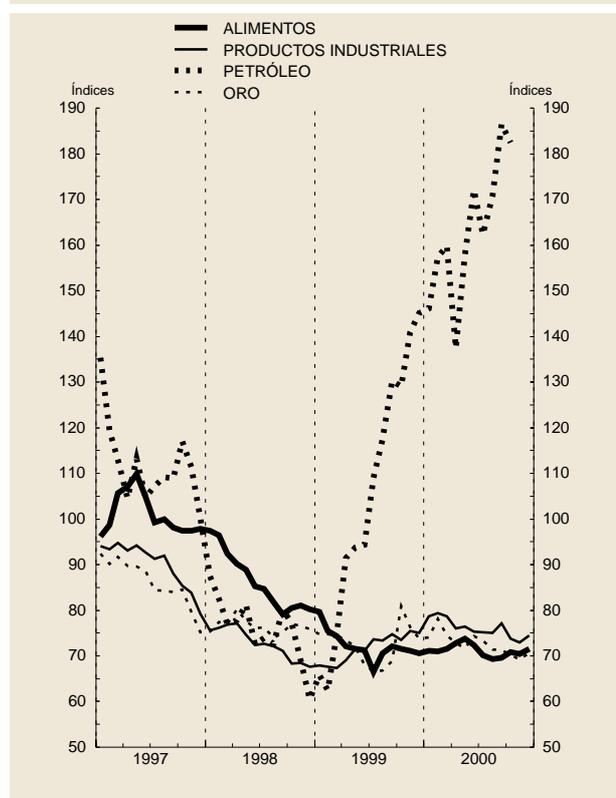
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>97</b>	112,0	117,5	104,7	96,4	101,0	90,1	93,1	87,5	112,0	19,4	86,2	331,0	9,35
<b>98</b>	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
<b>99</b>	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
<b>99 E-D</b>	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
<b>00 E-D</b>	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	...	28,5	72,6	279,0	9,72
<b>99 Sep</b>	91,7	90,3	93,7	73,2	72,1	74,8	71,3	77,8	130,3	23,1	68,9	264,7	8,11
<b>Oct</b>	88,9	87,8	90,3	72,3	71,5	73,5	69,4	76,9	129,0	22,3	80,9	310,7	9,33
<b>Nov</b>	90,8	88,6	93,9	72,9	71,1	75,4	72,3	78,0	140,9	24,1	76,3	293,1	9,12
<b>Dic</b>	94,3	91,4	97,7	72,5	70,5	75,1	68,8	80,5	145,1	25,4	73,7	283,2	9,01
<b>00 Ene</b>	96,0	91,9	101,5	74,4	71,2	78,7	71,8	84,5	146,1	25,3	74,0	284,3	9,02
<b>Feb</b>	99,8	95,0	106,3	74,6	70,9	79,4	73,9	84,1	157,3	27,4	78,1	300,0	9,81
<b>Mar</b>	101,7	97,6	107,3	74,6	71,6	78,7	74,1	82,5	159,8	27,9	74,5	286,4	9,55
<b>Abr</b>	102,9	101,0	105,5	74,2	72,8	76,1	73,8	77,9	137,4	23,0	72,8	279,7	9,50
<b>May</b>	108,1	106,4	110,4	74,9	73,8	76,5	72,5	79,8	157,9	27,4	71,6	275,2	9,77
<b>Jun</b>	101,5	99,8	103,7	73,6	72,4	75,3	71,0	78,8	172,2	29,9	74,4	285,8	9,68
<b>Jul</b>	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
<b>Ago</b>	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
<b>Sep</b>	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
<b>Oct</b>	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
<b>Nov</b>	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	...	32,7	69,2	265,9	9,98
<b>Dic</b>	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	...	26,4	70,7	271,5	9,73

**ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS**



**ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO**



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el período 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

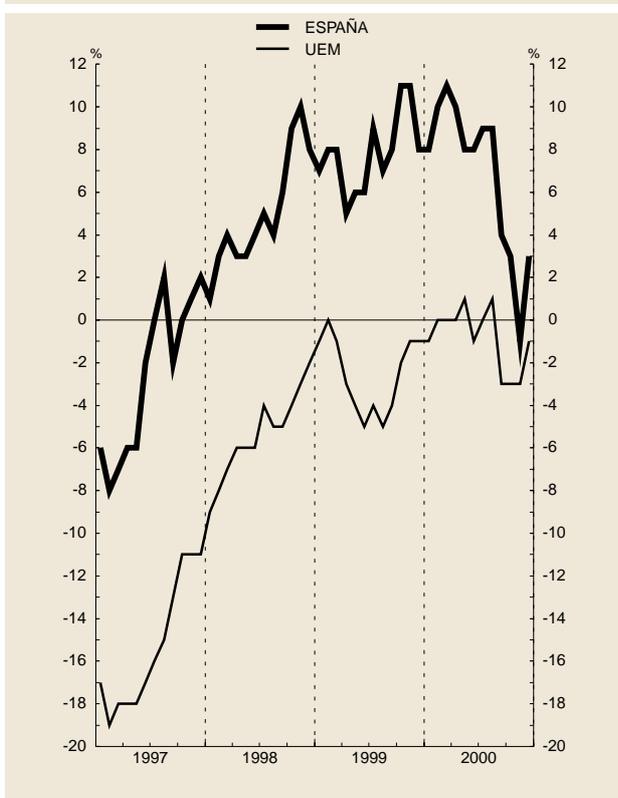
### 3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

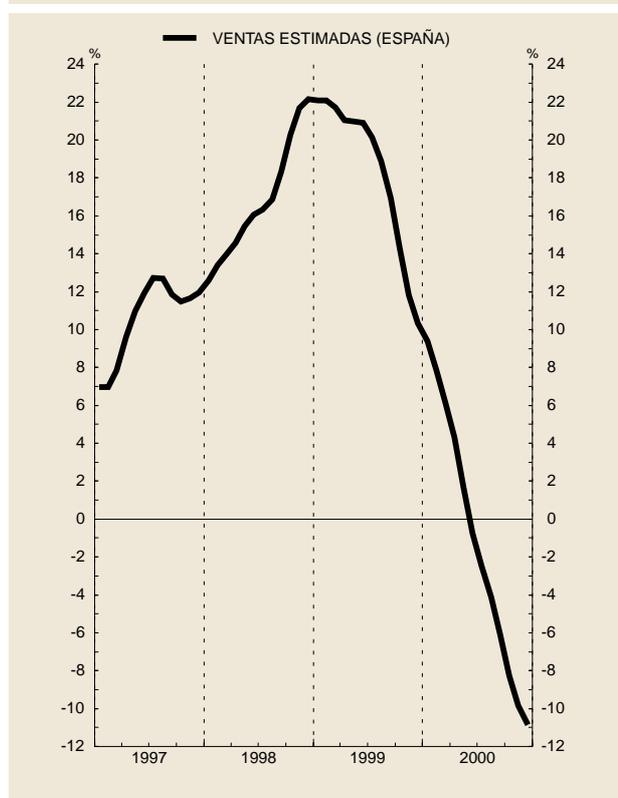
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: UEM índice deflactado
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)	
				1			2			3								4
<b>97</b>	-3	6	4	-1	-15	-9	12,7	17,4	11,5	4,2	3,2	2,2	4,0	0,2	2,9	2,6	5,8	1,2
<b>98</b>	5	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	2,9
<b>99</b>	8	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	2,6
<b>99 E-D</b>	8	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	...	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	...
<b>00 E-D</b>	A	7	5	7	3	-1	-4,6	-5,6	-1,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>00 Ene</b>	P	8	7	7	2	-1	15,7	13,2	16,2	0,8	6,4	4,5	6,2	1,8	...	...	...	2,6
<b>Feb</b>	P	10	8	8	3	-3	11,8	17,4	11,5	5,3	13,2	11,4	10,0	7,0	...	...	...	3,7
<b>Mar</b>	P	11	10	9	5	-	-1,0	4,9	-0,5	-0,9	7,9	6,4	5,7	4,9	...	...	...	1,0
<b>Abr</b>	P	10	8	8	-2	-3	8,2	-3,4	10,0	-1,7	8,5	7,0	12,6	8,0	...	...	...	3,6
<b>May</b>	P	8	6	8	3	1	3,1	2,4	3,5	1,4	8,6	7,1	9,4	6,9	...	...	...	4,3
<b>Jun</b>	P	8	6	8	10	-1	-1,6	-2,4	-1,8	1,1	7,1	5,2	9,4	4,5	...	...	...	2,0
<b>Jul</b>	P	9	5	9	3	-	-7,0	-10,1	-6,0	-14,4	2,4	0,1	2,9	-0,5	...	...	...	2,4
<b>Ago</b>	P	9	6	7	3	1	0,9	1,1	1,6	-4,3	6,6	4,0	10,3	2,5	...	...	...	2,5
<b>Sep</b>	P	4	-	5	1	-3	-1	-6,1	-9,2	-4,6	-1,6	5,0	2,3	8,4	-0,8	...	...	3,4
<b>Oct</b>	A	3	-1	6	1	-3	-12,0	-13,1	-11,5	-7,0	3,3	0,5	-1,0	-1,2	...	...	...	...
<b>Nov</b>	A	-1	-1	5	-	-3	-11,8	-10,7	-10,1	-3,2	5,9	3,1	2,8	1,6	...	...	...	...
<b>Dic</b>	A	3	-	6	4	-1	-45,7	-46,9	-21,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy, Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

(a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. En ninguna rúbrica de las mencionadas se incluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

(c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).

(d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).

(e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

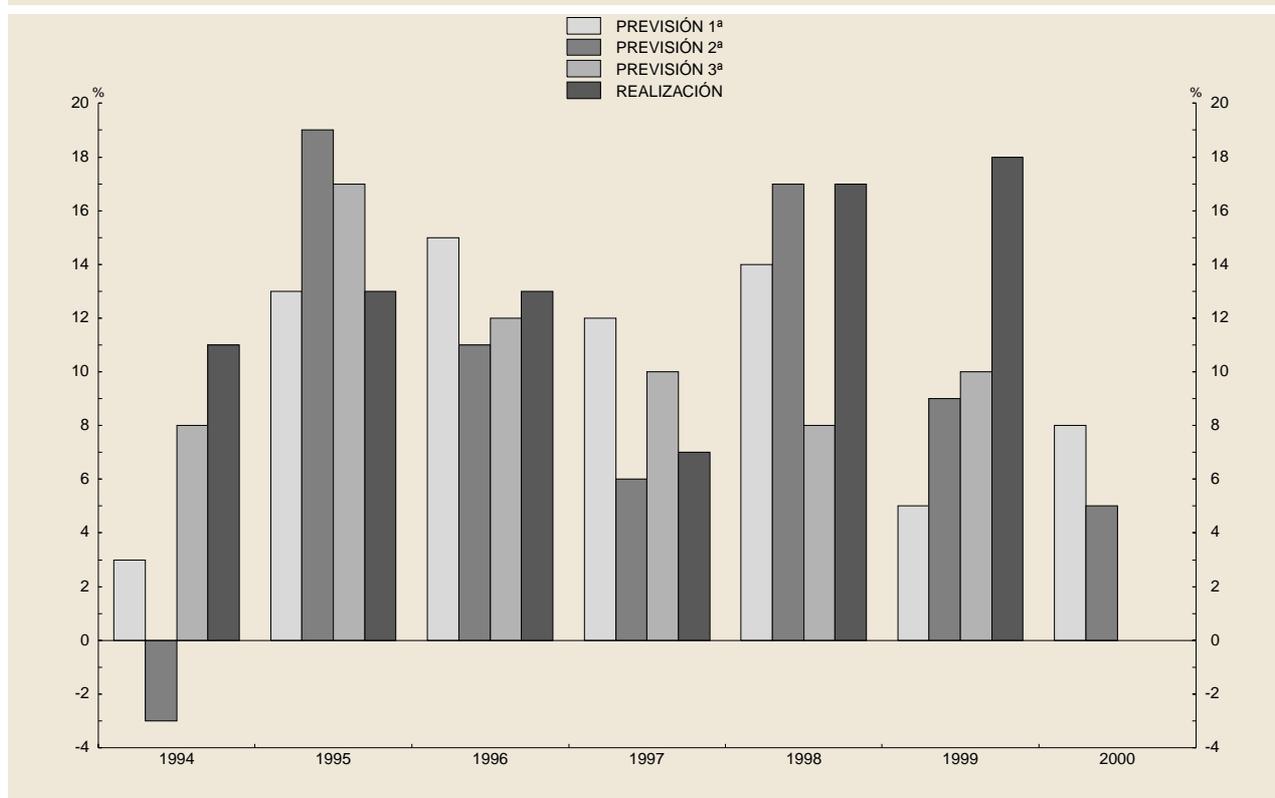
### 3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
94		11	3	-3
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		...	8	5

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

### 3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

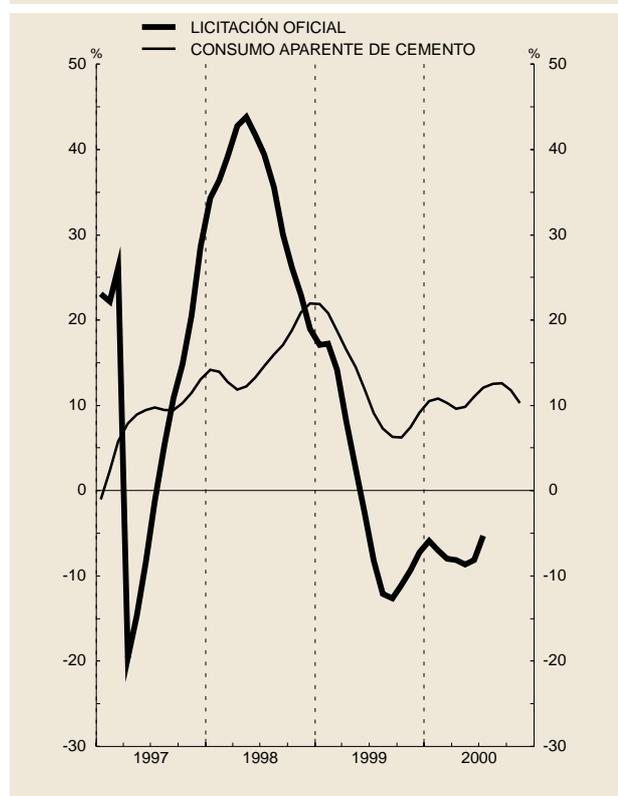
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				
										Residencial	Vivienda		No residencial	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>97</b>	16,6	13,6	13,8	34,4	17,5	19,3	2,2	2,2	47,4	51,0	37,5	46,2	-10,4	8,4
<b>98</b>	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,5	55,0	15,7
<b>99</b>	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7
<b>99 E-N</b>	12,2	12,1	11,6	12,6	23,4	21,0	-11,7	-11,7	-4,1	-9,1	-21,2	-2,5	-14,7	11,9
<b>00 E-N</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11,7
<b>99 Ago</b>	22,4	24,1	22,8	14,3	20,2	14,4	-36,3	-11,3	-28,5	-45,9	-70,5	-19,8	-39,6	9,1
<b>Sep</b>	19,4	16,9	15,1	31,0	13,1	19,6	-6,5	-10,9	11,3	-16,4	-18,5	19,9	-12,8	8,5
<b>Oct</b>	-0,6	3,0	3,8	-14,1	8,9	3,6	-19,9	-11,8	-13,0	-11,1	-53,9	-13,6	-23,5	-3,0
<b>Nov</b>	2,2	4,7	5,1	-10,3	15,8	15,2	-10,3	-11,7	30,8	20,9	5,3	33,2	-23,5	11,1
<b>Dic</b>	18,4	22,9	23,4	-	8,1	9,5	4,4	-9,7	30,3	339,1	-70,7	-46,9	-1,9	10,3
<b>00 Ene</b>	22,3	24,1	23,3	15,2	14,0	14,1	-21,9	-21,9	-48,0	-76,1	-19,9	-20,9	-9,9	12,3
<b>Feb</b>	36,0	32,2	30,1	53,2	20,6	21,7	24,6	-0,5	26,2	4,4	120,3	29,6	24,1	16,3
<b>Mar</b>	3,4	3,2	2,7	4,3	9,0	13,7	43,7	15,8	-4,1	-43,2	-50,2	5,7	74,3	14,6
<b>Abr</b>	-10,6	-7,5	-5,1	-24,2	15,9	21,2	-38,4	-2,1	-33,7	-44,2	-31,3	-30,6	-40,8	-4,6
<b>May</b>	2,1	-0,7	0,6	16,9	21,8	23,3	-10,8	-4,4	-1,9	-13,5	-47,9	1,0	-13,6	13,5
<b>Jun</b>	...	...	...	...	-6,5	-8,8	-22,9	-8,2	31,6	143,2	-19,6	-5,7	-43,8	13,7
<b>Jul</b>	...	...	...	...	-6,1	-6,2	-5,1	-7,7	35,7	1,3	-3,4	46,1	-20,2	10,9
<b>Ago</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,7
<b>Sep</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12,3
<b>Oct</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	15,5
<b>Nov</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10,9

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

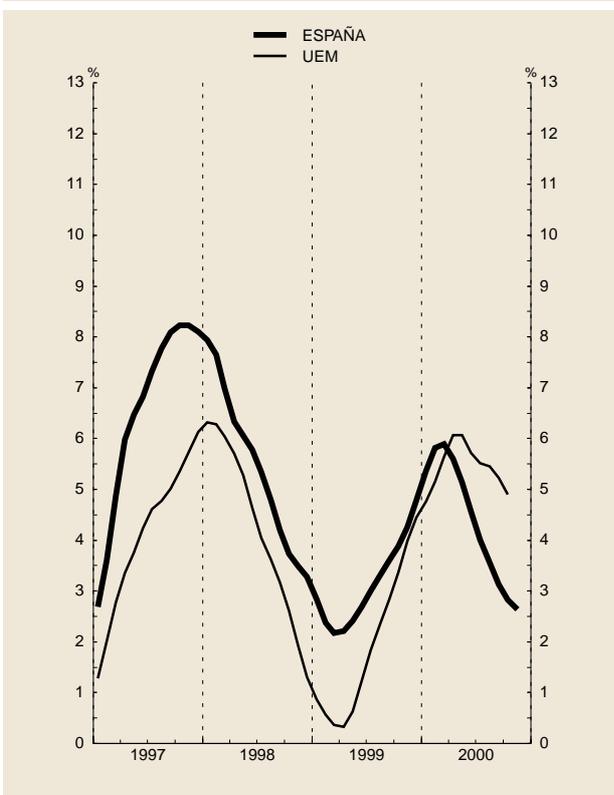
### 3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

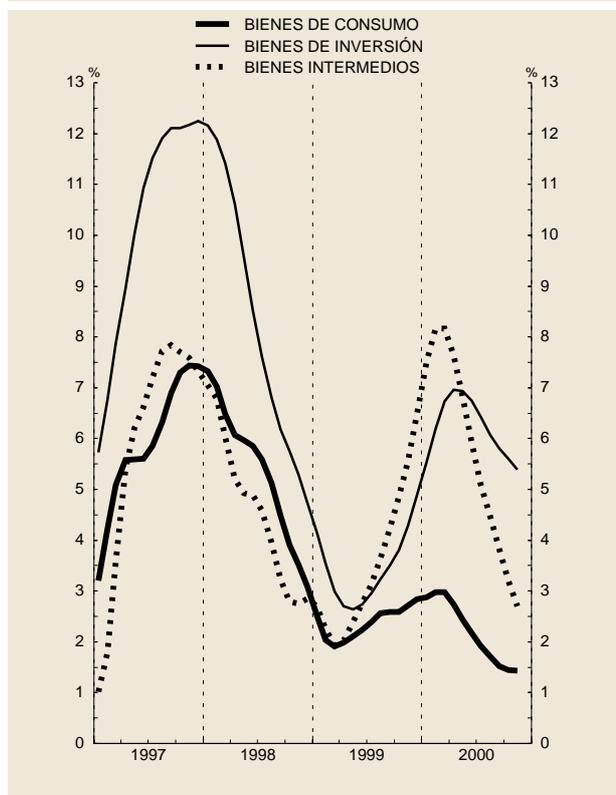
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM					
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Total	1 T 12	Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	
		Serie original															
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
97	MP	109,2	6,9	7,3	6,7	10,4	5,9	5,1	6,1	8,8	6,6	4,2	4,8	3,3	4,8	5,3	
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,2	4,7	5,6	6,5	4,0	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	1,9	1,9	3,0	1,5	2,3	
99	E-N	MP	118,1	2,4	2,0	1,6	3,3	2,8	4,2	3,5	0,4	2,7	1,6	1,5	...	1,3	1,9
00	E-N	MP	123,8	4,8	4,1	2,2	6,3	6,3	8,0	4,3	6,6	1,9	...	...	...	...	...
99	Ago	P	81,1	6,0	6,3	8,0	4,2	5,2	3,4	6,1	0,7	10,8	3,7	3,6	6,5	3,2	4,1
	Sep	P	125,0	4,2	3,4	3,0	7,2	4,1	8,9	2,8	4,3	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5	3,5
	Oct	P	123,4	-0,2	-1,3	-2,7	-1,4	2,2	4,9	3,2	-4,9	-0,4	2,9	3,3	3,2	1,9	4,0
	Nov	P	128,4	5,2	4,7	5,5	3,5	5,8	6,9	7,9	1,1	7,0	4,3	4,7	5,3	3,0	5,3
	Dic	P	118,0	5,4	5,7	5,6	2,6	6,3	2,2	10,9	1,8	7,2	5,5	6,0	7,8	3,2	7,6
00	Ene	P	118,5	5,0	3,5	-0,2	5,1	9,1	10,6	8,2	4,2	0,7	3,2	3,2	3,7	4,7	4,4
	Feb	P	125,2	9,9	9,3	5,5	13,1	12,3	12,4	14,2	11,1	4,9	5,8	6,5	8,6	7,2	6,6
	Mar	P	136,3	10,2	8,9	7,8	11,1	11,8	16,2	7,8	11,1	8,2	5,4	5,5	7,1	7,9	6,0
	Abr	P	114,8	-0,1	-2,0	-4,0	-1,3	3,5	11,7	-3,2	-0,5	-2,8	6,2	6,6	9,0	8,1	6,0
	May	P	133,1	9,5	9,4	6,4	17,4	9,5	9,8	6,4	14,9	6,6	8,2	8,4	9,7	11,7	8,8
	Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	3,8	4,2	6,4	4,1	4,9
	Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,3	5,6	6,5	8,1	4,9
	Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,6	7,3	8,4	12,2	6,5
	Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,7	6,2	5,4	10,4	4,5
	Oct	P	126,7	2,7	2,7	1,6	6,0	2,5	2,9	0,2	5,9	1,3	3,8	4,1	1,4	8,8	3,2
	Nov	P	133,6	4,0	4,1	3,2	6,5	3,8	4,0	2,9	7,7	1,3	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

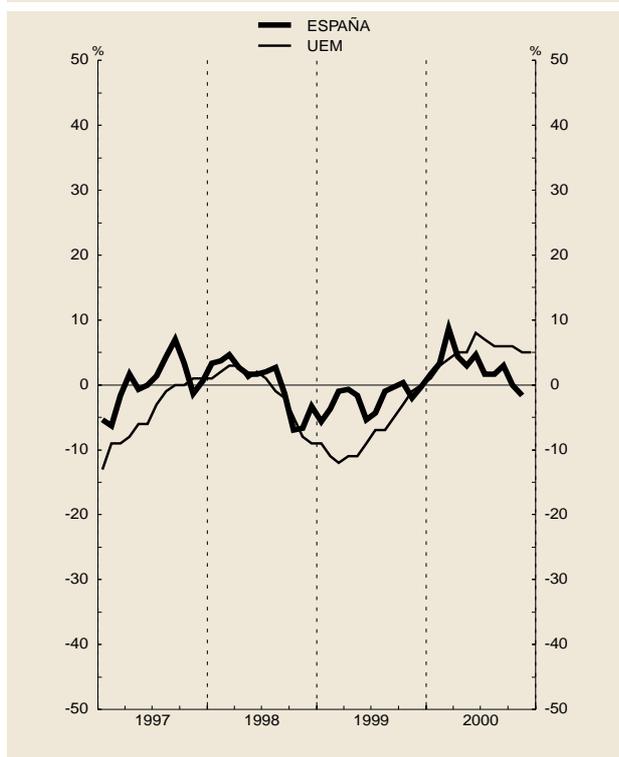
### 3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

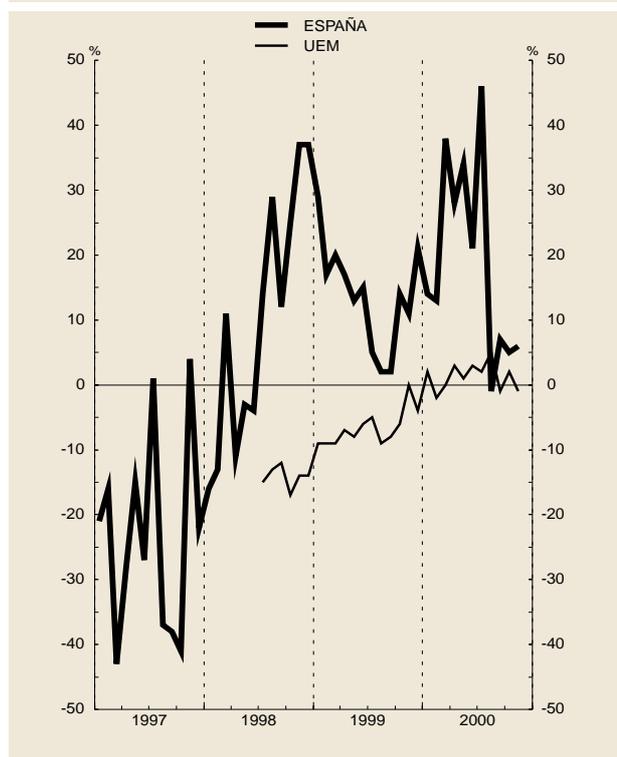
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: UEM (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
<b>97</b>	M	0	12	11	-2	-7	8	2	0	-1	-24	-19	-23	7	3	-4	-15	-33
<b>98</b>	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
<b>99</b>	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7
<b>99 E-N</b>	M	-2	6	7	-4	-17	9	-0	-2	-4	13	21	16	41	27	-8	-18	-7
<b>00 E-N</b>	M	3	9	11	4	-4	7	2	1	4	19	12	19	42	36	5	3	1
<b>99 Ago</b>		-1	5	11	-5	-17	9	-1	-0	-2	2	17	9	79	60	-7	-17	-9
<b>Sep</b>		-0	5	10	-3	-14	8	1	6	-4	2	15	12	26	35	-5	-15	-8
<b>Oct</b>		0	6	4	1	-8	4	2	5	-5	14	19	24	56	-18	-3	-11	-6
<b>Nov</b>		-2	12	-5	7	-9	8	-5	3	-2	11	28	27	11	35	-1	-9	-
<b>Dic</b>		-0	8	4	1	-8	6	1	-7	4	21	14	37	31	22	-	-6	-4
<b>00 Ene</b>		2	2	14	-2	-10	7	-0	-0	4	14	-27	16	14	17	1	-4	2
<b>Feb</b>		3	3	16	2	-7	8	4	-5	7	13	-15	4	27	69	3	-2	-2
<b>Mar</b>		9	12	20	10	-3	4	7	-1	13	38	6	30	58	75	4	1	-
<b>Abr</b>		4	9	15	4	-5	6	6	-6	8	28	29	28	55	23	5	3	3
<b>May</b>		3	11	14	3	-6	8	4	-1	5	34	18	29	30	-2	5	4	1
<b>Jun</b>		5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
<b>Jul</b>		2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	2
<b>Ago</b>		2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
<b>Sep</b>		3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	6	5	-1
<b>Oct</b>		-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
<b>Nov</b>		-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-1

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a)  $1 = m(4 - 6 + 3)$ .

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes  $n$  se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes  $n-1$ .

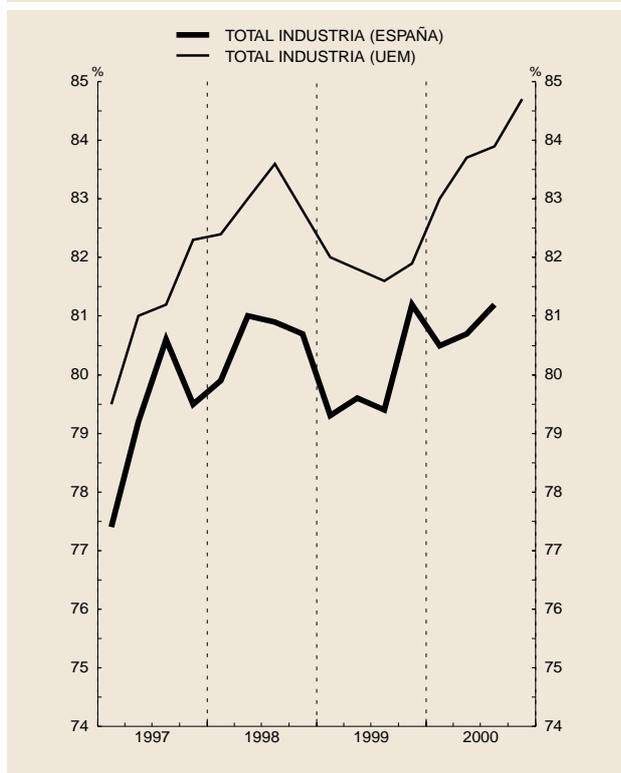
### 3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

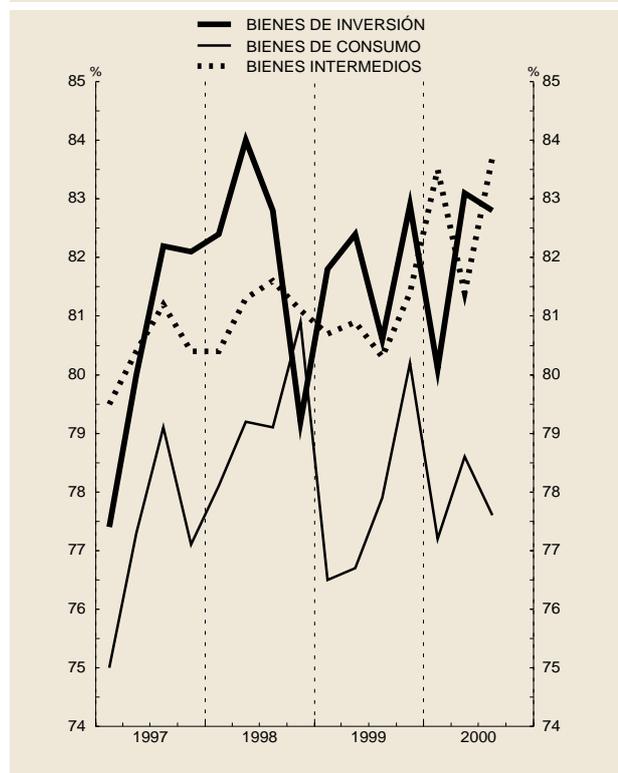
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)										
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
97	79,2	80,0	2	77,1	77,7	1	80,4	82,0	5	80,4	81,3	2	81,0
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	83,0
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
99 I-IV	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00 I-IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	83,8
98 II	81,0	81,9	1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3	83,0
98 III	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-	83,6
98 IV	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
99 I	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	82,0
99 II	79,6	80,2	1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
99 III	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
99 IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	83,0
00 II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,7
00 III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
00 IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	84,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

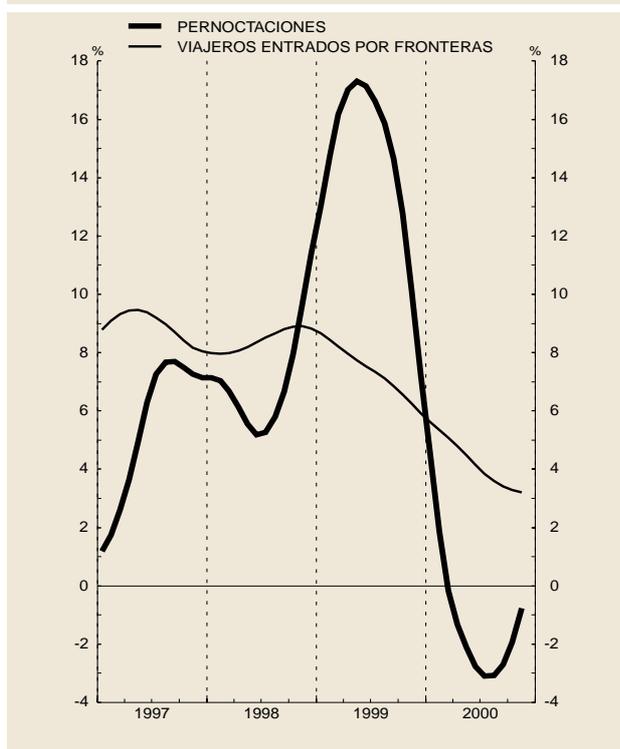
### 3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

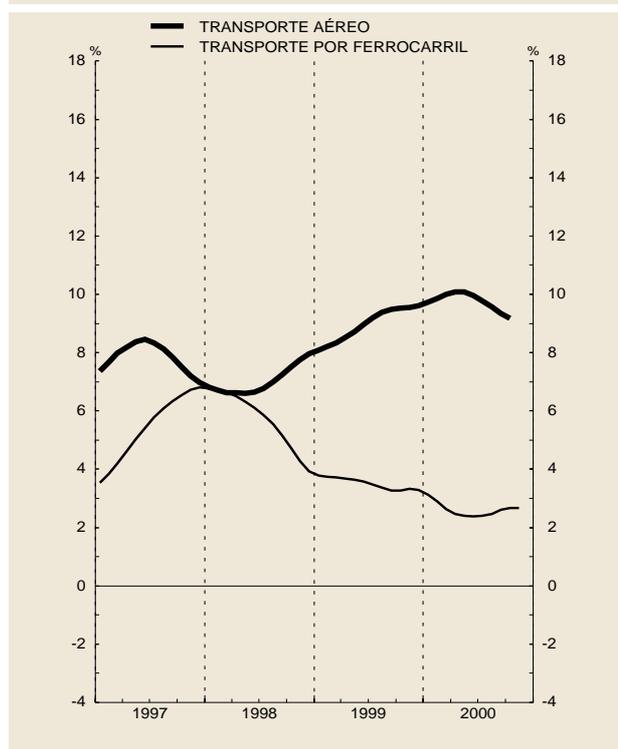
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>97</b>	7,4	7,3	5,4	5,2	9,0	9,2	8,6	7,9	7,6	8,1	10,2	5,1	2,5	6,2	12,6
<b>98</b>	10,3	10,8	6,9	6,1	8,6	9,7	6,6	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
<b>99</b>	13,0	20,3	14,9	21,5	6,8	8,3	4,0	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	3,8	1,5
<b>99 E-N</b>	13,2	20,8	15,1	22,1	7,0	8,9	3,7	9,0	6,9	10,4	6,0	8,3	5,5	3,4	1,2
<b>00 E-N</b>	1,2	1,3	-1,5	-3,6	2,8	2,4	3,5	...	...	...	...	...	...	2,1	1,5
<b>99 Ago</b>	10,7	17,7	9,9	17,5	0,0	3,9	-6,3	7,6	8,7	7,0	3,3	5,5	5,0	3,1	5,6
<b>Sep</b>	11,7	19,8	13,8	20,6	8,4	9,1	6,9	10,1	11,2	9,4	12,7	9,4	0,1	1,8	-1,3
<b>Oct</b>	13,9	21,5	17,9	23,6	11,6	14,5	5,3	12,0	10,0	13,2	9,1	2,3	-6,3	0,3	-8,5
<b>Nov</b>	12,5	29,3	16,2	26,3	9,7	8,3	11,8	9,8	10,4	9,2	8,2	6,0	2,8	7,4	3,0
<b>Dic</b>	9,8	9,4	9,1	6,2	2,6	-0,6	6,6	8,2	8,5	7,9	14,6	2,3	2,7	8,5	5,6
<b>00 Ene</b>	2,3	0,8	-4,1	-9,2	1,5	6,6	-4,6	3,3	7,5	-0,2	2,7	14,2	7,0	4,4	5,0
<b>Feb</b>	5,7	4,5	0,6	-2,9	3,4	3,2	3,5	8,2	11,8	5,1	13,8	16,5	7,5	6,7	0,2
<b>Mar</b>	3,1	10,7	3,0	6,3	1,9	2,6	0,8	11,3	14,8	8,5	8,5	8,7	-0,2	-6,4	-13,2
<b>Abr</b>	8,2	8,9	2,3	1,0	17,8	29,1	0,5	17,9	18,1	17,8	11,2	17,3	3,1	2,7	-5,9
<b>May</b>	-2,4	-2,8	-4,7	-6,7	-9,7	-13,2	-1,6	7,7	21,4	0,1	1,8	7,5	5,7	1,3	10,8
<b>Jun</b>	-0,5	-1,5	-1,1	-3,1	5,6	7,0	2,4	12,1	19,6	7,8	1,6	3,2	14,8	2,8	0,4
<b>Jul</b>	-0,9	2,5	-1,4	-1,9	-1,0	-4,5	7,4	11,3	14,8	9,3	2,6	6,3	10,2	1,5	-4,0
<b>Ago</b>	0,6	-0,7	-1,9	-5,3	0,4	-3,9	7,8	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	-1,4	5,5
<b>Sep</b>	-0,2	0,4	-2,1	-3,7	7,9	7,6	8,3	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	6,0	-4,2
<b>Oct</b>	-0,9	-0,8	-4,5	-6,8	4,5	4,1	5,4	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	6,0	19,8
<b>Nov</b>	3,6	-2,1	-0,3	-4,6	3,7	5,3	1,5	...	...	...	...	...	...	0,8	4,9

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

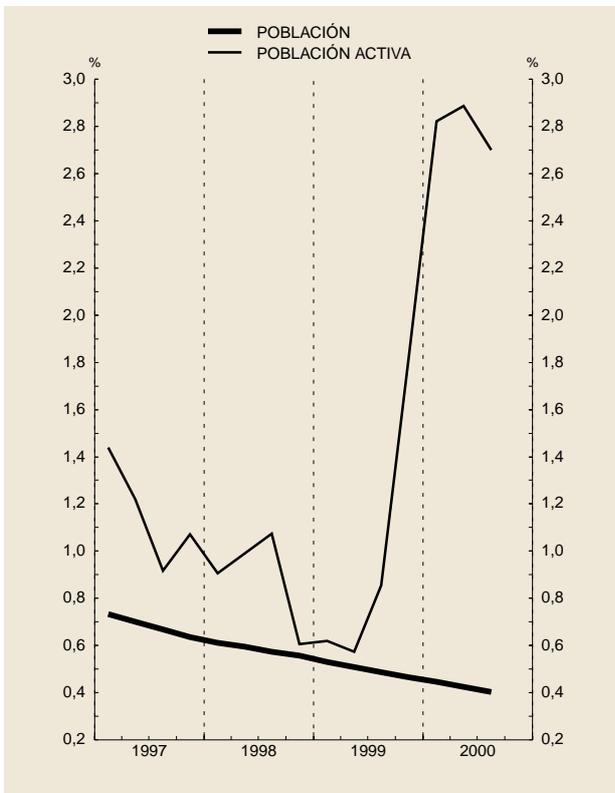
#### 4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

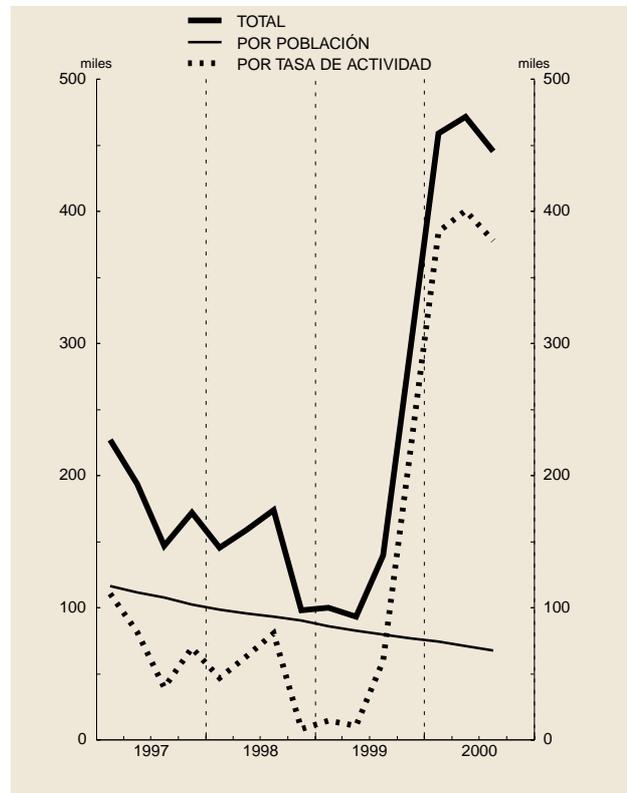
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Miles de personas	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
97	M	32 345	220	0,7	49,84	16 121	185	110	75	1,2
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0
99 I-III	M	32 677	165	0,5	50,07	16 363	111	83	28	0,7
00 I-III	M	32 816	139	0,4	51,26	16 821	459	71	388	2,8
98 I		32 468	198	0,6	49,79	16 164	145	98	47	0,9
II		32 512	192	0,6	49,92	16 231	159	96	63	1,0
III		32 556	186	0,6	50,25	16 361	174	93	81	1,1
IV		32 601	180	0,6	50,02	16 305	98	90	8	0,6
99 I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86	14	0,6
II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

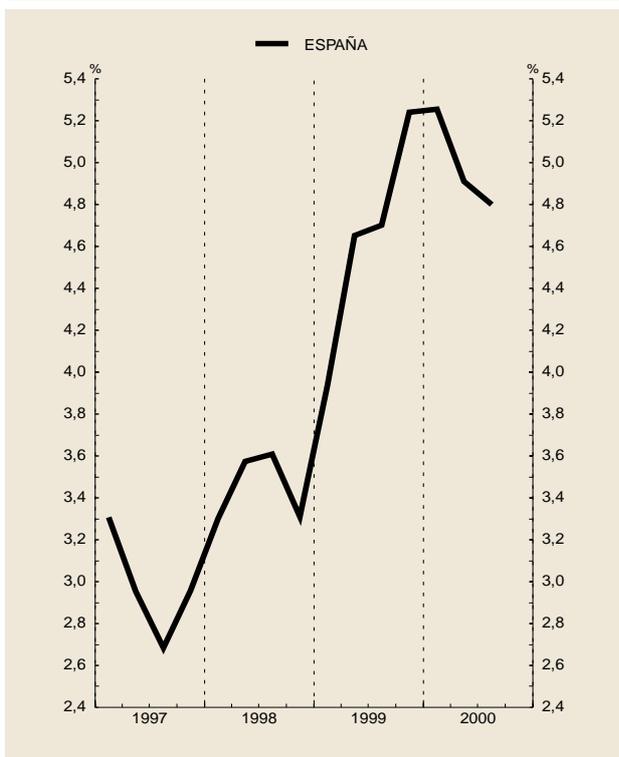
## 4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

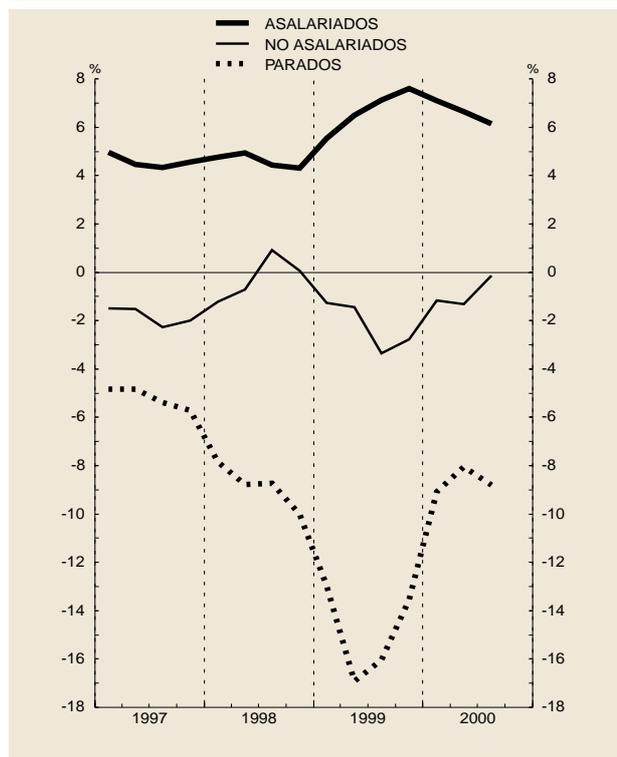
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: UEM		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
<b>97</b>	M	12 765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,8	11,56
<b>98</b>	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,88
<b>99</b>	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	9,97
<b>99 I-III</b>	M	13 743	584	4,4	10 750	646	6,4	2 993	-62	-2,0	2 620	-473	-15,3	16,02	...	10,08
<b>00 I-III</b>	M	14 428	685	5,0	11 462	711	6,6	2 966	-26	-0,9	2 393	-227	-8,6	14,23	...	9,17
<b>98 /</b>		12 992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	-7,8	19,63	...	11,20
<b>II</b>		13 161	454	3,6	10 115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	-8,8	18,91	...	11,00
<b>III</b>		13 325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,77
<b>IV</b>		13 342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,57
<b>99 /</b>		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,30
<b>II</b>		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,07
<b>III</b>		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,87
<b>IV</b>		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,63
<b>00 /</b>		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	9,43
<b>II</b>		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,2	9,10
<b>III</b>		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	...	8,97

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

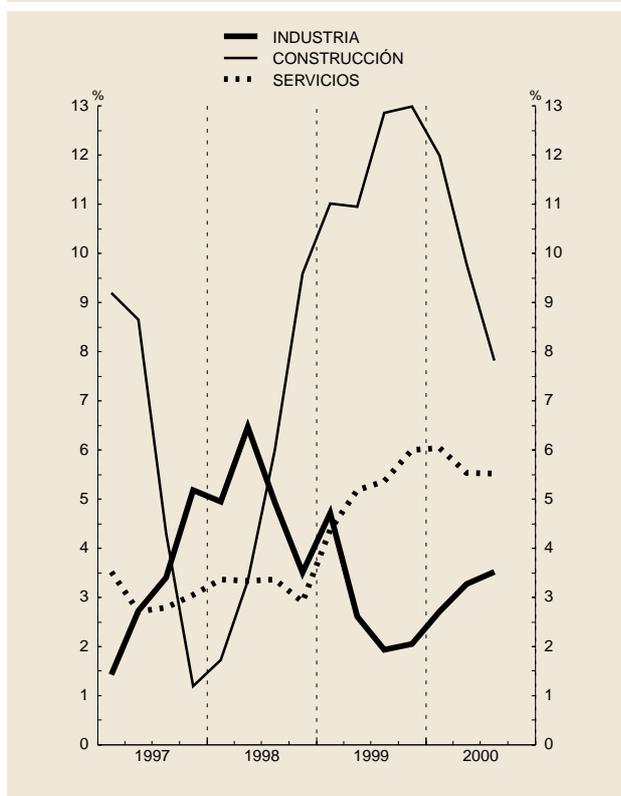
### 4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

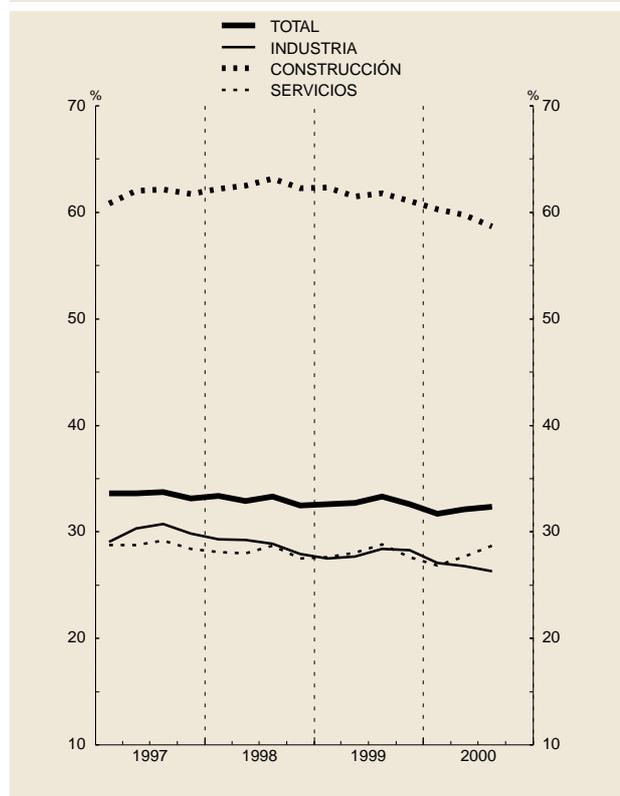
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
97	M	3,0	4,6	33,5	-0,8	11,9	60,0	3,2	4,3	30,0	5,7	6,3	61,7	3,0	4,0	28,8	3,3	3,1	2,5
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
99 I-III	M	4,4	6,4	32,9	-4,9	-2,1	61,1	3,1	3,7	27,9	11,6	13,5	61,9	5,0	6,8	28,2	5,4	5,8	5,8
00 I-III	M	5,0	6,6	32,1	-2,8	-1,9	58,4	3,2	3,6	26,7	9,8	10,6	59,6	5,7	7,5	27,7	5,4	6,1	6,5
98 I		3,3	4,8	33,4	1,0	3,7	64,6	4,9	5,8	29,3	1,7	4,1	62,2	3,4	4,6	28,1	3,5	3,5	3,3
II		3,6	4,9	32,9	-1,3	2,5	58,9	6,5	7,2	29,3	3,3	6,5	62,5	3,3	4,0	28,0	4,0	4,7	4,2
III		3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
IV		3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I		3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

#### 4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

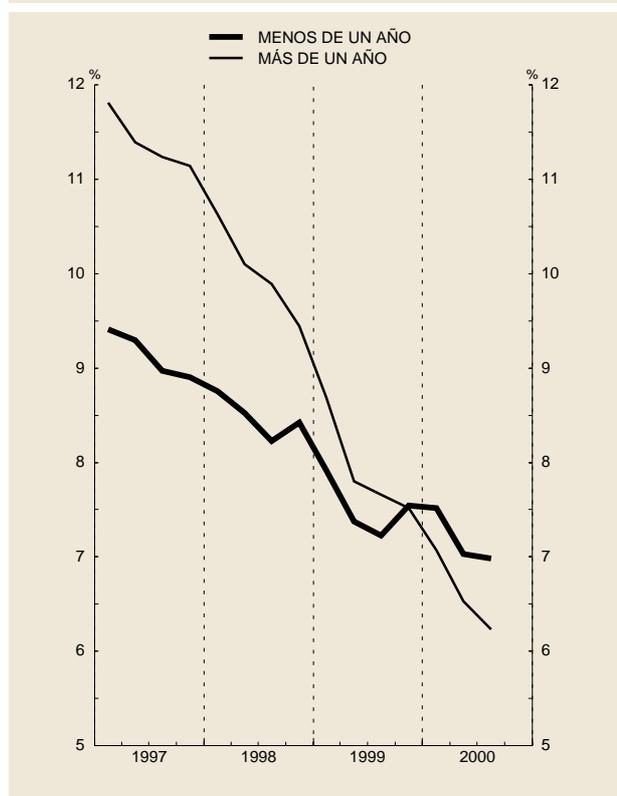
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados								
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con				
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año						
		Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	T 1/4	Tasa de paro (%)	T 1/4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97	M	300	4,9	118	3,8	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,40	-6,0	27,58	61,39	66,25
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
99 I-III	M	478	7,1	181	5,4	32,87	574	6,2	71	8,7	8,29	7,51	-11,1	8,05	-20,6	23,16	54,48	60,26
00 I-III	M	572	7,9	140	3,9	32,05	660	6,7	51	5,8	8,22	7,18	-1,7	6,61	-15,5	23,01	53,16	59,28
98 I		323	5,1	129	4,0	33,35	379	4,3	73	9,7	8,32	8,75	-6,2	10,63	-9,2	26,05	60,53	65,71
II		387	6,1	88	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,10	-10,5	26,01	59,18	63,84
III		330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75
IV		357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51
99 I		457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
II		473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
III		504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69
IV		528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93
00 I		603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
II		550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03
III		563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

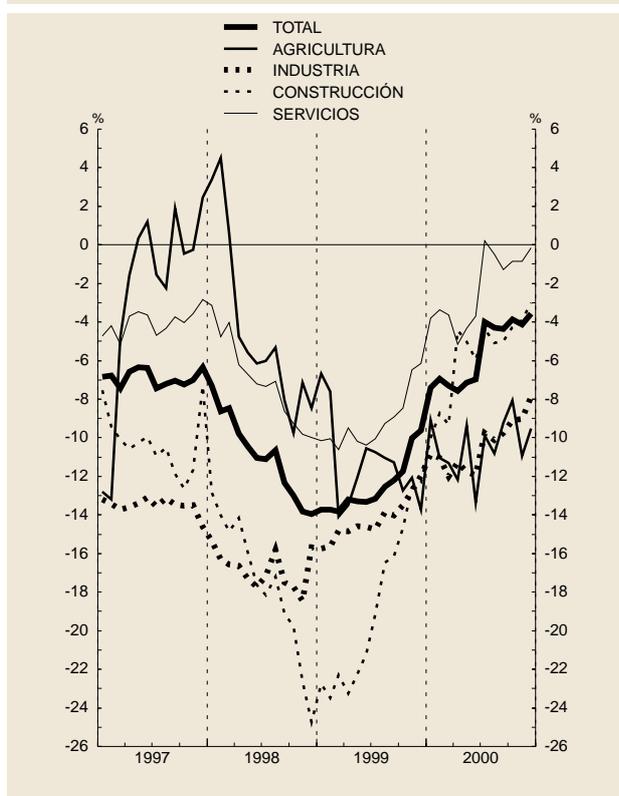
#### 4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

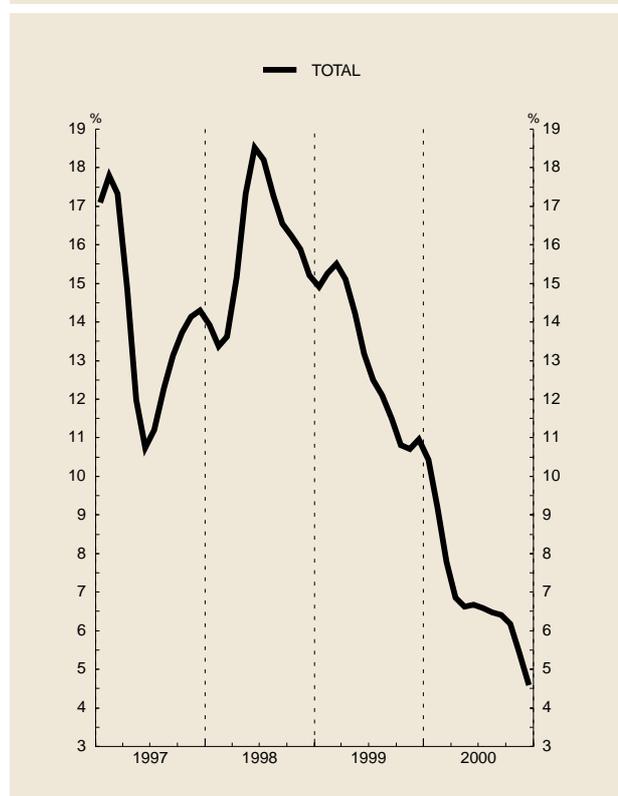
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas
				Total	Industria	Construcción	Servicios											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	M	2 119	-157	-6,9	-5,3	-7,2	-2,8	-7,4	-13,5	-10,2	-4,0	841	17,0	6,84	19,48	93,16	817	14,2
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
99	E-D	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	E-D	MP	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
99	Nov		1 624	-181	-10,0	-15,7	-8,7	-12,1	-8,6	-12,8	-12,6	1 169	10,8	9,12	19,25	90,88	1 138	10,1
	Dic		1 614	-172	-9,6	-15,0	-8,5	-13,7	-8,3	-12,0	-12,3	1 079	21,4	9,34	17,89	90,66	1 045	19,7
00	Ene		1 671	-134	-7,4	-12,9	-6,2	-9,1	-6,1	-10,9	-10,0	1 128	6,6	7,32	16,36	92,68	1 113	6,9
	Feb		1 660	-124	-7,0	-11,9	-5,9	-11,0	-5,7	-11,0	-8,7	1 114	11,7	10,27	16,94	89,73	1 094	12,8
	Mar		1 629	-129	-7,3	-11,8	-6,3	-11,3	-6,2	-12,0	-9,3	1 204	9,0	9,77	17,19	90,23	1 180	11,3
	Abr		1 579	-129	-7,6	-11,8	-6,6	-12,2	-6,4	-11,3	-4,4	958	-8,2	9,82	17,95	90,18	946	-6,0
	May		1 531	-118	-7,2	-11,5	-6,2	-9,4	-6,1	-11,8	-5,0	1 223	8,3	8,77	17,28	91,23	1 207	13,1
	Jun		1 500	-112	-7,0	-10,9	-6,1	-13,4	-5,8	-11,9	-5,9	1 199	6,2	8,09	17,70	91,91	1 180	8,7
	Jul		1 489	-62	-4,0	-9,2	-2,9	-9,9	-2,6	-9,7	-4,3	1 172	0,7	7,54	18,72	92,46	1 158	2,4
	Ago		1 488	-67	-4,3	-7,8	-3,6	-10,8	-3,3	-10,1	-5,1	1 013	8,9	7,31	17,39	92,69	1 001	9,7
	Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3
	Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	1 360	10,4	9,06	21,26	90,94	1 340	11,2
	Nov	P	1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2
	Dic	P	1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8

**PARO REGISTRADO**  
Tasas de variación interanual



**COLOCACIONES**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

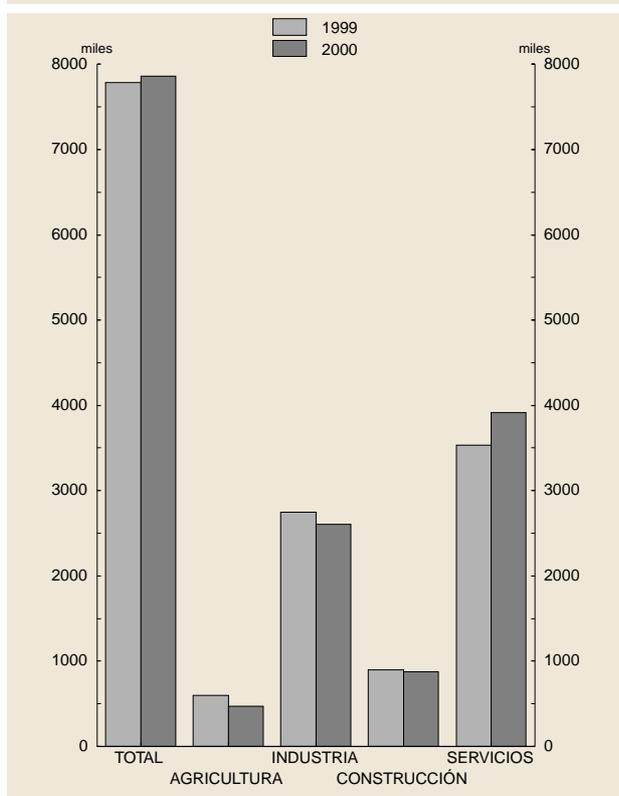
## 4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

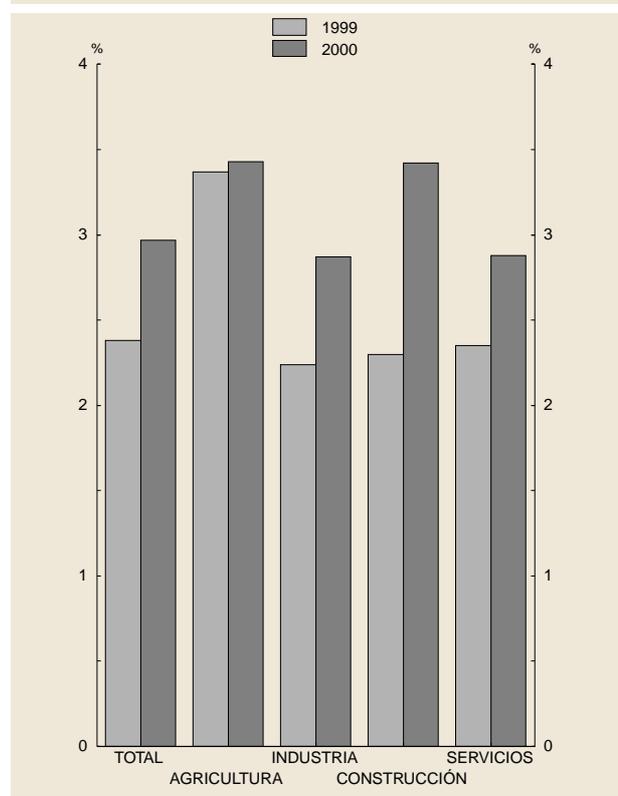
Miles de personas y porcentajes

Según mes de inicio de efectos económicos (a)	Según mes de registro																
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	8 361	2,87	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
<b>98</b>	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
<b>99</b>	8 927	2,73	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
<b>99 Jul</b>	8 718	2,68	3 917	1 435	5 351	301	396	1 969	374	2 612	2,29	2,30	2,30	2,58	2,20	2,29	2,32
<b>Ago</b>	8 741	2,68	4 091	2 434	6 524	1 275	471	2 563	591	2 899	2,29	2,37	2,32	2,62	2,23	2,29	2,35
<b>Sep</b>	8 808	2,68	4 100	2 704	6 804	891	495	2 623	658	3 028	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,29	2,35
<b>Oct</b>	8 918	2,73	4 120	2 912	7 032	682	497	2 672	737	3 126	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,30	2,35
<b>Nov</b>	8 918	2,73	4 120	3 436	7 556	928	502	2 719	901	3 434	2,29	2,36	2,32	2,64	2,24	2,30	2,35
<b>Dic</b>	8 927	2,73	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
<b>00 Ene</b>	7 301	2,95	1 606	2 1 609	-328	3	269	138	1 198	2,82	2,07	2,82	2,57	2,58	2,40	2,92	
<b>Feb</b>	7 333	2,95	2 220	74	2 294	-629	85	507	186	1 516	2,71	4,75	2,77	3,59	2,52	2,43	2,85
<b>Mar</b>	7 396	2,95	4 255	91	4 347	760	305	1 327	497	2 218	2,74	4,48	2,77	3,46	2,68	2,48	2,80
<b>Abr</b>	7 653	2,97	4 425	239	4 664	531	309	1 360	650	2 345	2,75	3,21	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<b>May</b>	7 824	2,96	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<b>Jun</b>	7 845	2,96	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79
<b>Jul</b>	7 858	2,97	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88
<b>Ago</b>	7 858	2,97	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88
<b>Sep</b>	7 859	2,97	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85
<b>Oct</b>	7 862	2,97	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
<b>Nov</b>	7 862	2,97	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
<b>Dic</b>	7 863	2,97	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-diciembre



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).

(a) Datos acumulados.

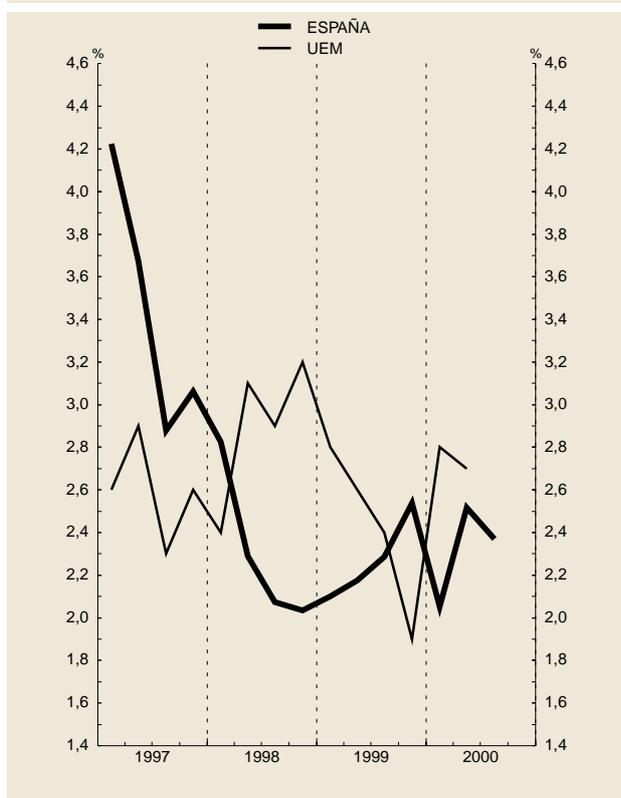
## 4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

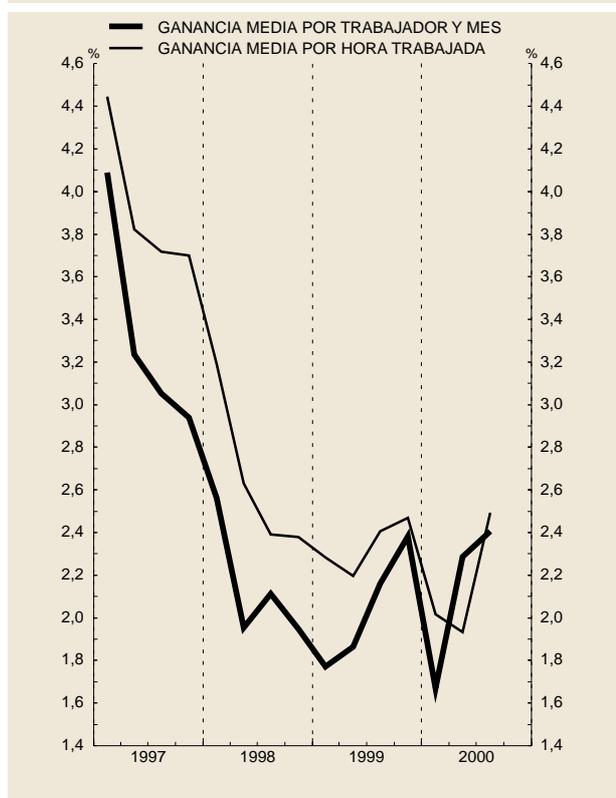
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes							Ganancia media por hora trabajada							Número de horas		Pro memoria: Ganancias por trabajador en manufacturas de la UEM				
		Pagos ordinarios		Pagos totales					Pagos ordinarios		Pagos totales					Número de horas	1 T 4					
		Euros	1 T 4	Euros	1 T 4	Industria	1 T 4	Construcción	1 T 4	Servicios	1 T 4	Euros	1 T 4	Euros	1 T 4				Industria	1 T 4	Construcción	1 T 4
																1	2					
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,6	2,6				
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	143	-0,5	2,9					
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	142	-0,3	2,4					
99 I-III	M	1 193	1,9	1 310	2,2	2,6	3,9	1,8	8,39	2,3	9,21	2,5	2,7	4,0	142	-0,3	...					
00 I-III	M	1 219	2,1	1 340	2,3	2,6	3,6	3,0	8,57	2,1	9,43	2,3	3,0	4,2	142	-0,0	...					
98 I		1 165	2,6	1 247	2,8	3,2	2,3	3,4	8,16	3,2	8,74	3,5	3,4	2,4	143	-0,7	2,4					
II		1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	142	-0,7	3,1					
III		1 180	2,1	1 331	2,1	3,6	3,2	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	3,7	3,3	143	-0,3	2,9					
IV		1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	143	-0,4	3,2					
99 I		1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	142	-0,5	2,8					
II		1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	142	-0,3	2,6					
III		1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	143	-0,2	2,4					
IV		1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	142	-0,1	1,9					
00 I		1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	142	-0,4	2,8					
II		1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	142	0,3	2,7					
III		1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	143	-0,1	...					

**SALARIOS**  
Tasas de variación interanual



**PAGOS ORDINARIOS**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y BCE.

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

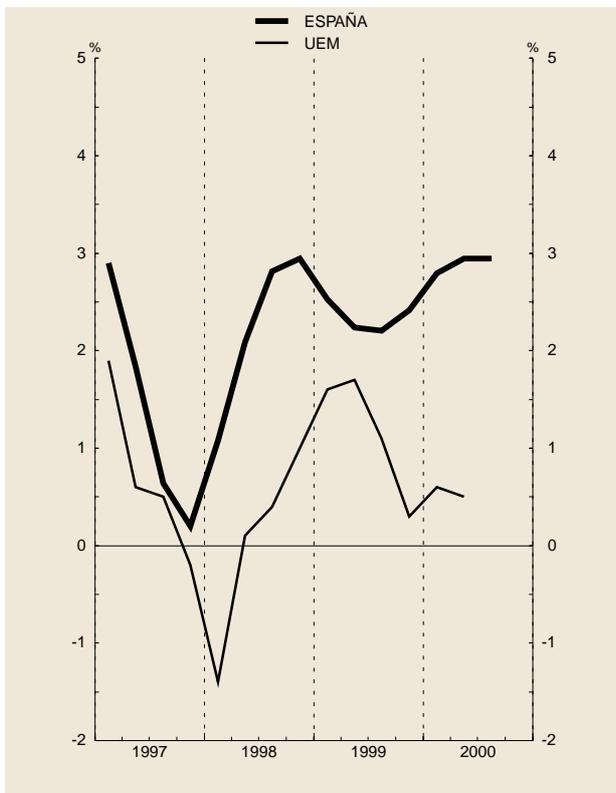
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

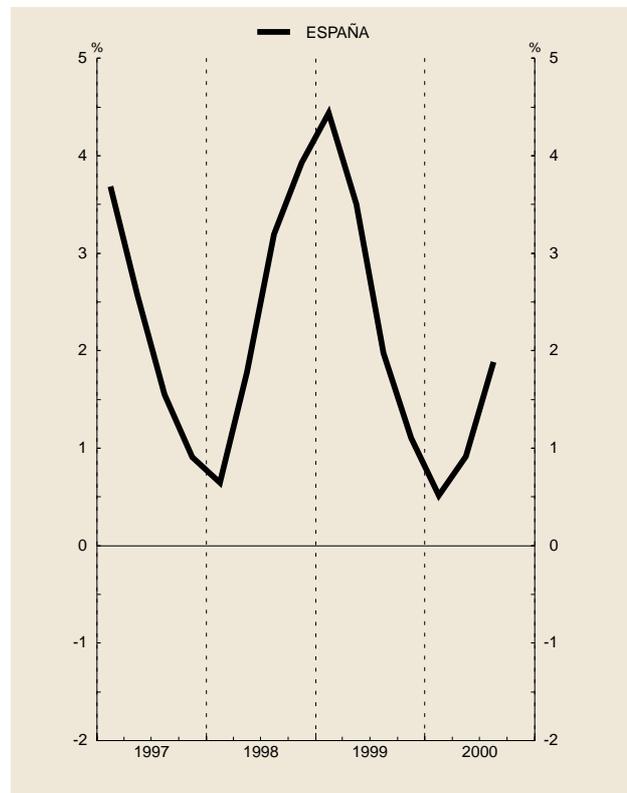
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios Manufacturas	
		España	UEM	España (b)	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España (c)	UEM
								España	UEM	España (b)	UEM		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
97	P	1,4	0,7	2,1	2,3	0,7	1,5	3,9	2,3	3,2	0,8	2,2	...
98	P	2,2	0,2	2,8	1,4	0,5	1,2	4,3	2,7	3,8	1,6	2,4	...
99	P	2,3	1,3	2,8	2,0	0,4	0,7	4,0	2,5	3,6	1,7	2,7	...
97	III	0,6	0,5	1,8	2,0	1,1	1,5	4,4	2,3	3,3	...	1,6	...
	IV	0,2	-0,2	2,0	1,8	1,8	2,0	5,1	3,0	3,2	...	0,9	...
98	I	1,1	-1,4	2,7	1,0	1,6	2,5	4,9	3,7	3,3	...	0,6	...
	II	2,1	0,1	2,9	1,1	0,8	1,0	4,4	2,8	3,6	...	1,8	...
	III	2,8	0,4	2,9	1,2	0,0	0,8	4,0	2,6	4,0	...	3,2	...
	IV	2,9	1,0	2,6	1,2	-0,3	0,2	3,9	2,0	4,2	...	3,9	...
99	I	2,5	1,6	2,6	1,6	0,1	-	3,9	1,9	3,9	...	4,4	...
	II	2,2	1,7	2,6	2,1	0,3	0,5	4,0	2,1	3,7	1,6	3,5	...
	III	2,2	1,1	2,7	1,8	0,5	0,7	4,0	2,6	3,5	1,7	2,0	...
	IV	2,4	0,3	3,2	1,7	0,7	1,4	4,1	3,3	3,4	1,7	1,1	...
00	I	2,8	0,6	3,6	2,4	0,8	1,8	4,2	3,5	3,3	1,9	0,5	...
	II	2,9	0,5	3,8	1,9	0,8	1,4	4,2	3,7	3,4	2,2	0,9	...
	III	2,9	...	3,7	...	0,8	...	4,1	3,4	3,3	...	1,9	...

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

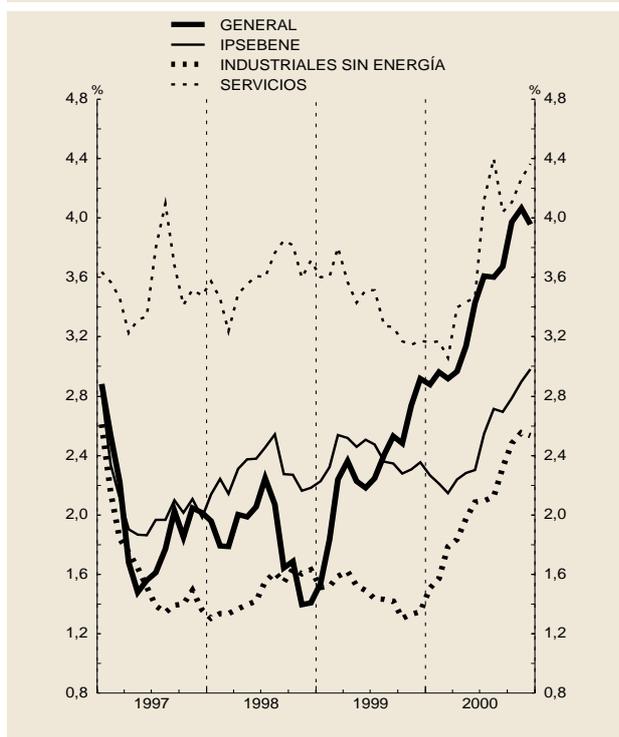
## 5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

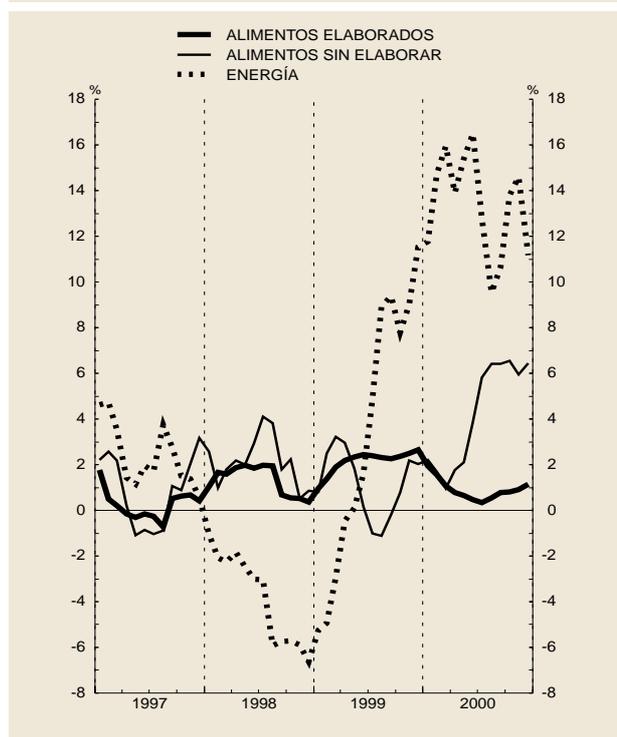
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>97</b>	M	121,6	—	2,0	2,0	0,9	0,3	1,7	2,4	3,5	2,1	115,0	-4,2
<b>98</b>	M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
<b>99</b>	M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
<b>99 E-D</b>	M	126,7	0,2	2,3	1,6	1,2	2,1	1,5	3,4	3,4	2,4	113,5	-0,8
<b>00 E-D</b>	MP	131,0	0,3	3,4	2,1	4,2	0,9	2,1	13,4	3,8	2,5	...	...
<b>99 Sep</b>		127,6	0,2	2,5	2,3	-0,2	2,3	1,4	9,4	3,3	2,3	97,6	-0,8
<b>Oct</b>		127,5	-0,0	2,5	2,3	0,8	2,4	1,3	7,8	3,2	2,3	109,0	-1,6
<b>Nov</b>		127,7	0,2	2,7	2,5	2,2	2,5	1,3	9,0	3,1	2,3	113,1	-1,5
<b>Dic</b>		128,3	0,5	2,9	2,9	2,0	2,6	1,3	11,5	3,2	2,4	119,2	-5,6
<b>00 Ene</b>		128,7	0,3	2,9	0,3	2,2	1,9	1,5	11,8	3,2	2,3	124,6	1,3
<b>Feb</b>		128,9	0,1	3,0	0,5	1,7	1,5	1,6	14,7	3,2	2,2	126,0	-2,6
<b>Mar</b>		129,4	0,4	2,9	0,9	1,0	1,1	1,8	15,9	3,1	2,1	132,5	-0,2
<b>Abr</b>		129,9	0,4	3,0	1,3	1,8	0,8	1,8	13,9	3,4	2,2	124,2	-2,3
<b>May</b>		130,2	0,2	3,1	1,5	2,1	0,6	2,0	15,4	3,4	2,3	110,9	-1,7
<b>Jun</b>		130,6	0,3	3,4	1,8	3,9	0,5	2,1	16,5	3,5	2,3	110,4	2,2
<b>Jul</b>		131,3	0,6	3,6	2,4	5,8	0,3	2,1	12,8	4,1	2,5	106,9	6,4
<b>Ago</b>		131,9	0,4	3,6	2,8	6,4	0,5	2,1	9,5	4,4	2,7	94,4	3,3
<b>Sep</b>	P	132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	4,0	2,7	99,8	2,3
<b>Oct</b>	P	132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	2,8	114,3	4,9
<b>Nov</b>	P	132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	2,9	...	...
<b>Dic</b>	P	133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	3,0	...	...

**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES**  
Tasas de variación interanual



**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y MAPA.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

- (a) Tasa de variación intermensual no anualizada.
- (b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

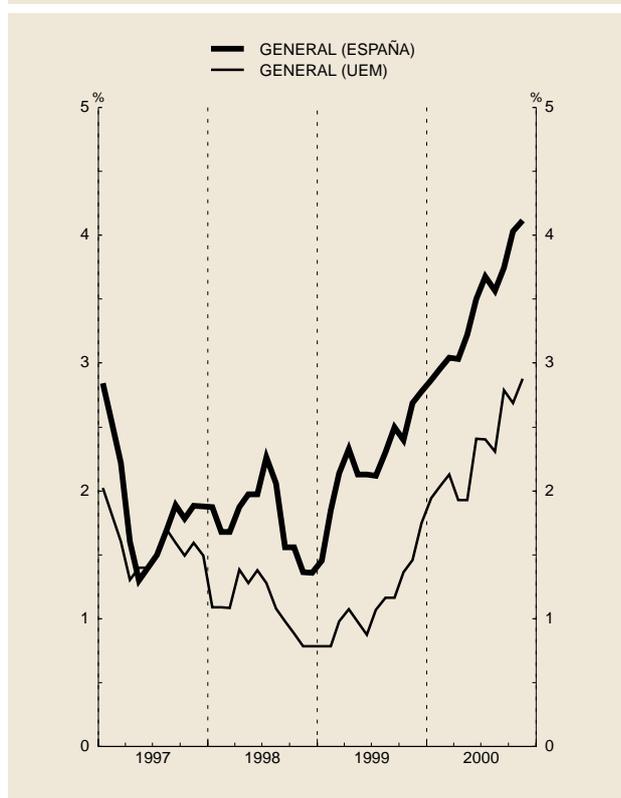
## 5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

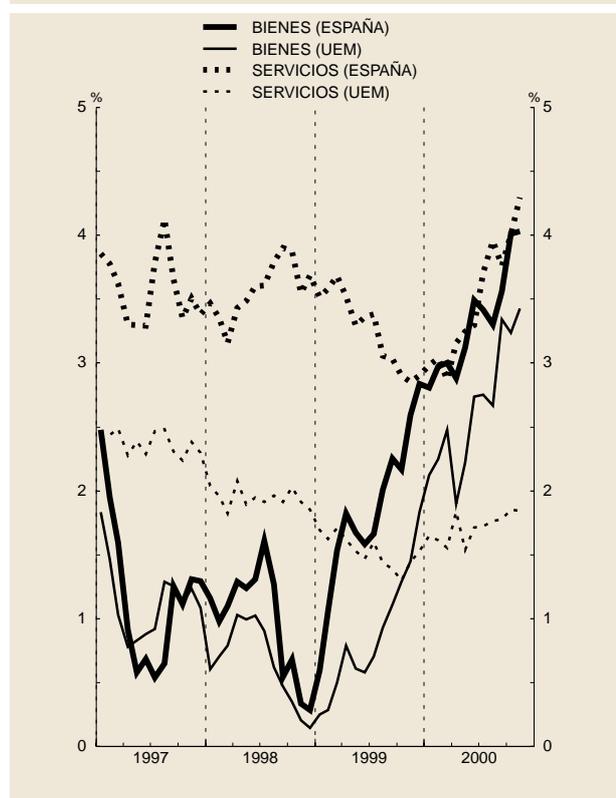
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios		
		España	UEM	España	UEM	Alimentos						Industriales						España	UEM	
						Total		Elaborados		No elaborados		España	UEM	No energéticos		Energía				
						España	UEM	España	UEM	España	UEM			España	UEM	España	UEM			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
97	M	1,9	1,6	1,2	1,1	0,5	1,4	-0,7	1,4	1,5	1,4	1,8	1,0	1,6	0,5	2,4	2,7	3,6	2,4	
98	M	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	1,9	0,4	0,1	1,4	0,9	-3,8	-2,6	3,6	1,9	
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,6	3,2	2,4	3,3	1,5	
99	E-N	M	2,2	1,1	1,7	0,8	1,7	0,6	2,6	0,9	1,0	0,0	1,7	0,9	1,5	0,7	2,5	1,7	3,3	1,5
00	E-N	M	3,4	2,3	3,3	2,6	2,3	1,3	0,9	1,1	3,6	1,5	4,1	3,4	2,0	0,7	13,6	13,5	3,5	1,7
99	Ago		2,3	1,2	2,0	0,9	1,0	-0,2	2,9	0,7	-0,6	-1,6	2,8	1,5	1,5	0,6	8,9	5,0	3,1	1,4
	Sep		2,5	1,2	2,3	1,1	1,3	-0,1	2,8	0,7	0,1	-1,2	3,0	1,7	1,6	0,5	9,4	6,4	3,0	1,4
	Oct		2,4	1,4	2,2	1,3	1,7	0,4	3,0	0,9	0,7	-0,4	2,5	1,8	1,3	0,5	7,8	6,5	2,9	1,3
	Nov		2,7	1,5	2,6	1,4	2,4	0,5	3,1	0,9	1,8	-0,2	2,7	2,0	1,4	0,6	9,0	7,3	2,9	1,4
	Dic		2,8	1,7	2,8	1,8	2,4	0,5	3,2	1,0	1,7	-0,3	3,2	2,5	1,4	0,6	11,5	10,1	2,9	1,5
00	Ene		2,9	1,9	2,8	2,1	2,1	0,4	2,3	1,0	1,9	-0,6	3,3	3,1	1,5	0,7	11,8	12,1	3,0	1,6
	Feb		3,0	2,0	3,0	2,3	1,8	0,6	1,8	1,0	1,7	-0,1	3,9	3,1	1,6	0,5	14,8	13,6	3,0	1,6
	Mar		3,0	2,1	3,0	2,5	1,2	0,4	1,2	1,0	1,3	-0,5	4,4	3,6	1,9	0,6	16,0	15,3	2,9	1,6
	Abr		3,0	1,9	2,9	1,9	1,4	0,6	0,8	0,9	1,9	0,1	4,0	2,6	1,9	0,5	13,9	10,2	3,2	1,8
	May		3,2	1,9	3,1	2,2	1,5	0,8	0,6	1,0	2,2	0,5	4,4	3,0	2,0	0,6	15,5	12,0	3,2	1,5
	Jun		3,5	2,4	3,5	2,7	2,0	1,2	0,3	1,0	3,6	1,5	4,6	3,5	2,0	0,6	16,6	14,5	3,3	1,7
	Jul		3,7	2,4	3,4	2,8	2,7	1,6	0,1	1,0	5,0	2,6	4,0	3,3	1,9	0,6	12,9	13,4	3,7	1,7
	Ago		3,6	2,3	3,3	2,7	3,1	2,0	0,4	1,1	5,5	3,3	3,4	3,0	2,0	0,6	9,7	11,9	4,0	1,8
	Sep		3,7	2,8	3,6	3,3	3,2	2,1	0,6	1,3	5,5	3,3	3,8	4,0	2,2	0,8	10,7	15,5	3,8	1,8
	Oct		4,0	2,7	4,0	3,2	3,3	2,0	0,6	1,2	5,7	3,2	4,5	3,8	2,4	0,9	13,8	14,6	4,0	1,9
	Nov		4,1	2,9	4,0	3,4	3,1	2,2	0,7	1,4	5,2	3,5	4,7	4,0	2,4	1,0	14,7	15,2	4,3	1,8

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) A partir de enero de 2000 se amplía la cobertura de bienes y servicios, geográfica y poblacional.

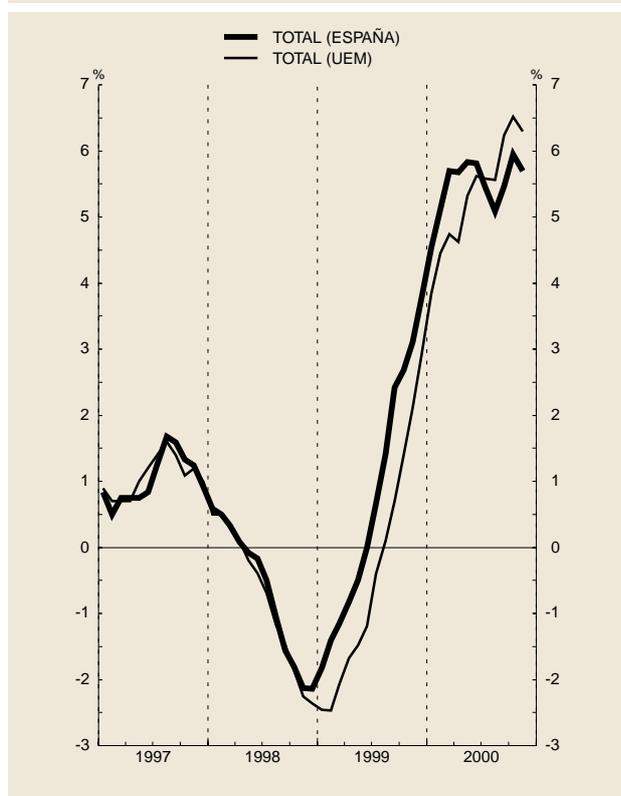
### 5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

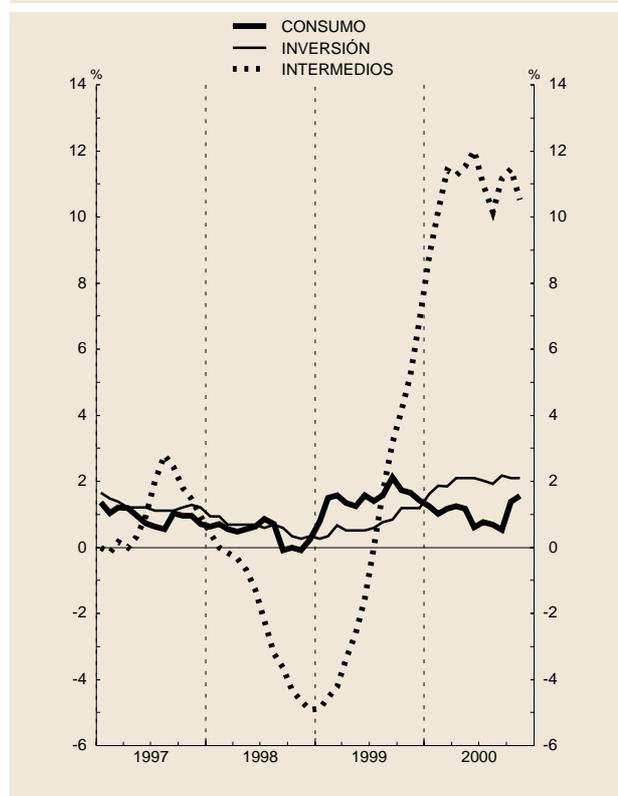
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)		Pro memoria: UEM			
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>
97	MP	121,0	—	1,0	—	0,9	—	1,3	—	1,1	1,1	1,1	0,3	1,4
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,8	0,6	0,6	-2,6
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,5
99	E-N	MP	120,8	—	0,4	—	1,5	—	0,7	-0,7	-0,7	0,1	0,2	-1,1
00	E-N	MP	127,4	—	5,5	—	1,0	—	2,0	10,9	5,4	1,4	0,6	11,7
99	Ago	P	121,8	0,6	1,4	0,2	1,6	0,2	0,8	1,2	1,7	0,1	0,1	-
	Sep	P	122,6	0,7	2,4	0,4	2,1	-	0,8	1,0	3,2	0,7	0,4	2,2
	Oct	P	122,7	0,1	2,7	-0,5	1,7	0,3	1,2	0,5	4,2	1,4	0,5	3,6
	Nov	P	122,9	0,2	3,1	-0,2	1,7	-	1,2	0,7	5,2	2,1	0,6	5,3
	Dic	P	123,4	0,4	3,8	-	1,4	-	1,2	0,8	6,9	2,9	0,5	7,3
00	Ene	P	124,3	0,7	4,5	0,3	1,3	0,5	1,6	1,2	8,8	3,8	0,9	9,2
	Feb	P	125,3	0,8	5,1	0,5	1,0	0,5	1,9	1,1	10,2	4,4	0,9	10,5
	Mar	P	126,2	0,7	5,7	0,2	1,2	0,4	1,8	1,3	11,4	4,7	1,1	11,2
	Abr	P	126,5	0,2	5,7	-	1,2	0,1	2,1	0,5	11,3	4,6	1,2	10,3
	May	P	127,0	0,4	5,8	-0,1	1,2	0,1	2,1	0,9	11,5	5,3	1,5	11,6
	Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	5,6	1,4	12,3
	Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	5,6	1,6	11,8
	Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	5,6	1,6	11,6
	Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	6,2	1,7	13,2
	Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,5	1,9	13,8
	Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,3	2,0	12,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; UEM: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

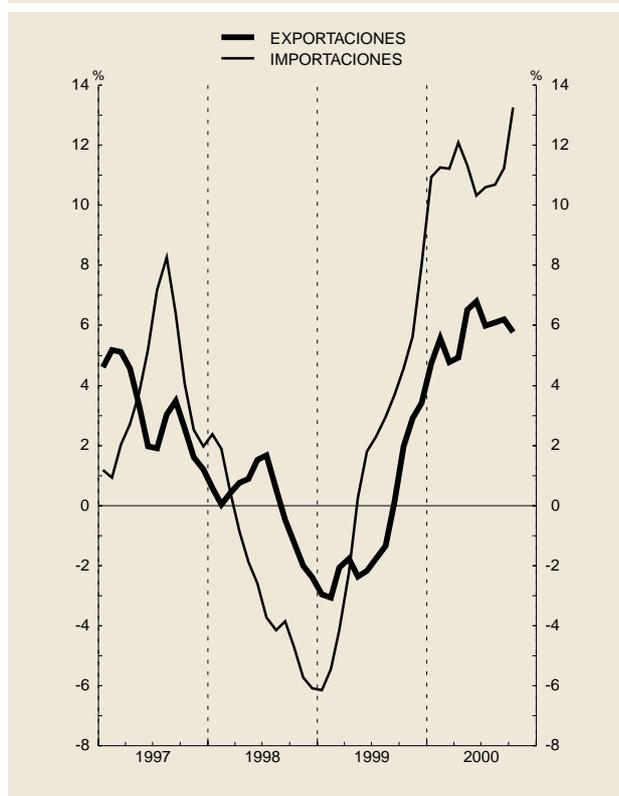
## 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

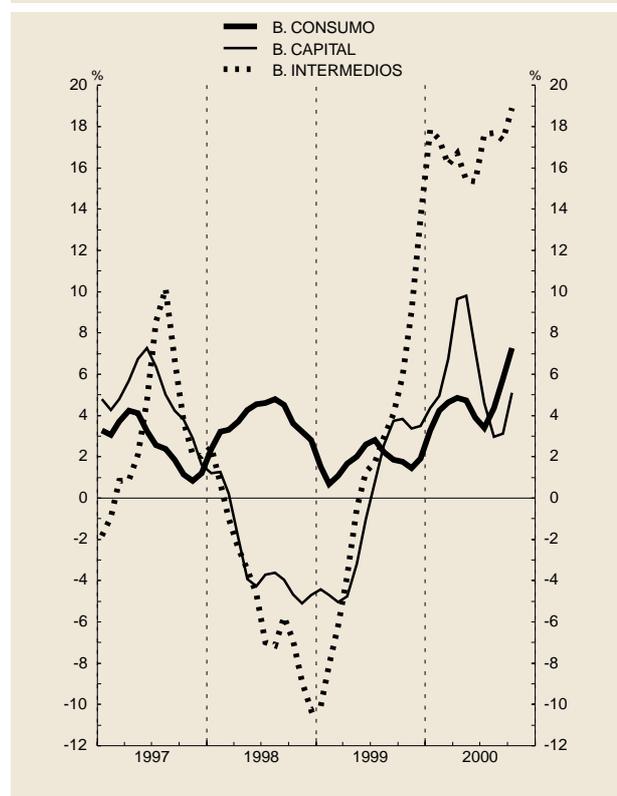
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>97</b>	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3
<b>98</b>	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
<b>99</b>	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
<b>99 E-O</b>	-1,7	1,4	-11,2	-0,4	7,5	-1,4	-1,1	1,4	-1,0	-2,5	18,3	-3,4
<b>00 E-O</b>	5,9	5,4	0,0	8,4	81,8	6,2	12,6	4,8	6,0	18,9	103,6	7,5
<b>99 May</b>	-4,0	-4,5	-7,9	-2,9	-3,2	-3,6	-7,7	0,6	-5,2	-12,2	17,4	-13,9
<b>Jun</b>	-2,3	1,6	-14,0	-0,3	12,8	-1,3	2,8	2,7	2,8	2,5	22,7	0,9
<b>Jul</b>	-0,2	3,7	-11,6	1,3	12,8	0,3	1,1	5,3	-2,3	0,2	38,6	-3,1
<b>Ago</b>	-4,1	0,4	-27,5	2,5	32,8	-0,7	3,8	1,2	5,4	4,1	62,2	-2,2
<b>Sep</b>	1,6	1,3	-0,8	2,3	31,8	-0,1	3,0	0,4	5,1	3,4	63,0	-1,7
<b>Oct</b>	1,5	3,3	-8,0	4,4	55,7	2,1	4,9	4,1	4,9	5,3	72,5	0,5
<b>Nov</b>	4,6	8,2	3,7	1,2	49,0	-1,0	5,4	-0,6	3,2	9,6	103,3	1,9
<b>Dic</b>	1,5	2,0	-5,8	4,4	91,3	1,8	5,9	-0,7	-0,7	11,7	145,3	-0,4
<b>00 Ene</b>	5,0	2,6	-5,8	11,9	91,8	8,9	14,7	5,8	8,9	21,4	155,2	6,7
<b>Feb</b>	8,0	3,4	20,0	7,2	99,7	3,9	10,4	4,1	1,8	16,8	148,9	3,1
<b>Mar</b>	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1
<b>Abr</b>	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8
<b>May</b>	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9
<b>Jun</b>	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3
<b>Jul</b>	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2
<b>Ago</b>	7,2	7,7	7,8	5,9	66,8	4,2	10,6	6,3	-1,8	17,4	69,6	4,5
<b>Sep</b>	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,7	8,2
<b>Oct</b>	5,4	7,8	-8,4	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,5	20,0	66,7	9,2

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

### 6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
<b>97</b>		-2 182	15 897	3 635	2 208	955	7 151	1 948	18 080	2 879	3 253	8 007	693	3 249	-2 057	16 637	18 694
<b>98</b>	P	-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 114	17 519	18 633
<b>99</b>	A	-1 097	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 532	2 884	2 823	9 592	813	3 419	-1 057	18 365	19 422
<b>99 E-N</b>	A	-145	16 796	4 576	2 490	893	7 377	1 459	16 942	2 535	2 585	9 126	275	2 421	-313	17 214	17 527
<b>00 E-N</b>	A	517	18 186	5 033	2 629	730	8 283	1 510	17 668	2 290	2 548	10 117	283	2 431	122	18 272	18 150
<b>00 Ene</b>	A	-276	1 398	-44	275	42	1 012	114	1 674	183	239	1 117	1	135	-723	1 538	2 261
<b>Feb</b>	A	973	2 448	1 456	214	152	488	137	1 475	191	219	853	33	180	535	2 509	1 974
<b>Mar</b>	A	-754	970	289	207	18	294	163	1 725	227	229	952	32	284	-812	819	1 631
<b>Abr</b>	A	1 093	2 554	821	236	30	1 313	155	1 462	207	230	873	29	122	1 042	2 589	1 546
<b>May</b>	A	-561	953	131	215	21	426	161	1 514	178	227	857	31	221	-538	986	1 524
<b>Jun</b>	A	-604	1 261	209	245	36	575	196	1 865	336	224	1 000	6	299	-493	1 121	1 614
<b>Jul</b>	A	154	1 846	771	257	24	669	124	1 692	191	235	990	24	253	90	1 852	1 762
<b>Ago</b>	A	-235	1 144	-173	238	48	950	81	1 379	197	237	724	28	193	-399	1 168	1 566
<b>Sep</b>	A	-242	1 343	470	285	22	427	139	1 586	197	231	908	24	226	-53	1 267	1 320
<b>Oct</b>	A	1 226	2 859	871	222	25	1 593	149	1 633	191	241	912	53	236	1 305	2 860	1 555
<b>Nov</b>	A	-257	1 406	233	234	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398

### 6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
<b>97</b>		-13 117	95 544	21 847	13 269	5 742	42 978	11 708	108 661	17 301	19 549	48 121	4 163	19 526	-12 364	99 988	112 353
<b>98</b>	P	-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 698	105 291	111 989
<b>99</b>	A	-6 591	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 387	17 331	16 967	57 651	4 887	20 550	-6 355	110 376	116 731
<b>99 E-N</b>	A	-874	100 948	27 504	14 966	5 370	44 338	8 769	101 822	15 236	15 535	54 846	1 655	14 549	-1 881	103 461	105 342
<b>00 E-N</b>	A	3 110	109 298	30 251	15 802	4 389	49 781	9 075	106 189	13 764	15 311	60 802	1 703	14 609	731	109 818	109 086
<b>00 Ene</b>	A	-1 658	8 405	-266	1 651	254	6 081	685	10 063	1 100	1 434	6 713	3	814	-4 344	9 244	13 588
<b>Feb</b>	A	5 851	14 714	8 752	1 288	916	2 935	823	8 863	1 145	1 317	5 125	197	1 079	3 214	15 078	11 864
<b>Mar</b>	A	-4 533	5 832	1 738	1 244	105	1 764	980	10 366	1 365	1 379	5 720	192	1 710	-4 881	4 922	9 803
<b>Abr</b>	A	6 568	15 352	4 933	1 416	179	7 891	932	8 784	1 243	1 384	5 247	175	735	6 265	15 558	9 293
<b>May</b>	A	-3 371	5 730	786	1 290	127	2 561	966	9 101	1 068	1 365	5 149	188	1 331	-3 231	5 926	9 158
<b>Jun</b>	A	-3 631	7 581	1 256	1 474	217	3 454	1 179	11 212	2 019	1 345	6 012	38	1 797	-2 965	6 735	9 699
<b>Jul</b>	A	925	11 096	4 633	1 547	147	4 023	747	10 172	1 147	1 413	5 952	142	1 518	542	11 131	10 589
<b>Ago</b>	A	-1 412	6 877	-1 040	1 432	288	5 711	486	8 289	1 186	1 427	4 350	166	1 161	-2 396	7 018	9 413
<b>Sep</b>	A	-1 456	8 073	2 825	1 715	131	2 568	835	9 529	1 183	1 387	5 459	144	1 358	-319	7 612	7 931
<b>Oct</b>	A	7 370	17 185	5 232	1 336	148	9 575	894	9 816	1 149	1 448	5 481	319	1 419	7 845	17 190	9 345
<b>Nov</b>	A	-1 542	8 452	1 401	1 409	1 876	3 219	548	9 994	1 159	1 412	5 596	138	1 689	1 001	9 405	8 404

Fuentes: Ministerio de Hacienda (IGAE)

## 6.2p. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
				Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>97</b>	P	-2 182	-534	-893	1 649	378	-1 505	4 661	-39	-1 424	-43	182	-2 082	2 264	1 467	1 692
<b>98</b>	P	-1 973	401	74	2 375	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	273	1 739	-1 297	3 035	636	2 101
<b>99</b>	A	-1 097	945	761	2 041	-96	-1 103	3 258	-83	-74	44	-1 623	-1 067	-557	3 665	1 998
<b>99 E-N</b>	A	-145	1 304	1 197	1 449	-107	-1 433	2 647	-	-59	295	-1 584	-1 531	-53	3 033	1 154
<b>00 E-N</b>	A	517	1 914	1 308	1 396	-79	-1 433	2 458	-	73	299	-2 934	-1 895	-1 039	4 331	1 098
<b>00 Ene</b>	A	-276	-544	-556	-268	-227	-203	-366	-	-26	327	-239	-164	-74	-29	-595
<b>Feb</b>	A	973	780	820	-193	-6	-157	248	-	-10	-273	-569	-365	-204	376	80
<b>Mar</b>	A	-754	-1 186	-1 244	-432	-22	48	-426	-	-37	-18	-1 027	-581	-445	595	-414
<b>Abr</b>	A	1 093	796	683	-297	6	-15	-688	-	170	236	-122	72	-195	-174	-533
<b>May</b>	A	-561	-344	-360	217	6	-92	532	-	14	-237	360	89	271	-143	454
<b>Jun</b>	A	-604	182	133	786	-2	35	550	-	1	200	-66	-36	-30	852	586
<b>Jul</b>	A	154	443	396	289	237	-193	554	-	-13	-59	-513	-352	-161	802	348
<b>Ago</b>	A	-235	-514	-563	-279	-51	-461	331	-	1	-150	-589	-268	-321	309	-129
<b>Sep</b>	A	-242	129	69	371	-22	-207	547	-	-19	50	-355	12	-367	726	321
<b>Oct</b>	A	1 226	1 644	1 547	418	3	-58	495	-	-0	-19	-533	-583	50	951	437
<b>Nov</b>	A	-257	527	383	784	-2	-131	682	-	-8	242	719	281	438	65	542

## 6.2e. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Millones de euros

		Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
				Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>97</b>	P	-13 117	-3 208	-5 365	9 909	2 274	-9 046	28 012	-236	-8 561	-260	1 092	-12 516	13 608	8 817	10 169
<b>98</b>	P	-11 860	2 411	444	14 271	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 643	10 449	-7 793	18 242	3 822	12 628
<b>99</b>	A	-6 591	5 678	4 574	12 270	-577	-6 629	19 581	-499	-447	264	-9 756	-6 411	-3 345	22 026	12 006
<b>99 E-N</b>	A	-874	7 837	7 195	8 711	-641	-8 615	15 908	-	-354	1 772	-9 517	-9 200	-317	18 228	6 938
<b>00 E-N</b>	A	3 110	11 502	7 863	8 393	-473	-8 615	14 775	-	437	1 796	-17 634	-11 389	-6 245	26 027	6 597
<b>00 Ene</b>	A	-1 658	-3 267	-3 340	-1 609	-1 367	-1 218	-2 198	-	-158	1 965	-1 435	-988	-447	-174	-3 573
<b>Feb</b>	A	5 851	4 691	4 930	-1 160	-36	-944	1 489	-	-63	-1 642	-3 420	-2 194	-1 226	2 260	482
<b>Mar</b>	A	-4 533	-7 130	-7 478	-2 597	-131	288	-2 558	-	-107	-6 171	-6 171	-3 494	-2 677	3 574	-2 490
<b>Abr</b>	A	6 568	4 786	4 105	-1 782	38	-89	-4 135	-	1 022	1 420	-736	435	-1 171	-1 047	-3 202
<b>May</b>	A	-3 371	-2 066	-2 164	1 305	38	-552	3 196	-	85	-1 424	2 165	535	1 630	-860	2 729
<b>Jun</b>	A	-3 631	1 095	800	4 725	-15	213	3 306	-	6	1 201	-394	-214	-180	5 120	3 525
<b>Jul</b>	A	925	2 662	2 378	1 737	1 423	-1 158	3 329	-	-80	-354	-3 082	-2 115	-967	4 819	2 091
<b>Ago</b>	A	-1 412	-3 092	-3 383	-1 680	-304	-2 773	1 988	-	9	-903	-3 540	-1 609	-1 931	1 860	-777
<b>Sep</b>	A	-1 456	773	416	2 229	-130	-1 245	3 288	-	-113	299	-2 137	70	-2 206	4 366	1 931
<b>Oct</b>	A	7 370	9 883	9 296	2 513	21	-349	2 973	-	-0	-111	-3 204	-3 504	299	5 718	2 624
<b>Nov</b>	A	-1 542	3 169	2 302	4 711	-10	-789	4 097	-	-50	1 453	4 319	1 688	2 630	393	3 258

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

### 6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>95</b>		38 678	3 174	11 825	21 991	1 839	3 023	30 016	64	29 952	8 726	1 561	1 008
<b>96</b>		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
<b>97</b>	P	45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
<b>98</b>	P	47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
<b>99</b>	A	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
<b>99</b>	Ago	47 838	4 165	8 019	36 686	1 721	1 412	34 439	51	34 388	13 449	1 436	1 023
	Sep	48 244	3 933	8 140	36 991	1 721	1 393	33 714	51	33 664	14 581	1 655	1 021
	Oct	48 187	3 972	8 300	36 773	1 721	1 394	33 847	51	33 847	14 340	3 393	1 021
	Nov	49 007	4 054	8 500	37 397	1 721	1 389	34 453	51	34 453	14 554	2 906	1 013
	Dic	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
<b>00</b>	Ene	49 792	3 829	8 644	38 164	1 638	1 347	34 089	25	34 064	15 728	1 914	885
	Feb	50 057	3 799	8 490	38 593	1 638	1 335	34 402	25	34 377	15 680	2 735	940
	Mar	49 801	3 891	8 565	38 304	1 638	1 294	33 193	25	33 168	16 633	1 490	938
	Abr	49 376	3 939	8 559	37 711	1 638	1 468	32 757	25	32 732	16 644	2 173	938
	May	49 684	3 889	8 468	38 110	1 638	1 469	33 524	25	33 499	16 185	1 813	931
	Jun	50 145	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 174	25	33 149	16 996	1 947	930
	Jul	50 659	4 098	8 317	39 276	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
	Ago	50 581	4 180	7 852	39 628	1 638	1 464	32 180	25	32 155	18 427	1 779	915
	Sep	50 770	4 175	7 654	40 032	1 638	1 447	31 835	25	31 810	18 960	1 849	881
	Oct	51 190	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
	Nov	51 452	4 148	7 451	40 925	1 638	1 438	...	25	...	...	3 778	984

### 6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>95</b>		232 460	19 077	71 070	132 169	11 050	18 171	180 399	385	180 014	52 446	9 379	6 059
<b>96</b>		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
<b>97</b>	P	274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
<b>98</b>	P	283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
<b>99</b>	A	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
<b>99</b>	Ago	287 510	25 033	48 195	220 486	10 341	8 487	206 984	305	206 679	80 831	8 631	6 151
	Sep	289 954	23 635	48 921	222 320	10 341	8 372	202 627	305	202 322	87 632	9 944	6 139
	Oct	289 611	23 870	49 884	221 009	10 341	8 377	203 428	305	203 428	86 184	20 395	6 135
	Nov	294 539	24 367	51 087	224 762	10 341	8 349	207 065	305	207 065	87 474	17 468	6 090
	Dic	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
<b>00</b>	Ene	299 256	23 012	51 951	229 368	9 843	8 095	204 877	150	204 727	94 530	11 506	5 321
	Feb	300 848	22 835	51 028	231 951	9 843	8 026	206 760	150	206 609	94 239	16 436	5 650
	Mar	299 310	23 388	51 477	230 211	9 843	7 780	199 496	150	199 346	99 964	8 958	5 637
	Abr	296 756	23 674	51 438	226 650	9 843	8 826	196 875	150	196 725	100 031	13 063	5 639
	May	298 606	23 371	50 892	229 044	9 843	8 828	191 484	150	191 334	97 272	10 899	5 596
	Jun	301 376	23 166	51 138	231 572	9 843	8 824	199 380	150	199 229	102 147	11 699	5 590
	Jul	304 464	24 627	49 987	236 052	9 843	8 583	195 855	150	195 704	108 760	14 077	5 495
	Ago	304 000	25 125	47 191	238 167	9 843	8 799	193 404	150	193 253	110 746	10 695	5 500
	Sep	305 133	25 093	46 001	240 595	9 843	8 695	191 331	150	191 181	113 952	11 111	5 292
	Oct	307 657	25 551	45 624	243 465	9 843	8 725	186 995	150	186 845	120 812	20 407	5 263
	Nov	309 232	24 930	44 784	245 963	9 843	8 642	...	150	...	...	22 709	5 912

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

## 7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

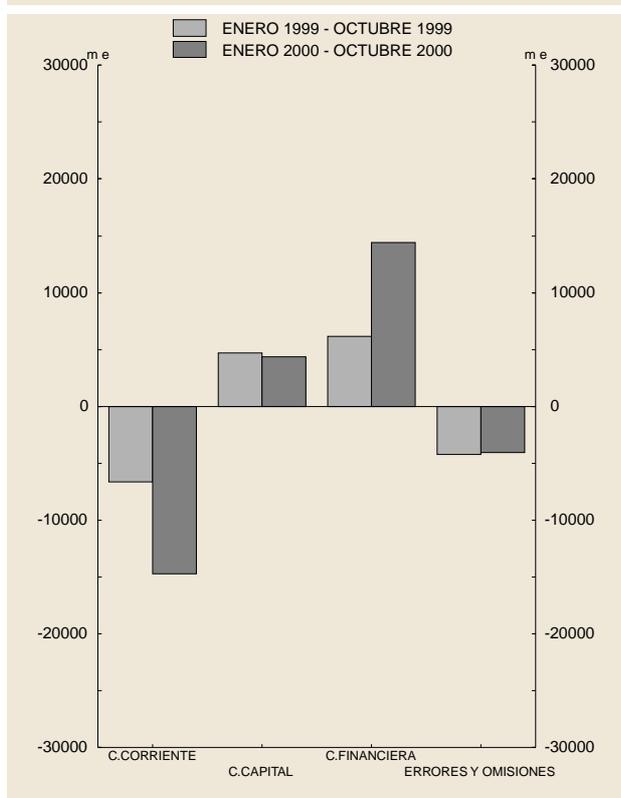
### Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

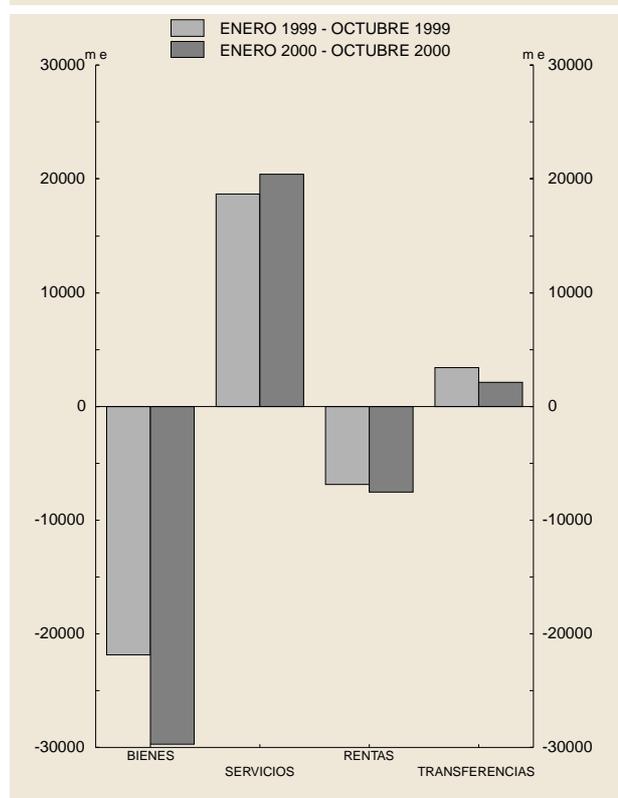
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones netos
	Total	Bienes			Servicios				Rentas			Transferencias corrientes (saldo)				
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos		Pagos			
						Del cual		Del cual								
						Total	Turismo	Total	Turismo							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>97</b>	2 240	-11 802	94 056	105 858	17 583	39 009	23 668	21 426	3 973	-5 949	11 578	17 526	2 408	5 609	-2 783	-5 066
<b>98</b>	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 843	3 006	5 680	-105	-2 977
<b>99</b>	-12 042	-27 547	104 244	131 791	21 591	50 191	30 482	28 600	5 181	-8 965	11 675	20 640	2 879	6 628	11 046	-5 631
<b>99 E-O</b>	-6 627	-21 864	84 966	106 830	18 669	41 951	25 907	23 282	4 294	-6 843	9 680	16 523	3 411	4 717	6 154	-4 244
<b>00 E-O</b>	A -14 734	-29 703	101 395	131 097	20 398	47 620	28 723	27 222	4 948	-7 552	12 645	20 197	2 123	4 370	14 402	-4 039
<b>99 Jul</b>	-967	-2 253	8 843	11 096	2 410	5 306	3 490	2 896	563	-1 337	760	2 097	213	498	1 296	-828
<b>Ago</b>	22	-2 510	6 038	8 548	2 731	5 000	3 373	2 269	520	-315	1 011	1 326	116	360	-317	-64
<b>Sep</b>	-1 709	-3 220	8 723	11 943	2 045	4 604	2 958	2 559	517	-935	786	1 721	401	333	1 506	-130
<b>Oct</b>	-1 190	-2 469	10 229	12 698	1 786	4 201	2 616	2 415	470	-623	855	1 478	116	777	1 084	-671
<b>Nov</b>	-1 141	-2 290	9 999	12 290	1 859	4 338	2 627	2 479	444	-555	994	1 549	-155	309	2 122	-1 290
<b>Dic</b>	-4 274	-3 392	9 279	12 671	1 062	3 902	1 948	2 839	444	-1 567	1 001	2 567	-377	1 602	2 770	-98
<b>00 Ene</b>	P -1 823	-2 265	8 383	10 649	1 065	3 431	1 807	2 367	352	-650	1 116	1 766	27	646	2 377	-1 200
<b>Feb</b>	P 484	-2 323	9 625	11 949	922	3 370	1 863	2 448	376	57	1 317	1 260	1 829	84	26	-595
<b>Mar</b>	P -2 134	-2 864	11 076	13 940	1 498	4 275	2 373	2 776	432	-1 114	1 118	2 231	344	473	1 850	-188
<b>Abr</b>	P -1 998	-2 969	9 491	12 460	1 607	4 123	2 303	2 517	425	-509	1 018	1 527	-126	1 142	713	142
<b>May</b>	P -1 445	-3 463	10 945	14 408	2 359	5 084	3 158	2 726	468	-418	1 629	2 047	78	475	1 037	-67
<b>Jun</b>	P -1 284	-2 644	11 520	14 164	2 317	4 961	3 020	2 644	508	-1 065	1 206	2 271	108	298	1 938	-952
<b>Jul</b>	P -1 825	-3 115	10 279	13 394	3 019	5 975	3 845	2 956	584	-1 613	1 324	2 937	-116	327	1 553	-55
<b>Ago</b>	P -934	-3 366	7 749	11 115	3 031	5 799	3 936	2 768	633	-516	1 148	1 664	-84	399	407	128
<b>Sep</b>	P -1 845	-3 411	10 261	13 672	2 369	5 289	3 194	2 920	587	-951	1 366	2 317	148	329	2 269	-753
<b>Oct</b>	A -1 930	-3 282	12 065	15 347	2 212	5 312	3 224	3 100	583	-775	1 402	2 177	-85	198	2 233	-501

#### RESUMEN



#### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

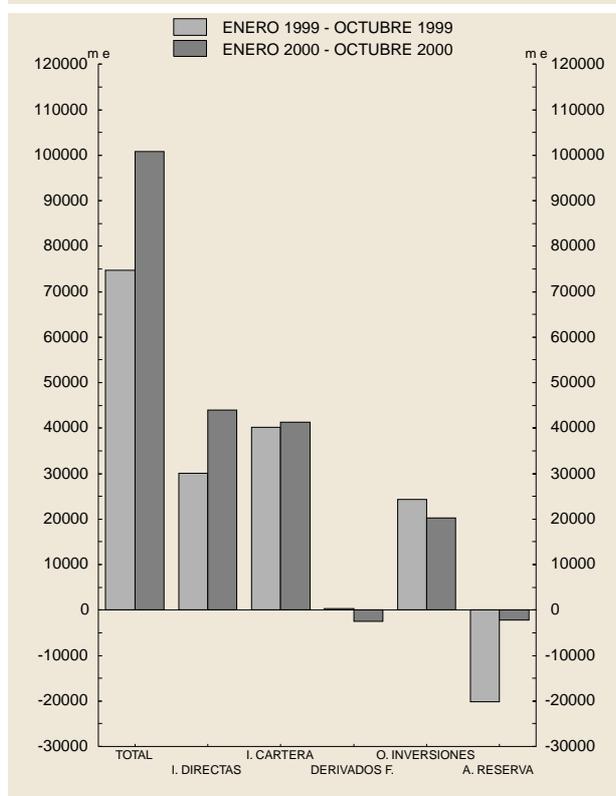
## 7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Detalle de la cuenta financiera

■ Serie representada gráficamente.

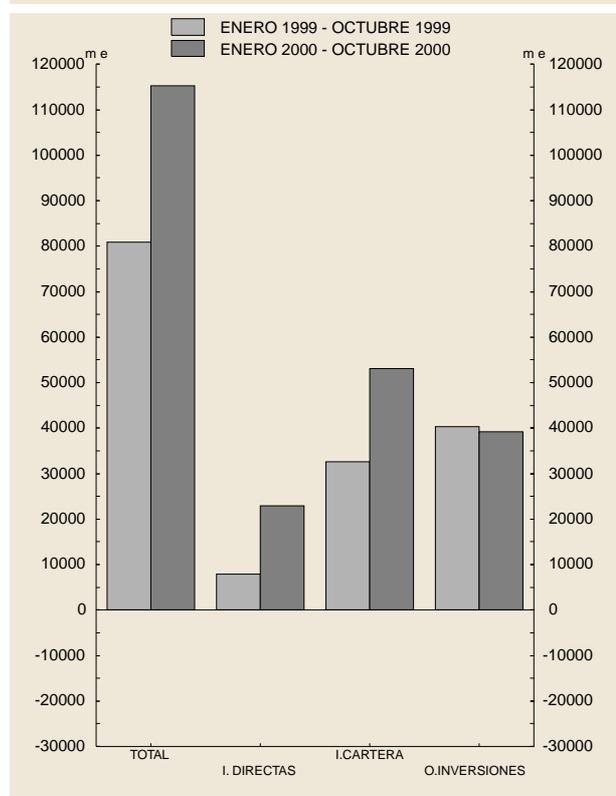
Millones de euros

	Saldo (var. neta de pasivos - var. neta de activos financieros) (a)	Variación neta de activos financieros						Variación neta de pasivos				
		Total	Inversiones de España en el exterior			Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones del exterior en España		Otras inversiones (b)	
			Directas	Cartera	Derivados vna - vnp				Directas (c)	Cartera (d)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>97</b>	-2 783	37 299	11 041	14 401	6	1 498	10 352	34 516	5 621	11 067	17 828	
<b>98</b>	-105	67 162	17 002	39 071	2 450	20 887	-12 248	67 057	10 592	15 400	41 065	
<b>99</b>	11 046	79 855	33 240	44 040	-132	23 677	-20 970	90 901	8 781	43 403	38 717	
<b>99 E-O</b>	6 154	74 694	30 113	40 136	251	24 383	-20 188	80 848	7 947	32 623	40 278	
<b>00 E-O A</b>	14 402	100 855	43 911	41 348	-2 499	20 258	-2 163	115 257	22 960	53 066	39 231	
<b>99 Jul</b>	1 296	2 938	2 710	2 114	23	-1 718	-192	4 234	1 581	3 501	-848	
<b>Ago</b>	-317	576	522	1 727	-236	-1 270	-167	259	200	2 395	-2 336	
<b>Sep</b>	1 506	7 581	2 073	1 278	-31	5 717	-1 455	9 087	835	8 244	8	
<b>Oct</b>	1 084	9 618	1 019	988	-43	7 361	294	10 703	693	993	9 016	
<b>Nov</b>	2 122	8 170	1 363	1 174	-341	6 343	-370	10 291	471	6 286	3 535	
<b>Dic</b>	2 770	-3 009	1 765	2 729	-42	-7 049	-412	-239	364	4 493	-5 096	
<b>00 Ene P</b>	2 377	7 523	337	2 799	340	3 029	1 018	9 900	1 122	-418	9 197	
<b>Feb P</b>	26	2 148	1 231	4 988	315	-3 898	-487	2 175	1 057	5 932	-4 815	
<b>Mar P</b>	1 850	7 561	2 612	4 448	-229	1 028	-298	9 411	412	4 081	4 918	
<b>Abr P</b>	713	3 454	2 108	2 935	-618	-561	-409	4 168	2 165	-627	2 631	
<b>May P</b>	1 037	17 156	9 087	5 917	-516	3 053	-385	18 193	8 317	664	9 211	
<b>Jun P</b>	1 938	1 252	1 286	5 223	-234	-5 166	143	3 190	966	5 500	-3 277	
<b>Jul P</b>	1 553	18 969	13 741	2 206	116	1 149	1 757	20 522	3 014	16 238	1 270	
<b>Ago P</b>	407	1 375	1 940	1 563	-939	305	-1 495	1 782	1 225	3 937	-3 380	
<b>Sep P</b>	2 269	25 949	6 507	6 351	-615	14 020	-314	28 218	942	8 973	18 302	
<b>Oct A</b>	2 233	15 466	5 061	4 916	-119	7 301	-1 692	17 699	3 739	8 786	5 175	

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS



VARIACIÓN NETA DE PASIVOS



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos financieros han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Los derivados financieros se han incluido en la variación de activos, aunque son un saldo de activos menos pasivos. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

(b) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

(c) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

(d) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

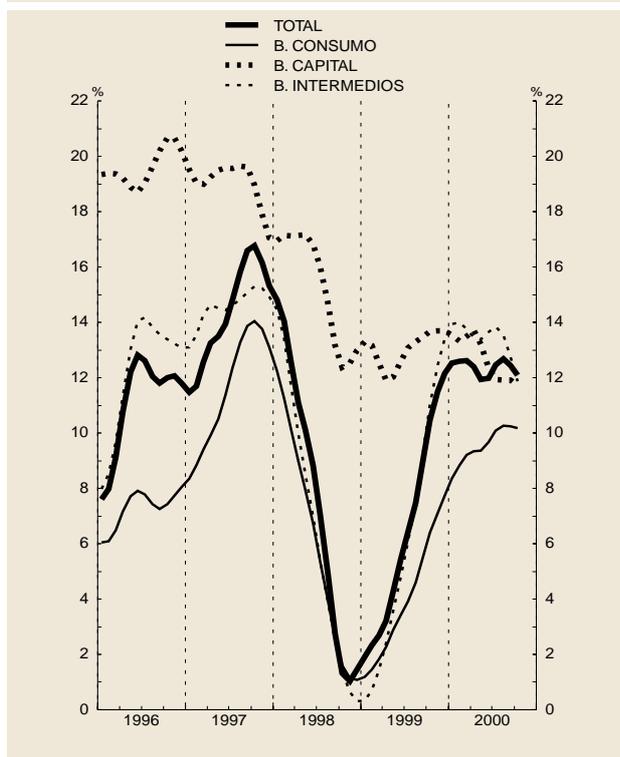
### 7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

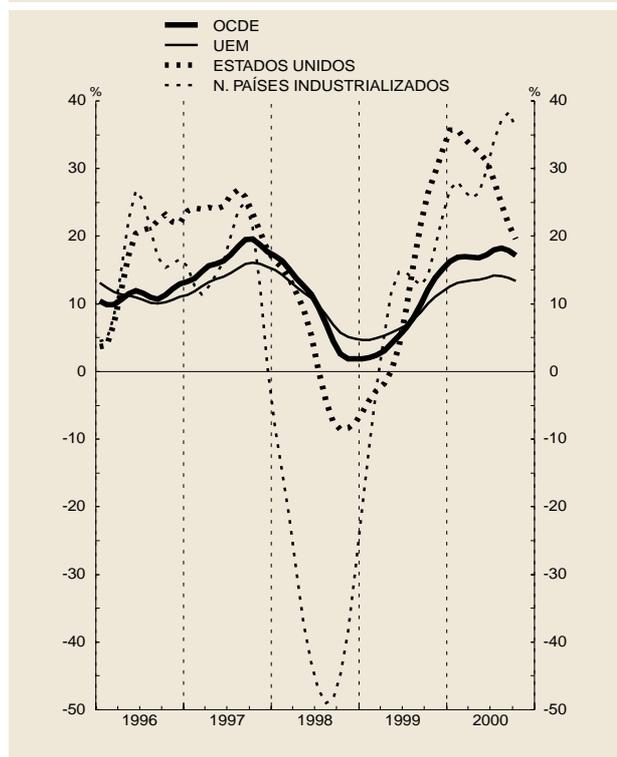
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual UEM	Estados Unidos de América					Resto OCDE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>95</b>	69 962	19,4	12,3	12,0	16,4	11,4	22,3	11,0	18,2	20,8	21,4	0,7	18,7	11,9	37,6	4,7	29,4
<b>96</b>	78 212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3
<b>97</b>	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
<b>98</b>	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
<b>99</b> P	103 343	5,5	6,4	3,6	14,2	6,0	-1,6	6,2	6,6	5,3	6,0	10,7	6,7	-4,3	-2,6	9,1	3,2
<b>99</b> Sep	8 669	9,9	8,1	7,5	0,6	11,3	32,2	10,2	11,2	4,0	7,9	31,9	12,4	-3,9	-7,9	3,8	10,9
<b>99</b> Oct	10 108	13,9	12,2	6,5	30,0	10,6	3,1	10,6	14,2	15,7	13,3	29,2	12,7	-1,7	26,9	-3,8	9,8
<b>99</b> Nov	9 878	20,4	15,1	12,2	7,3	21,0	22,0	20,7	18,4	17,4	18,6	26,7	18,3	-10,3	54,7	39,8	28,4
<b>99</b> Dic	9 210	15,0	13,3	5,8	19,3	18,2	-28,6	21,0	14,0	14,0	12,1	33,7	12,8	2,8	14,6	12,9	27,8
<b>00</b> Ene	8 263	21,1	15,3	10,2	25,0	16,1	-1,0	16,8	20,3	22,0	17,7	51,4	17,7	6,8	9,0	38,0	37,2
<b>00</b> Feb	9 540	22,5	13,5	13,7	-5,3	21,8	10,7	22,2	22,7	25,8	20,7	46,7	20,0	34,6	9,7	41,9	22,7
<b>00</b> Mar	10 946	15,0	10,9	11,9	6,6	11,6	8,2	11,7	14,5	17,4	13,0	22,7	13,0	4,3	17,0	15,5	20,9
<b>00</b> Abr	9 369	15,3	12,1	11,0	39,7	4,5	2,3	4,6	14,5	18,3	10,1	32,9	11,9	10,2	30,7	18,8	17,2
<b>00</b> May	10 789	21,3	11,7	-0,2	36,9	13,7	15,8	13,6	14,1	11,5	10,5	29,8	13,9	31,0	99,6	26,1	52,1
<b>00</b> Jun	11 399	19,1	10,1	13,2	-10,7	16,7	19,0	16,6	17,6	13,2	15,8	54,1	16,6	45,2	9,5	33,1	29,7
<b>00</b> Jul	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9
<b>00</b> Ago	7 704	28,8	20,2	17,9	12,6	25,0	-4,0	26,8	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2
<b>00</b> Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	10,0	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
<b>00</b> Oct	11 957	18,3	12,2	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

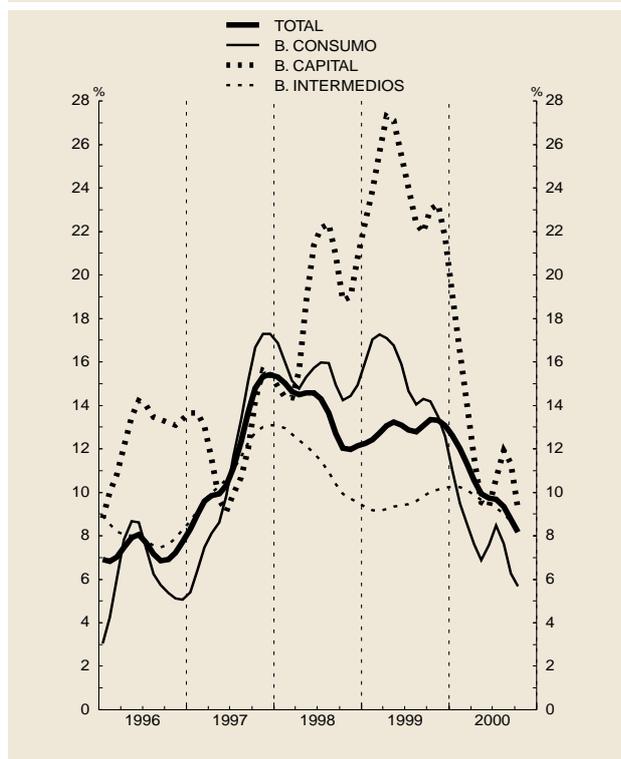
## 7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

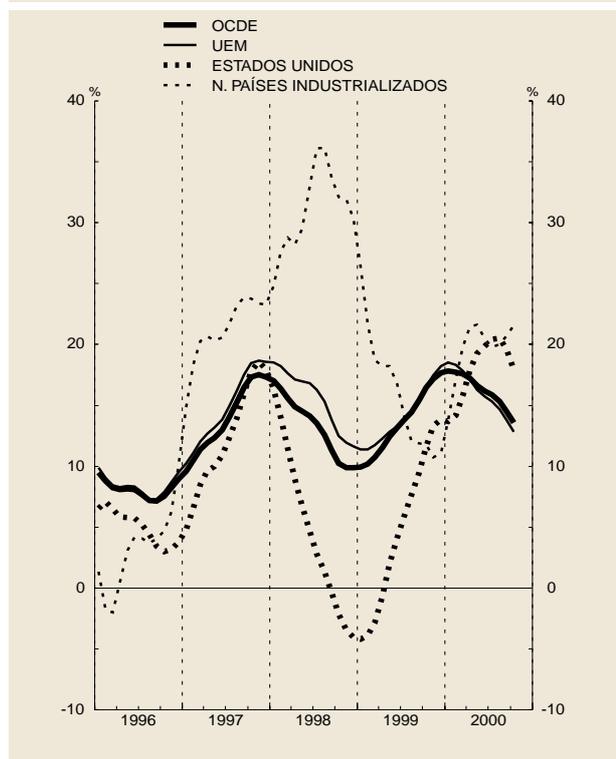
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>95</b>	87 142	17,8	12,8	6,6	14,9	15,0	0,4	18,0	18,5	15,7	21,8	2,9	21,4	8,3	16,6	13,6	19,8
<b>96</b>	94 179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
<b>97</b>	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
<b>98</b>	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
<b>99</b> P	135 866	13,7	14,0	16,7	27,0	9,0	-6,3	11,0	13,8	13,4	13,7	7,6	14,8	12,6	14,7	11,2	16,0
<b>99</b> Sep	12 343	16,1	12,7	15,1	10,6	12,4	12,1	12,5	12,7	11,5	10,7	-1,0	14,3	51,5	20,2	9,2	29,5
<b>99</b> Oct	13 114	24,4	18,5	17,2	30,1	15,5	-24,7	21,0	25,1	21,9	25,0	16,2	27,0	25,2	5,1	22,2	23,7
<b>99</b> Nov	12 696	19,2	13,0	9,7	30,7	8,8	-18,1	12,3	16,6	15,7	14,0	43,3	14,2	48,2	43,6	0,0	25,3
<b>99</b> Dic	13 079	27,8	20,7	25,1	35,0	13,8	-20,1	19,1	26,7	24,5	29,5	34,6	26,7	77,3	12,1	8,2	22,9
<b>00</b> Ene	10 944	27,1	10,8	5,4	11,1	12,6	20,2	11,6	17,7	26,4	22,9	-6,8	17,6	155,2	21,7	3,5	50,3
<b>00</b> Feb	12 298	29,5	17,2	11,1	23,6	17,9	1,1	20,4	22,7	29,1	23,4	5,1	22,4	105,0	13,1	35,0	53,1
<b>00</b> Mar	14 416	21,4	10,8	5,4	6,3	14,7	-10,0	18,3	15,8	13,0	16,4	-5,6	19,0	153,2	-2,6	19,8	23,2
<b>00</b> Abr	12 850	21,3	5,9	5,0	15,1	3,1	-10,0	4,9	18,7	22,5	18,3	41,9	15,4	66,7	-10,3	17,2	30,2
<b>00</b> May	14 887	25,6	3,5	2,8	-3,4	6,4	43,5	3,0	16,0	15,7	12,2	35,2	13,9	130,2	55,5	35,7	53,9
<b>00</b> Jun	14 680	22,3	12,3	3,6	9,3	17,1	37,7	15,1	14,5	18,0	15,9	20,8	12,9	150,9	4,7	19,1	40,4
<b>00</b> Jul	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
<b>00</b> Ago	11 505	31,0	18,4	9,1	30,9	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
<b>00</b> Sep	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
<b>00</b> Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,8	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

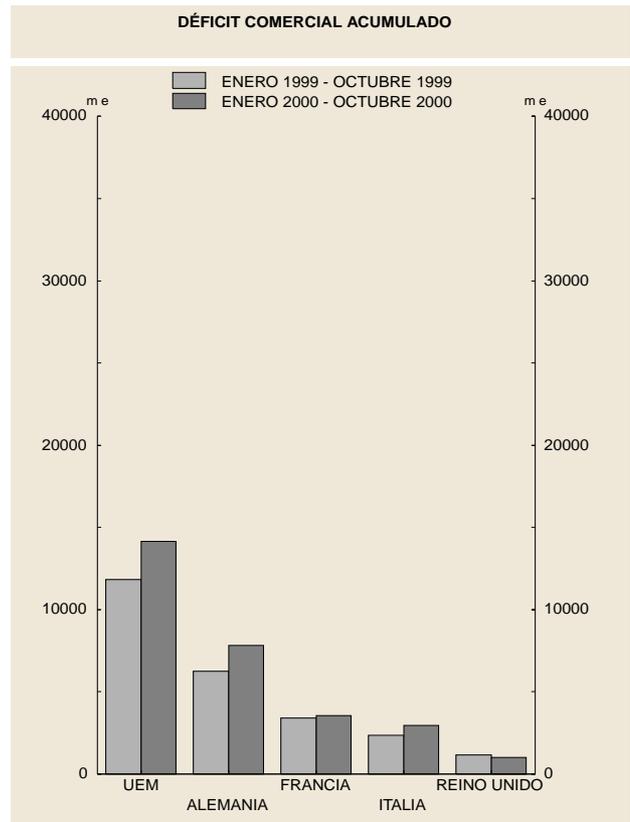
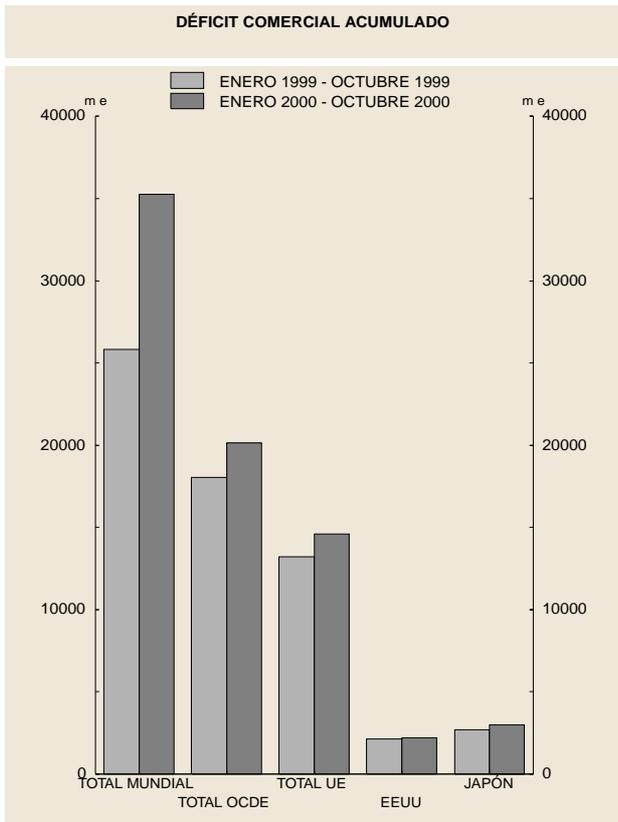
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo**  
**Distribución geográfica del saldo comercial**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	O C D E																
	Total mundial	Unión Europea											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
		Total	Unión Económica y Monetaria						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>97</b>	-16 049	-11 020	-5 973	-5 680	-3 680	-2 151	-1 377	-718	426	-2 763	-1 997	-287	-4 753	1 367	-258	-1 384	
<b>98</b>	-23 007	-17 316	-11 974	-11 247	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	325	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291	
<b>99</b> P	-32 523	-23 218	-17 207	-15 403	-7 729	-4 446	-3 160	-1 521	-284	-2 872	-3 181	43	-4 260	867	-1 875	-4 037	
<b>99 E-O</b>	-25 836	-18 041	-13 214	-11 833	-6 246	-3 398	-2 355	-1 157	-224	-2 149	-2 711	34	-3 146	506	-1 591	-3 565	
<b>00 E-O</b>	-35 267	-20 127	-14 615	-14 153	-7 819	-3 545	-2 944	-995	533	-2 194	-3 008	-310	-8 513	704	-1 786	-5 544	
<b>99 Oct</b>	-3 005	-2 390	-1 963	-1 697	-784	-428	-343	-244	-22	-141	-271	-16	-399	301	-179	-338	
<b>Nov</b>	-2 818	-2 086	-1 281	-1 212	-644	-402	-268	-124	55	-460	-307	-39	-524	192	-124	-276	
<b>Dic</b>	-3 869	-3 091	-2 712	-2 357	-840	-646	-537	-240	-115	-263	-164	48	-591	168	-160	-196	
<b>00 Ene</b>	-2 681	-1 128	-743	-839	-552	-308	-179	-0	96	-90	-193	-102	-863	4	-152	-542	
<b>Feb</b>	-2 758	-1 422	-1 016	-966	-523	-327	-255	-51	2	-96	-252	-58	-660	86	-191	-571	
<b>Mar</b>	-3 469	-2 136	-1 585	-1 448	-731	-441	-364	-176	40	-195	-331	-26	-890	161	-173	-430	
<b>Abr</b>	-3 481	-2 228	-1 819	-1 685	-893	-485	-254	-169	34	-276	-283	150	-695	95	-174	-480	
<b>May</b>	-4 098	-2 654	-1 633	-1 481	-679	-544	-301	-178	26	-567	-325	-129	-757	131	-223	-596	
<b>Jun</b>	-3 281	-1 680	-1 243	-1 320	-618	-264	-338	46	31	-84	-361	8	-938	-8	-171	-484	
<b>Jul</b>	-3 740	-2 244	-1 731	-1 711	-1 145	-261	-355	-76	55	-172	-321	-20	-803	74	-180	-587	
<b>Ago</b>	-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759	
<b>Sep</b>	-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508	
<b>Oct</b>	-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585	



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

## 7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

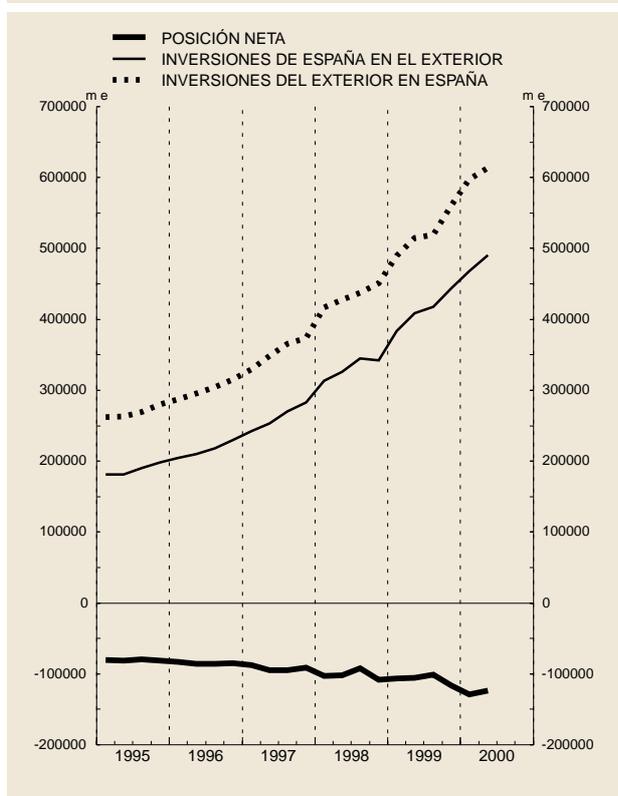
### Resumen

■ Serie representada gráficamente.

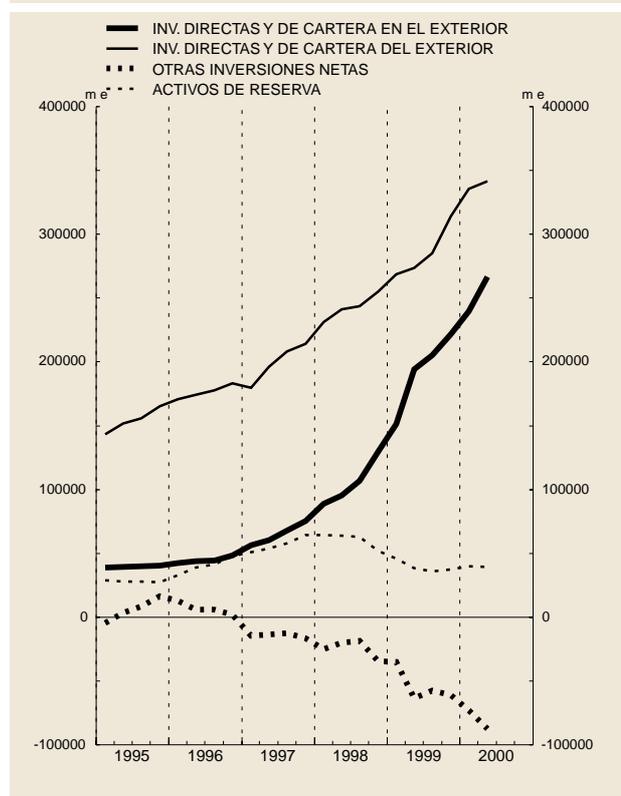
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos financieros)							Inversiones del exterior en España (pasivos)						
	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	
			Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones					Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>92</b> / P	-63 762	114 136	15 185	6 689	1 358	5 331	58 696	33 566	177 898	59 316	37 313	12 798	24 515	81 270
<b>93</b> / P	-80 397	183 167	20 473	12 631	1 934	10 698	113 220	36 843	263 564	68 507	88 717	19 502	69 215	106 340
<b>94</b> / P	-79 189	176 978	23 901	13 890	2 756	11 134	104 479	34 708	256 167	76 195	66 549	19 114	47 435	113 422
<b>95</b> / P	-81 405	198 359	26 760	13 739	2 805	10 934	130 596	27 263	279 764	81 256	84 226	21 748	62 478	114 282
<b>96</b> / P	-85 074	229 795	31 651	16 927	3 523	13 404	133 559	47 658	314 870	86 150	97 304	28 545	68 759	131 416
<b>97</b> / II	-95 197	252 901	35 718	24 799	5 671	19 127	138 607	53 777	348 098	88 389	107 661	36 320	71 341	152 047
/ III	-95 052	270 170	39 353	28 441	7 181	21 261	144 554	57 822	365 222	90 327	117 770	37 827	79 944	157 125
/ IV	-91 358	282 553	43 671	31 787	8 330	23 457	142 921	64 174	373 911	91 385	122 786	40 554	82 231	159 741
<b>98</b> / I	-103 204	313 458	47 288	41 357	10 575	30 782	160 588	64 225	416 663	93 673	137 475	58 934	78 541	185 514
/ II	-102 011	325 902	49 782	45 747	13 730	32 017	166 583	63 791	427 913	95 770	145 387	60 117	85 270	186 756
/ III	-92 388	345 205	54 664	52 159	14 651	37 509	175 529	62 854	437 593	98 173	145 292	49 083	96 209	194 129
/ IV	-107 953	342 610	59 342	70 321	17 228	53 093	160 851	52 095	450 563	101 863	153 086	60 519	92 567	195 615
<b>99</b> / I	-106 487	383 168	63 918	87 499	20 169	67 329	185 878	45 874	489 655	103 252	165 218	63 230	101 988	221 184
/ II	-105 367	409 010	85 239	108 758	24 659	84 099	176 860	38 153	514 377	106 725	167 010	64 031	102 979	240 642
/ III	-101 383	417 830	91 948	113 397	29 199	84 198	176 583	35 903	519 213	110 366	174 566	61 360	113 206	234 281
/ IV	-116 223	444 036	102 652	118 850	34 210	84 640	185 245	37 288	560 259	117 195	196 751	78 755	117 995	246 314
<b>00</b> / I	-129 094	468 364	107 728	131 852	46 205	85 647	189 021	39 763	597 458	117 486	218 085	87 415	130 670	261 888
/ II	-123 195	490 812	122 268	144 555	52 955	91 600	184 636	39 354	614 007	129 391	212 288	78 588	133 700	272 329

#### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



#### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

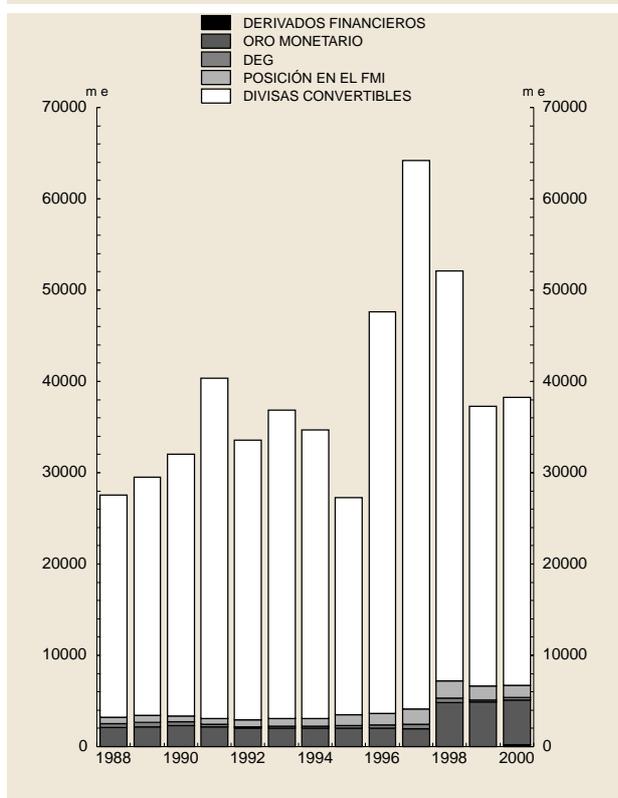
## 7.7. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

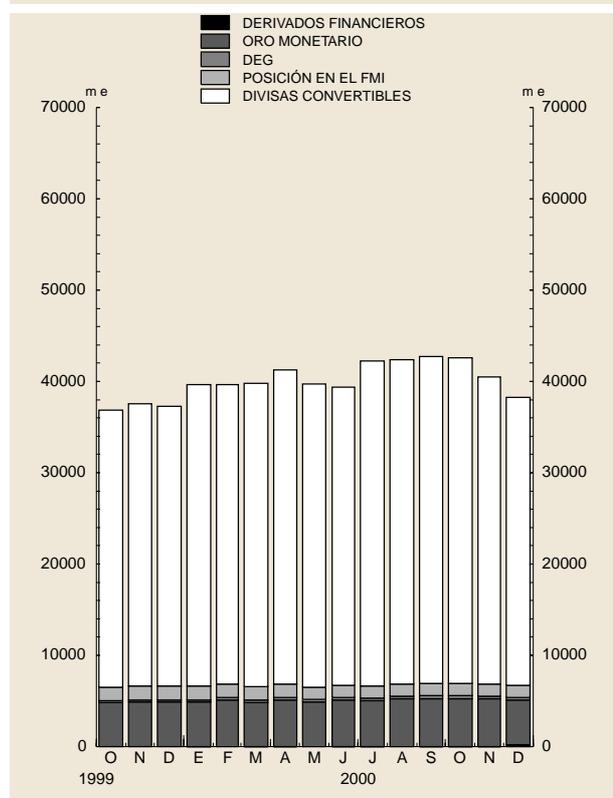
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>97</b>	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
<b>98</b>	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
<b>99</b> R	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
<b>99</b> Jul	36 777	31 019	1 512	221	4 025	...	16,8
Ago	36 831	30 971	1 562	236	4 063	...	16,8
Sep	35 903	29 415	1 457	237	4 794	...	16,8
Oct	36 831	30 308	1 479	240	4 804	...	16,8
Nov	37 522	30 897	1 489	257	4 878	...	16,8
Dic	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
<b>00</b> Ene	39 637	32 971	1 535	262	4 869	-0	16,8
Feb	39 637	32 777	1 486	273	5 108	-7	16,8
Mar	39 763	33 203	1 422	280	4 861	-2	16,8
Abr	41 253	34 389	1 491	288	5 087	-1	16,8
May	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
Jun	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
Jul	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
Ago	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
Sep	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999 todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000 los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento "Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines", octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

### 8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
<b>99 Jul</b>	195 266	150 355	44 997	-	68	529	682	77 618	343 144	-10 270	343 068	87 813	3 078	104 412	10 158
<b>Ago</b>	194 490	149 978	45 000	-	59	206	753	76 492	343 880	-13 053	343 410	89 075	3 062	104 778	10 158
<b>Sep</b>	193 100	148 800	44 995	-	64	154	914	77 800	341 848	-9 413	343 488	88 852	2 716	102 496	10 087
<b>Oct</b>	184 506	138 818	45 946	-	-23	335	570	71 050	342 533	-16 434	351 622	96 574	2 295	102 554	8 606
<b>Nov</b>	199 202	142 247	56 814	1	13	287	160	84 302	343 361	-5 113	351 860	97 914	1 817	105 107	7 976
<b>Dic</b>	220 978	152 743	68 042	-	102	1 264	1 172	104 535	361 554	-3 690	351 788	98 459	2 094	106 473	7 876
<b>00 Ene</b>	204 599	133 490	74 282	-3 433	131	321	192	86 462	355 921	-17 980	366 878	115 400	2 330	107 931	7 876
<b>Feb</b>	197 336	127 482	69 996	-	53	121	315	81 237	346 830	-9 248	368 476	112 131	2 531	105 693	7 876
<b>Mar</b>	204 217	139 491	64 780	-	86	165	306	81 271	347 333	-9 309	369 315	112 563	2 629	112 510	7 806
<b>Abr</b>	196 507	137 496	60 000	-	55	381	1 424	77 114	351 691	-15 944	380 145	121 512	2 607	110 521	6 265
<b>May</b>	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
<b>Jun</b>	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
<b>Jul</b>	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
<b>Ago</b>	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
<b>Sep</b>	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
<b>Oct</b>	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
<b>Nov</b>	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
<b>Dic</b>	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784

### 8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
<b>99 Jul</b>	14 332	11 106	3 320	-	-13	-	81	25 504	53 060	1 577	41 797	12 663	-24 590	-22 786	-1 803	8 564	4 854
<b>Ago</b>	13 182	10 628	2 587	-	-15	14	32	26 378	53 093	2 401	41 874	12 758	-26 215	-23 464	-2 752	8 165	4 854
<b>Sep</b>	14 611	12 400	2 283	-	-8	0	64	26 267	52 936	2 198	41 415	12 547	-24 675	-15 358	-9 317	8 235	4 783
<b>Oct</b>	13 071	10 562	2 539	-	-13	-	17	30 172	53 105	4 497	39 961	12 531	-29 006	-27 867	-1 139	8 603	3 302
<b>Nov</b>	16 302	12 917	3 374	-	5	7	-	36 441	52 828	10 631	39 956	12 939	-32 094	-31 893	-202	8 654	3 302
<b>Dic</b>	18 163	14 666	3 480	-	3	21	8	36 583	55 385	8 729	39 395	11 864	-30 466	-26 167	-4 299	8 744	3 302
<b>00 Ene</b>	17 798	14 958	3 303	-435	-28	-	1	33 221	54 943	6 788	41 396	12 886	-27 122	-22 477	-4 645	8 396	3 302
<b>Feb</b>	13 150	10 306	2 845	-	-1	-	-	32 705	53 335	9 394	41 344	11 320	-31 410	-23 750	-7 660	8 553	3 302
<b>Mar</b>	14 648	11 608	3 037	-	7	0	4	34 352	53 585	9 809	40 689	11 647	-31 830	-21 966	-9 864	8 894	3 232
<b>Abr</b>	12 483	8 777	3 702	-	6	-	2	31 786	54 617	5 910	42 229	13 488	-29 972	-20 976	-8 996	8 978	1 691
<b>May</b>	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138	35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691
<b>Jun</b>	17 687	12 145	5 508	24	4	5	-	35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691
<b>Jul</b>	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5	33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691
<b>Ago</b>	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5	37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691
<b>Sep</b>	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3	35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610
<b>Oct</b>	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4	39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-
<b>Nov</b>	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
<b>Dic</b>	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1	47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

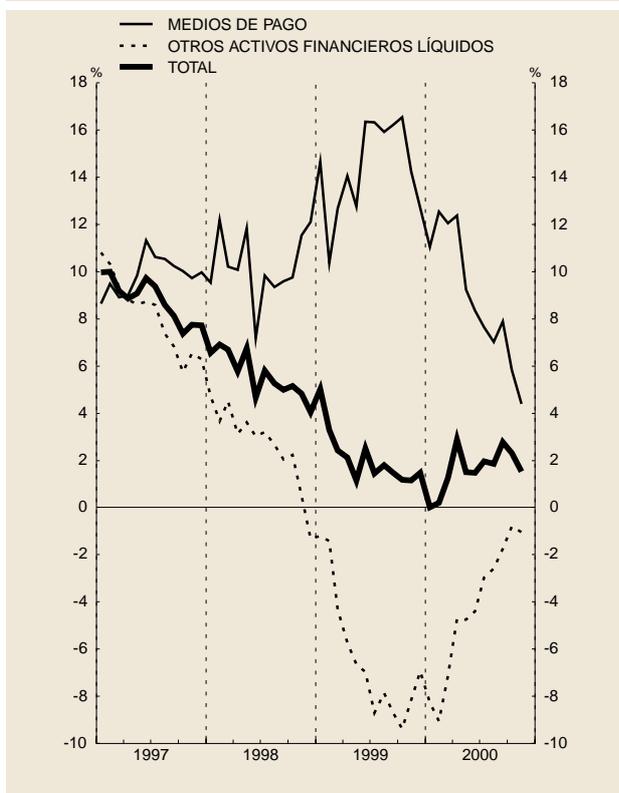
## 8.2. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

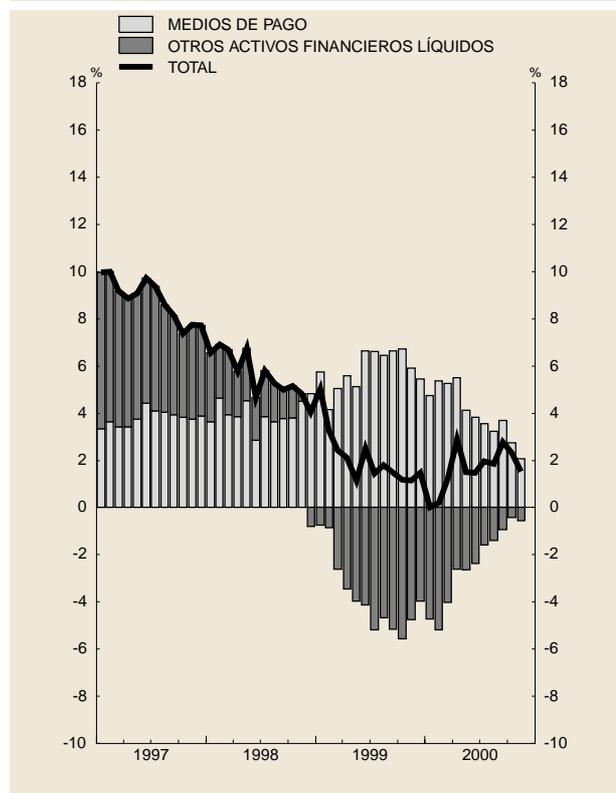
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago					Otros activos financieros líquidos							Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12			Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12				Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Saldos	1 T 12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	519 235	7,7	206 713	10,0	3,9	5,5	15,1	8,4	312 523	6,3	3,8	-11,9	5,3	-14,3	34,5	537 483	10,2
<b>98</b>	540 167	4,0	231 738	12,1	4,8	0,7	19,5	12,4	308 429	-1,3	-0,8	-7,1	-25,0	-7,8	11,1	582 347	8,3
<b>99</b>	548 185	1,5	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	287 000	-6,9	-4,0	11,9	-16,5	54,5	-22,9	622 880	7,0
<b>99 Ago</b>	534 838	1,8	247 070	15,9	6,5	4,7	21,6	17,1	287 769	-7,9	-4,7	4,3	-32,2	14,8	-13,4	598 500	8,2
<b>Sep</b>	536 095	1,5	251 081	16,2	6,6	6,1	21,2	17,2	285 014	-8,7	-5,1	5,3	-31,7	14,5	-15,9	600 353	8,1
<b>Oct</b>	532 303	1,2	249 575	16,5	6,7	6,4	23,3	16,2	282 728	-9,4	-5,6	8,5	-31,6	27,8	-20,2	596 917	5,7
<b>Nov</b>	538 245	1,2	252 816	14,2	5,9	6,5	15,9	16,9	285 429	-8,2	-4,8	9,1	-22,7	40,9	-21,2	607 471	6,1
<b>Dic</b>	548 185	1,5	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	287 000	-6,9	-4,0	11,9	-16,5	54,5	-22,9	622 880	7,0
<b>00 Ene</b>	536 104	0,0	255 089	11,1	4,7	6,9	11,8	12,6	281 015	-8,3	-4,7	13,0	-9,0	41,8	-27,6	606 474	4,2
<b>Feb</b>	534 332	0,2	256 855	12,5	5,4	6,8	16,4	11,9	277 476	-9,0	-5,2	17,1	-6,6	31,1	-31,8	613 344	5,7
<b>Mar</b>	539 113	1,3	260 674	12,1	5,3	6,0	14,9	12,6	278 439	-7,1	-4,0	19,9	5,3	20,3	-32,2	621 509	6,3
<b>Abr</b>	539 539	2,9	261 660	12,4	5,5	7,0	17,1	10,8	277 879	-4,7	-2,6	23,0	10,8	13,8	-31,4	617 953	5,6
<b>May</b>	535 880	1,5	258 173	9,2	4,1	5,4	11,0	9,5	277 707	-4,8	-2,6	24,1	9,3	7,4	-32,1	612 292	3,8
<b>Jun</b>	545 629	1,5	268 448	8,3	3,8	6,2	10,0	7,8	277 181	-4,4	-2,4	24,7	12,2	1,5	-32,9	624 538	3,9
<b>Jul</b>	548 032	2,0	269 120	7,6	3,6	4,4	9,7	7,3	278 911	-3,0	-1,6	25,2	20,0	3,0	-32,6	627 268	4,5
<b>Ago</b>	544 726	1,8	264 417	7,0	3,2	4,4	8,7	6,8	280 309	-2,6	-1,4	26,5	20,9	4,5	-33,5	627 549	4,9
<b>Sep</b>	550 904	2,8	270 908	7,9	3,7	4,2	12,0	5,8	279 997	-1,8	-0,9	27,2	27,6	6,0	-34,6	631 660	5,2
<b>Oct</b>	P 544 591	2,3	264 150	5,8	2,7	2,7	9,4	4,0	280 441	-0,8	-0,4	27,0	22,6	-9,8	-32,4	625 296	4,8
<b>Nov</b>	P 546 398	1,5	263 929	4,4	2,1	2,2	8,5	1,6	282 469	-1,0	-0,5	26,2	16,4	-18,3	-32,0	621 873	2,4

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL  
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

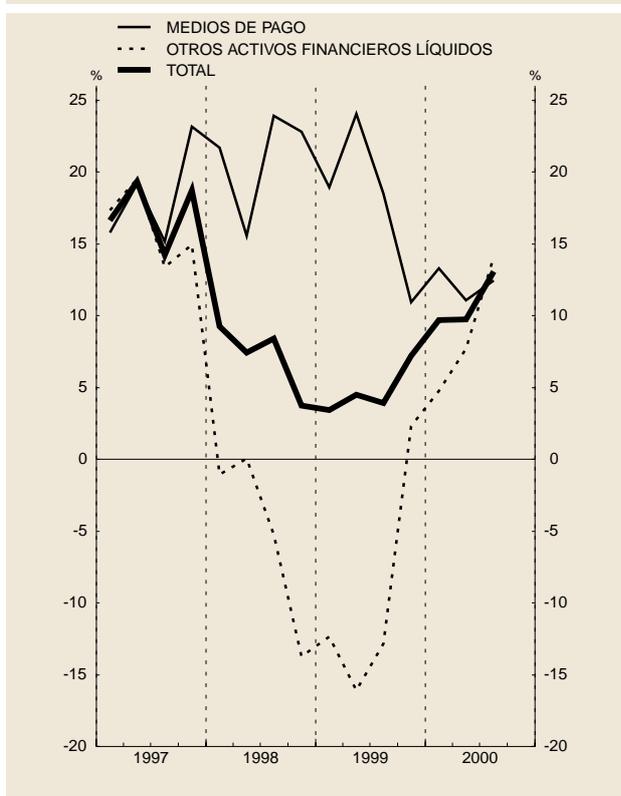
### 8.3. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

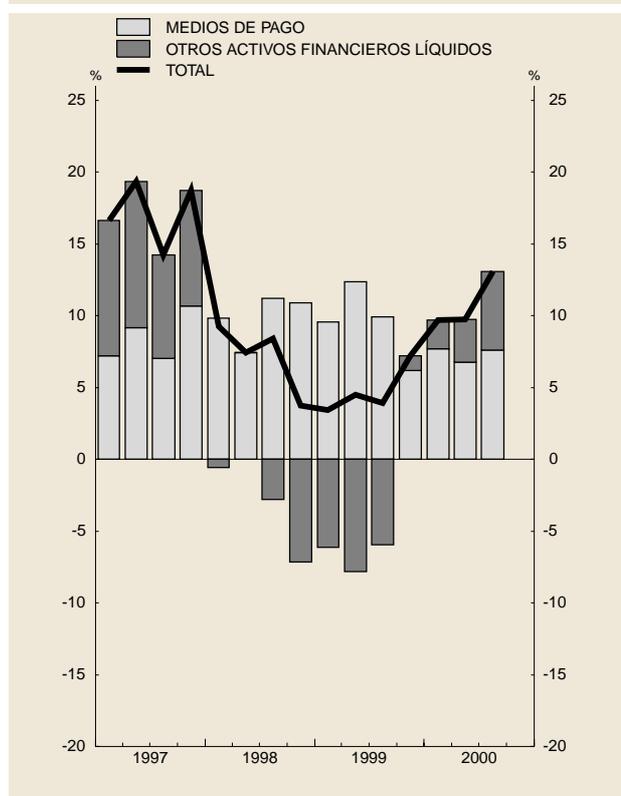
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago					Otros activos financieros líquidos					Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4		Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de ent. crédito y particip. en fondos	Saldos	1 T 4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>97</b>	80 691	18,7	38 589	23,2	10,7	24,7	-4,9	42 102	14,9	8,0	0,8	17,0	19,8	82 170	20,1
<b>98</b>	83 715	3,7	47 393	22,8	10,9	23,5	5,2	36 323	-13,7	-7,2	6,7	-33,7	13,1	87 198	6,1
<b>99</b>	89 739	7,2	52 570	10,9	6,2	11,1	5,2	37 169	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,2	96 461	10,6
<b>97 III</b>	74 894	14,2	35 044	15,2	7,0	16,6	-10,2	39 851	13,4	7,2	-20,3	22,4	22,3	76 362	15,8
<b>IV</b>	80 691	18,7	38 589	23,2	10,7	24,7	-4,9	42 102	14,9	8,0	0,8	17,0	19,8	82 170	20,1
<b>98 I</b>	78 569	9,2	39 592	21,7	9,8	23,0	-2,9	38 977	-1,0	-0,6	-10,9	-9,2	20,9	80 893	11,3
<b>II</b>	82 752	7,4	42 424	15,6	7,4	15,8	11,4	40 327	0,0	0,0	0,6	-10,0	19,1	85 385	9,3
<b>III</b>	81 185	8,4	43 420	23,9	11,2	23,4	35,2	37 765	-5,2	-2,8	1,9	-19,5	17,6	83 380	9,2
<b>IV</b>	83 715	3,7	47 393	22,8	10,9	23,5	5,2	36 323	-13,7	-7,2	6,7	-33,7	13,1	87 198	6,1
<b>99 I</b>	81 252	3,4	47 091	18,9	9,5	19,6	4,2	34 160	-12,4	-6,1	19,9	-36,7	7,8	85 654	5,9
<b>II</b>	86 480	4,5	52 636	24,1	12,3	25,3	-3,5	33 844	-16,1	-7,8	13,3	-36,5	-0,5	91 943	7,7
<b>III</b>	84 376	3,9	51 457	18,5	9,9	19,9	-12,2	32 919	-12,8	-6,0	30,4	-32,1	-7,0	90 030	8,0
<b>IV</b>	89 739	7,2	52 570	10,9	6,2	11,1	5,2	37 169	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,2	96 461	10,6
<b>00 I</b>	89 132	9,7	53 343	13,3	7,7	13,5	6,3	35 789	4,8	2,0	37,8	7,8	-15,1	97 371	13,7
<b>II</b>	94 914	9,8	58 468	11,1	6,7	11,2	6,3	36 447	7,7	3,0	55,0	7,5	-18,5	103 594	12,7
<b>III</b>	95 418	13,1	57 860	12,4	7,6	12,6	7,6	37 558	14,1	5,5	58,7	19,5	-17,6	104 301	15,9

**AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



**AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

- (a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.
- (b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- (d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

## 8.4. Activos financieros líquidos (a) de los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

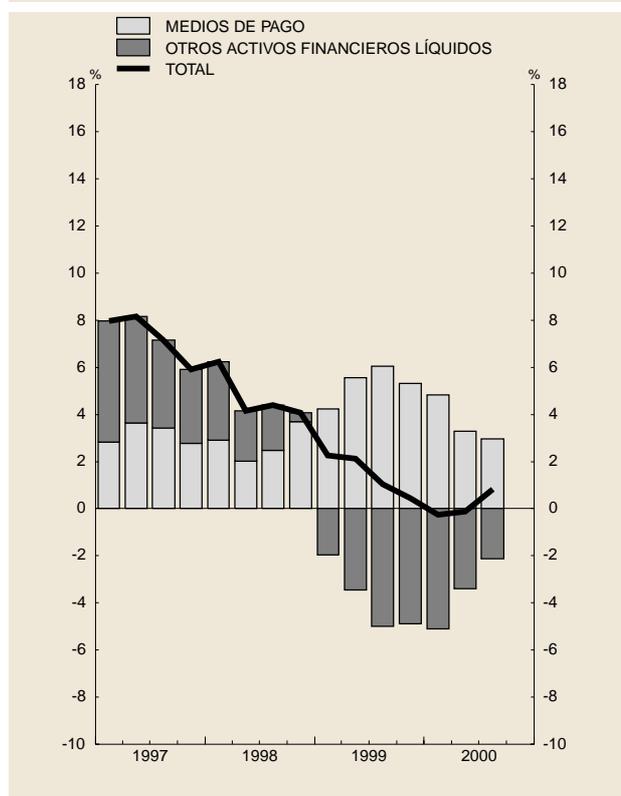
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos						Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito		Saldos	1 T 4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	438 544	5,9	168 123	7,3	2,8	4,4	8,1	8,7	270 421	5,1	3,2	-12,5	-8,5	-7,9	34,5	455 313	8,6
<b>98</b>	456 452	4,1	184 345	9,6	3,7	-1,1	16,8	12,6	272 106	0,6	0,4	-7,8	-11,7	-10,8	10,8	495 149	8,7
<b>99</b>	458 446	0,4	208 614	13,2	5,3	6,0	19,0	13,9	249 832	-8,2	-4,9	10,7	-26,1	36,2	-23,5	526 418	6,3
<b>97 III</b>	428 240	7,1	162 085	9,2	3,4	5,1	12,0	10,4	266 154	5,9	3,7	-12,6	-8,7	-11,5	41,9	444 905	10,3
<b>97 IV</b>	438 544	5,9	168 123	7,3	2,8	4,4	8,1	8,7	270 421	5,1	3,2	-12,5	-8,5	-7,9	34,5	455 313	8,6
<b>98 I</b>	441 210	6,2	166 859	7,8	2,9	1,8	10,8	10,0	274 351	5,3	3,3	-11,8	-7,3	2,7	28,8	467 630	10,3
<b>98 II</b>	441 861	4,2	170 557	5,3	2,0	0,7	5,4	8,0	271 304	3,5	2,1	-11,7	-14,6	-4,3	23,7	471 799	8,1
<b>98 III</b>	447 088	4,4	172 634	6,5	2,5	-0,8	10,5	8,9	274 455	3,1	1,9	-10,4	-11,2	-11,8	20,0	472 030	6,1
<b>98 IV</b>	456 452	4,1	184 345	9,6	3,7	-1,1	16,8	12,6	272 106	0,6	0,4	-7,8	-11,7	-10,8	10,8	495 149	8,7
<b>99 I</b>	451 160	2,3	185 521	11,2	4,2	0,8	19,1	13,2	265 639	-3,2	-2,0	-4,4	-27,9	-7,4	0,7	499 180	6,7
<b>99 II</b>	451 230	2,1	195 165	14,4	5,6	2,6	20,6	18,0	256 065	-5,6	-3,4	0,5	-29,2	16,8	-9,3	509 308	8,0
<b>99 III</b>	451 719	1,0	199 625	15,6	6,0	4,1	23,8	17,9	252 095	-8,1	-5,0	4,0	-31,1	19,4	-16,6	510 324	8,1
<b>99 IV</b>	458 446	0,4	208 614	13,2	5,3	6,0	19,0	13,9	249 832	-8,2	-4,9	10,7	-26,1	36,2	-23,5	526 418	6,3
<b>00 I</b>	449 982	-0,3	207 331	11,8	4,8	4,4	17,1	12,7	242 650	-8,7	-5,1	18,7	2,3	11,6	-32,8	524 138	5,0
<b>00 II</b>	450 714	-0,1	209 980	7,6	3,3	4,8	9,7	7,8	240 734	-6,0	-3,4	22,7	18,5	-0,6	-33,9	520 943	2,3
<b>00 III</b>	455 486	0,8	213 048	6,7	3,0	3,6	11,4	5,8	242 438	-3,8	-2,1	25,1	38,1	-3,2	-35,3	527 359	3,3

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL  
Tasas de variación interanual



ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

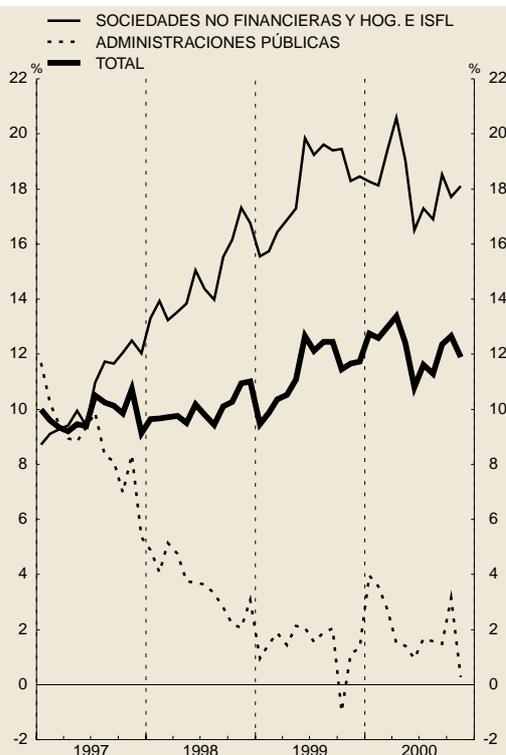
## 8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

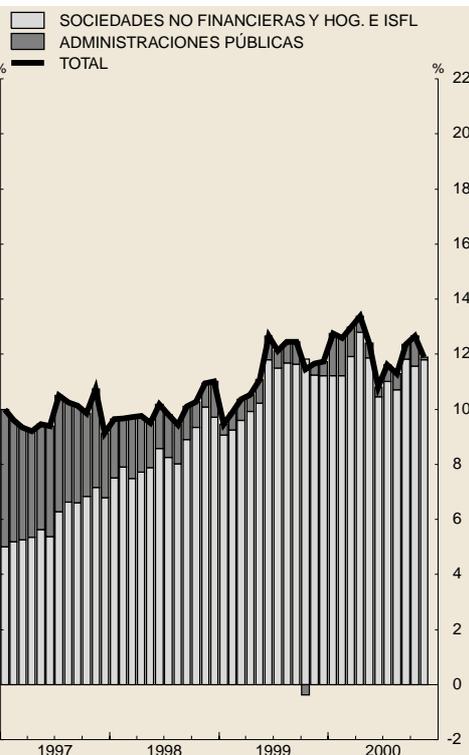
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis-traciones pú-blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis-traciones pú-blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>97</b>	709 835	12 678	9,1	5,3	12,0	14,4	4,2	-3,7	2,0	2,3	6,8	6,8	0,0	-0,1	0,1
<b>98</b>	785 239	14 496	11,0	3,1	16,8	16,0	61,2	5,4	22,8	1,3	9,7	7,9	0,5	0,1	1,2
<b>99</b>	881 422	16 712	11,7	1,3	18,4	16,1	60,0	9,8	34,4	0,5	11,2	8,2	0,7	0,3	2,1
<b>99 Ago</b>	844 675	-446	12,4	1,9	19,6	16,6	136,0	9,8	34,4	0,8	11,7	8,3	1,1	0,3	2,0
<b>Sep</b>	853 472	8 509	12,4	2,0	19,4	16,4	136,1	11,2	34,0	0,8	11,6	8,3	1,0	0,3	2,0
<b>Oct</b>	850 948	-2 877	11,4	-1,0	19,5	17,2	97,1	5,3	33,6	-0,4	11,8	8,8	0,9	0,1	2,0
<b>Nov</b>	863 474	11 952	11,7	1,1	18,3	15,1	96,2	8,5	37,6	0,4	11,2	7,8	0,9	0,2	2,3
<b>Dic</b>	881 422	16 712	11,7	1,3	18,4	16,1	60,0	9,8	34,4	0,5	11,2	8,2	0,7	0,3	2,1
<b>00 Ene</b>	892 094	10 539	12,7	4,0	18,3	16,6	58,5	2,5	31,2	1,5	11,2	8,5	0,7	0,1	1,9
<b>Feb</b>	892 721	-82	12,6	3,6	18,1	16,0	73,9	1,9	31,5	1,4	11,2	8,3	0,9	0,0	2,0
<b>Mar</b>	910 437	15 885	13,0	2,7	19,4	18,1	60,9	4,5	27,7	1,0	11,9	9,2	0,8	0,1	1,8
<b>Abr</b>	916 917	4 847	13,4	1,5	20,6	19,8	50,8	3,4	27,1	0,6	12,8	10,2	0,7	0,1	1,8
<b>May</b>	921 915	5 388	12,4	1,4	19,0	17,9	50,4	5,5	25,9	0,5	11,9	9,3	0,7	0,1	1,8
<b>Jun</b>	937 172	15 210	10,8	0,9	16,5	16,1	65,9	9,2	12,6	0,3	10,4	8,4	0,9	0,2	0,9
<b>Jul</b>	950 712	12 528	11,6	1,7	17,3	17,1	48,1	-0,7	18,8	0,6	11,0	8,9	0,7	-0,0	1,4
<b>Ago</b>	948 727	-3 288	11,3	1,6	16,9	16,7	38,9	-0,9	19,5	0,6	10,7	8,7	0,6	-0,0	1,4
<b>Sep</b>	967 816	18 599	12,4	1,5	18,5	17,7	36,5	-9,7	30,2	0,5	11,8	9,3	0,6	-0,3	2,2
<b>Oct</b>	P 967 005	-552	12,7	3,1	17,7	16,7	33,7	-8,4	30,6	1,1	11,6	8,9	0,6	-0,2	2,3
<b>Nov</b>	P 973 706	6 962	11,9	0,3	18,1	17,8	27,5	-11,8	28,0	0,1	11,8	9,4	0,5	-0,3	2,2

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

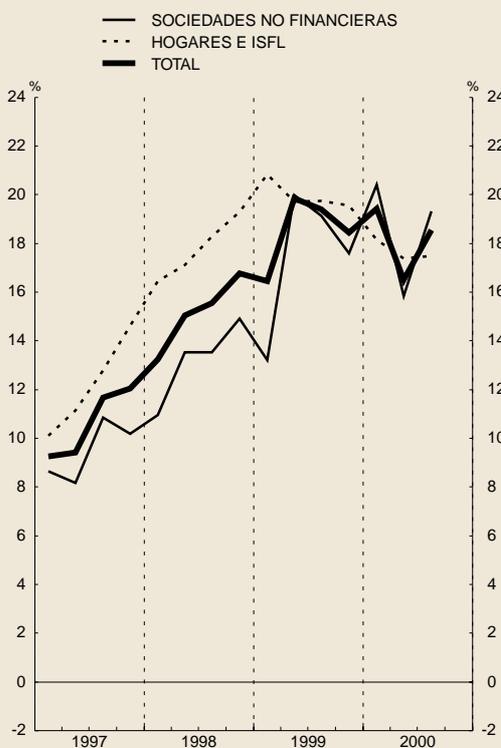
## 8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

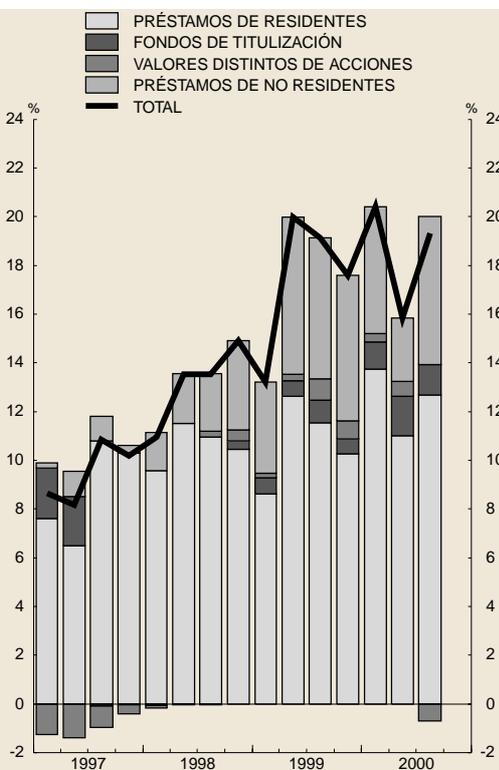
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras													Hogares e ISFL			
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financiación intermediada por fondos tituliz.		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	237 296	21 866	10,2	175 297	14,3	10,3	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 899	1,9	0,3	173 724	22 316	14,6
<b>98</b>	271 325	35 397	14,9	198 530	14,1	10,4	5 294	19,2	20 719	5,4	0,4	46 782	23,0	3,7	205 909	33 509	19,3
<b>99</b>	323 862	47 733	17,6	225 521	14,0	10,3	6 961	31,5	22 744	9,8	0,7	68 636	34,6	6,0	245 453	40 289	19,6
<b>97 III</b>	228 837	6 479	10,8	166 601	15,2	10,8	4 454	-4,0	19 334	-8,5	-0,9	38 449	6,1	1,0	167 077	2 772	12,8
<b>IV</b>	237 296	8 517	10,2	175 297	14,3	10,3	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 899	1,9	0,3	173 724	7 046	14,6
<b>98 I</b>	243 380	6 086	11,0	177 951	13,2	9,6	4 359	-3,2	19 874	-1,2	-0,1	41 195	9,5	1,6	180 237	6 738	16,4
<b>II</b>	252 117	9 014	13,5	185 003	15,9	11,5	4 466	-0,5	19 564	-0,2	-0,0	43 085	12,1	2,0	191 610	11 577	17,1
<b>III</b>	257 947	7 353	13,5	190 007	15,0	11,0	4 389	-1,5	19 867	2,8	0,2	43 685	14,2	2,4	196 227	5 202	18,3
<b>IV</b>	271 325	12 943	14,9	198 530	14,1	10,4	5 294	19,2	20 719	5,4	0,4	46 782	23,0	3,7	205 909	9 991	19,3
<b>99 I</b>	275 171	2 847	13,2	197 460	11,8	8,6	5 959	36,7	20 331	2,3	0,2	51 420	22,2	3,8	216 509	10 751	20,8
<b>II</b>	304 050	27 213	20,0	215 444	17,2	12,6	6 095	36,5	20 205	3,3	0,3	62 307	37,8	6,5	228 186	11 810	19,7
<b>III</b>	310 099	6 345	19,1	218 861	15,7	11,5	6 788	54,7	22 087	11,2	0,9	62 364	34,2	5,8	234 203	6 208	19,8
<b>IV</b>	323 862	11 329	17,6	225 521	14,0	10,3	6 961	31,5	22 744	9,8	0,7	68 636	34,6	6,0	245 453	11 521	19,6
<b>00 I</b>	337 878	11 252	20,4	234 502	19,2	13,8	9 023	51,4	21 238	4,5	0,3	73 116	27,9	5,2	255 138	9 776	18,2
<b>II</b>	358 575	19 222	15,8	248 085	15,5	11,0	11 015	80,7	22 064	9,2	0,6	77 412	12,6	2,6	267 120	12 167	17,4
<b>III</b>	379 630	18 107	19,3	257 377	18,0	12,7	10 630	56,6	19 941	-9,7	-0,7	91 683	30,3	6,1	274 480	7 503	17,5

**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL**  
Tasas de variación interanual



**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

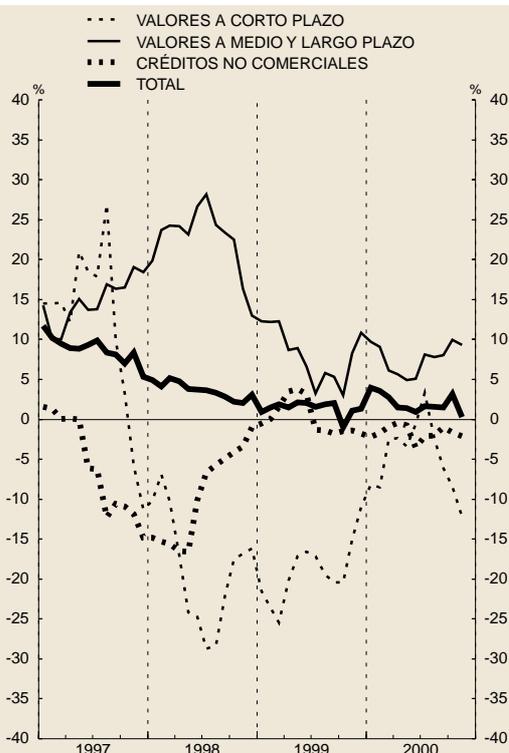
## 8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

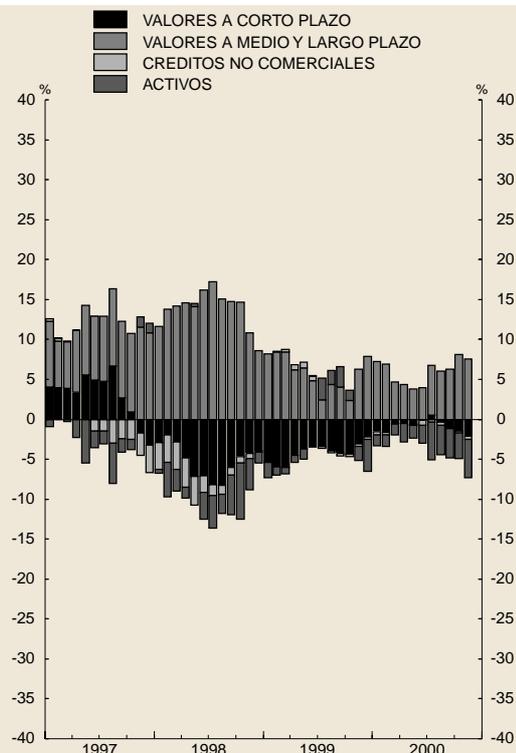
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos		Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos		
					A corto plazo	Medio y largo plazo		A corto plazo	Medio y largo plazo		A corto plazo	Medio y largo plazo		Créditos no comerciales y resto (a)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>97</b>	298 816	15 159	5,3	11 844	-9 273	30 694	-9 576	-5 126	1 811	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-3,3	10,8	-3,4	1,2
<b>98</b>	P 308 005	9 189	3,1	13 275	-11 786	25 601	-540	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-1,0	15,6	-3,9	8,6	-0,2	-1,4
<b>99</b>	P 312 107	4 102	1,3	16 505	-6 700	24 202	-997	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,8	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
<b>99 Jun</b>	P 308 554	2 353	2,1	1 159	-1 282	2 072	369	-222	-972	1,8	-16,6	6,6	3,2	-0,7	-3,4	4,9	0,6	0,1
<b>Jul</b>	P 307 811	-743	1,5	-5 699	-3 159	-1 947	-593	-5 678	722	-1,0	-17,2	3,3	-1,3	-19,8	-3,4	2,5	-0,2	2,7
<b>Ago</b>	P 309 455	1 643	1,9	2 089	13	2 762	-687	-8	454	0,1	-19,5	5,8	-1,4	-13,8	-3,9	4,3	-0,3	1,8
<b>Sep</b>	P 309 169	-285	2,0	1 806	709	1 937	-839	2 311	-219	-0,5	-20,4	5,3	-1,8	-17,9	-4,2	4,0	-0,3	2,5
<b>Oct</b>	P 295 567	-13 602	-1,0	-187	937	-1 429	306	12 133	1 282	-2,0	-20,4	3,0	-1,5	-7,6	-4,4	2,3	-0,3	1,3
<b>Nov</b>	P 300 632	5 064	1,1	5 003	1 191	4 011	-199	-2 443	2 382	2,6	-15,1	8,3	-1,4	12,4	-3,1	6,3	-0,3	-1,8
<b>Dic</b>	P 312 107	11 475	1,3	5 237	2 089	2 793	355	-4 298	-1 940	4,9	-11,0	10,9	-1,8	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
<b>00 Ene</b>	A 315 752	3 645	4,0	176	-1 272	1 550	-102	-2 790	-679	4,8	-8,2	9,7	-2,2	11,8	-1,6	7,3	-0,4	-1,4
<b>Feb</b>	A 311 487	-4 266	3,6	1 801	-925	2 591	134	5 015	1 051	4,4	-8,5	9,0	-1,7	10,6	-1,6	6,9	-0,3	-1,4
<b>Mar</b>	A 317 421	5 934	2,7	-884	409	-1 607	313	-6 751	-67	3,7	-2,5	6,1	-1,0	12,0	-0,4	4,7	-0,2	-1,3
<b>Abr</b>	A 307 634	-9 787	1,5	-2 900	23	-3 551	628	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,4	18,8	-0,4	4,4	-0,1	-2,4
<b>May</b>	A 310 536	2 901	1,4	1 776	-576	2 463	-111	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,8	12,9	-0,6	3,8	-0,1	-1,6
<b>Jun</b>	A 311 477	941	0,9	1 711	254	2 627	-1 171	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,6	18,5	-0,1	4,0	-0,6	-2,3
<b>Jul</b>	A 312 964	1 487	1,7	4 055	-1 200	5 040	215	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4	-4,7
<b>Ago</b>	A 314 329	1 365	1,6	-1 293	-2 836	2 176	-632	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,1	34,2	-0,4	6,0	-0,4	-3,7
<b>Sep</b>	A 313 706	-623	1,5	1 314	-1 149	2 720	-258	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-1,0	31,8	-1,0	6,3	-0,2	-3,6
<b>Oct</b>	A 304 878	-8 828	3,1	2 755	-321	3 101	-25	10 590	993	5,4	-8,4	10,0	-1,6	19,3	-1,5	8,1	-0,3	-3,2
<b>Nov</b>	A 301 418	-3 460	0,3	1 464	-885	2 828	-478	3 025	1 899	4,4	-12,2	9,3	-2,1	29,5	-2,1	7,6	-0,4	-4,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

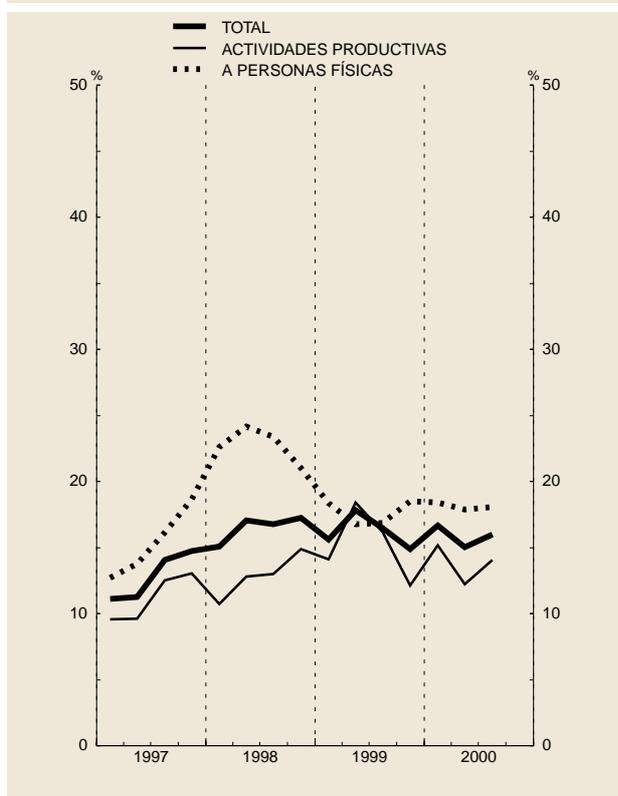
### 8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

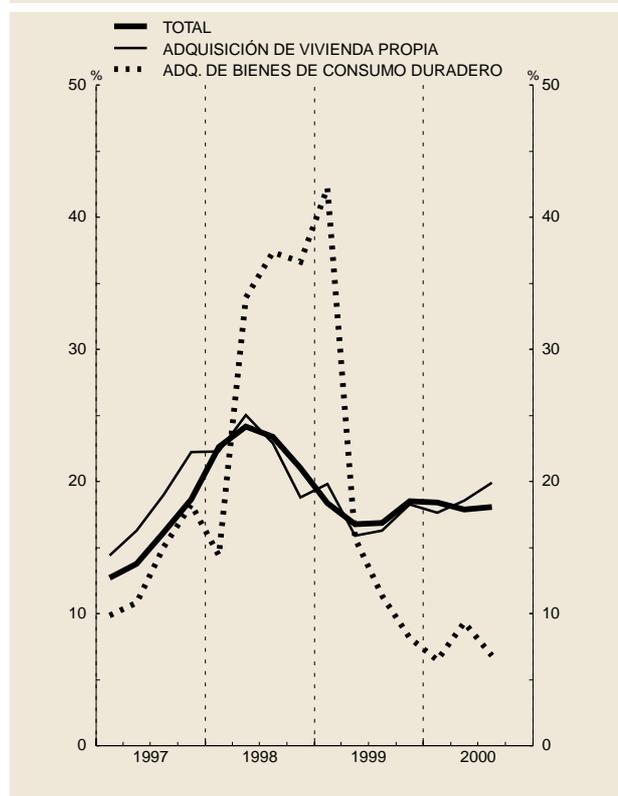
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas					Financiaciones a personas físicas						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas y EOC (a)	Sin clasificar cooperativas	
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria excepto construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero				Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>97</b>	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
<b>98</b>	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
<b>99</b>	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
<b>97 III</b>	318 783	171 773	6 788	50 443	23 215	91 327	122 861	85 941	4 184	1 238	11 224	20 273	775	8 734	14 638
<b>97 IV</b>	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
<b>98 I</b>	343 846	180 444	6 843	50 906	24 270	98 425	137 436	94 297	4 474	1 307	11 613	25 745	1 242	8 704	16 020
<b>98 II</b>	360 612	187 794	7 197	55 422	25 871	99 303	146 540	101 965	4 851	1 412	14 353	23 959	1 493	7 843	16 943
<b>98 III</b>	372 192	194 116	7 407	55 549	26 431	104 729	151 563	105 632	4 927	1 576	15 417	24 011	1 506	7 251	17 756
<b>98 IV</b>	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
<b>99 I</b>	397 581	205 929	7 819	56 496	27 122	114 491	162 698	112 981	5 109	1 962	16 518	26 128	1 667	8 221	19 086
<b>99 II</b>	424 911	222 323	8 328	65 785	29 592	118 618	171 129	118 150	5 335	2 835	16 609	28 200	1 880	9 479	20 100
<b>99 III</b>	433 569	225 503	8 415	64 096	30 411	122 581	177 118	122 842	5 507	2 966	17 164	28 639	1 954	8 060	20 934
<b>99 IV</b>	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
<b>00 I</b>	463 929	237 208	8 700	65 469	33 640	129 399	192 618	132 891	6 012	3 122	17 590	33 004	2 386	9 000	22 718
<b>00 II</b>	488 802	249 516	9 083	65 235	35 704	139 495	201 753	140 062	6 021	3 253	18 161	34 257	2 416	11 085	24 032
<b>00 III</b>	502 957	257 195	9 364	67 056	37 371	143 405	209 144	147 315	6 228	3 560	18 334	33 707	2 457	9 275	24 885

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

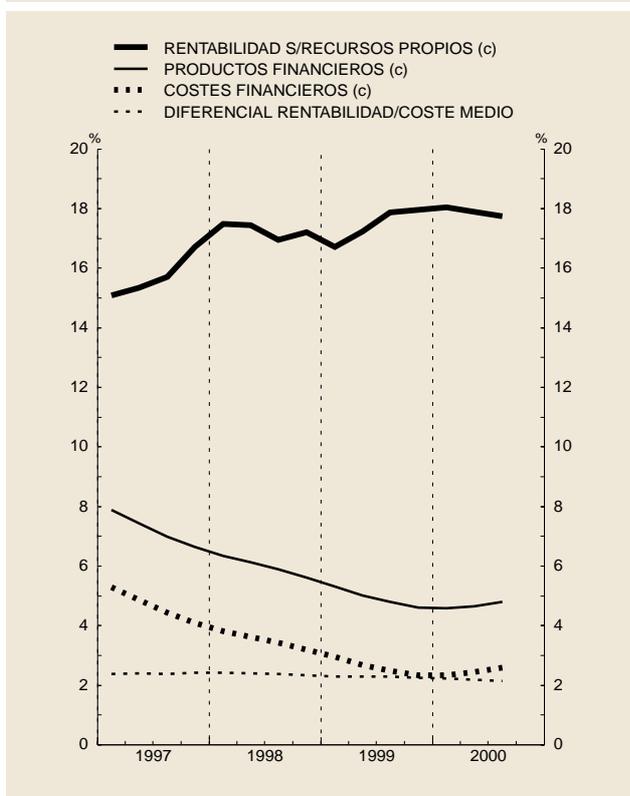
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

## 8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

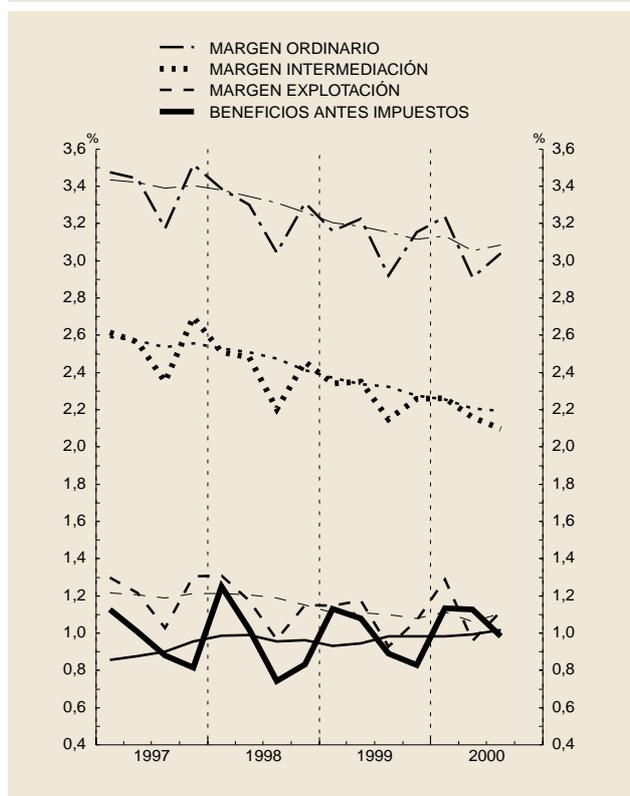
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							Del cual de personal	Margen de explotación							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:				Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
<b>97</b>	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-1,0	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
<b>98</b>	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
<b>99</b>	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,4	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
<b>97 III</b>	6,2	3,8	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,0	-0,1	0,9	15,4	7,5	5,1	2,4	
<b>97 IV</b>	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,5	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
<b>98 I</b>	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4	
<b>98 II</b>	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4	
<b>98 III</b>	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4	
<b>98 IV</b>	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
<b>99 I</b>	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3	
<b>99 II</b>	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3	
<b>99 III</b>	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3	
<b>99 IV</b>	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
<b>00 I</b>	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,2	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2	
<b>00 II</b>	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2	
<b>00 III</b>	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1	

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

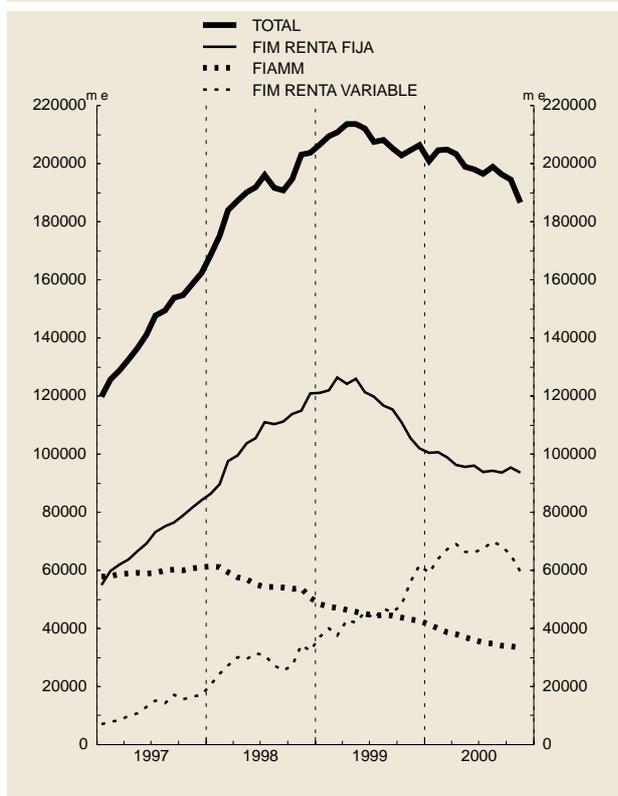
### 8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

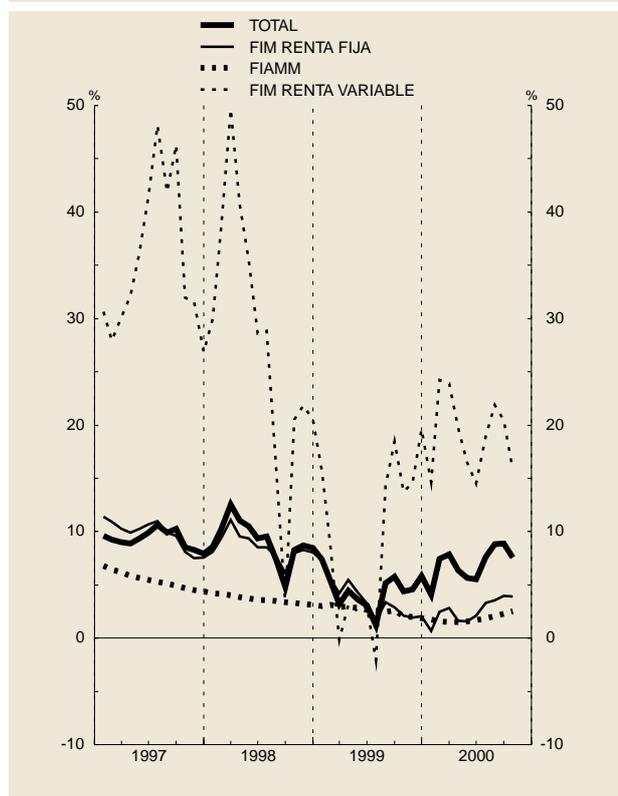
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>97</b>	162 450	50 010	...	8,0	61 097	4 023	...	4,4	84 268	34 176	...	7,6	17 084	11 812	...	26,9
<b>98</b>	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	120 791	36 522	26 086	8,1	32 340	15 256	14 347	20,5
<b>99</b>	206 292	2 518	-8 496	5,8	42 596	-8 047	-8 645	1,8	102 042	-18 748	-19 642	2,0	61 653	29 313	19 791	19,6
<b>99 Ago</b>	208 173	601	-610	5,2	44 526	24	-13	2,5	116 812	-3 022	-3 387	3,4	46 835	3 599	2 790	14,3
<i>Sep</i>	205 195	-2 979	-1 787	5,8	44 313	-213	-263	2,6	115 317	-1 495	-970	2,9	45 564	-1 271	-554	18,5
<i>Oct</i>	202 772	-2 423	-3 856	4,4	43 668	-645	-648	2,1	111 002	-4 315	-4 588	2,1	48 101	2 537	1 380	13,7
<i>Nov</i>	204 576	1 804	-3 094	4,6	43 055	-614	-690	2,0	105 578	-5 424	-6 967	1,9	55 944	7 842	4 563	14,6
<i>Dic</i>	206 292	1 716	-2 884	5,8	42 596	-458	-516	1,8	102 042	-3 536	-4 435	2,0	61 653	5 710	2 067	19,6
<b>00 Ene</b>	200 928	-5 364	-3 419	4,1	41 316	-1 281	-1 350	1,8	100 507	-1 535	-1 001	0,7	59 105	-2 548	-1 068	14,6
<i>Feb</i>	204 633	3 706	-2 030	7,5	39 982	-1 333	-1 288	1,5	100 659	152	-2 979	2,5	63 992	4 887	2 237	24,2
<i>Mar</i>	204 750	117	477	7,9	38 695	-1 287	-1 482	1,5	98 837	-1 822	-2 226	2,8	67 218	3 226	4 185	24,0
<i>Abr</i>	203 390	-1 361	-245	6,4	37 999	-696	-759	1,5	96 371	-2 466	-1 094	1,6	69 020	1 802	1 608	19,7
<i>May</i>	198 870	-4 520	-1 244	5,7	36 946	-1 053	-1 072	1,5	95 596	-774	-1 758	1,6	66 328	-2 692	1 585	16,5
<i>Jun</i>	198 074	-796	-948	5,5	35 997	-949	-975	1,7	95 972	376	-547	2,1	66 104	-224	574	14,5
<i>Jul</i>	196 568	-1 506	-1 939	7,6	35 154	-843	-1 013	1,9	93 860	-2 112	-1 369	3,3	67 554	1 450	444	19,0
<i>Ago</i>	198 995	2 427	-735	8,8	34 822	-332	-400	2,1	94 191	331	-690	3,5	69 982	2 428	355	21,9
<i>Sep</i>	196 159	-2 836	-676	8,9	34 027	-796	-690	2,3	93 722	-469	-828	4,0	68 410	-1 572	842	20,4
<i>Oct</i>	194 509	-1 650	-1 370	7,6	33 741	-286	-530	2,5	95 443	1 720	-1 038	3,9	65 325	-3 085	197	15,9
<i>Nov</i>	P 186 502	-8 006	...	...	33 316	-425	...	...	93 616	-1 827	...	...	59 570	-5 755	...	...

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

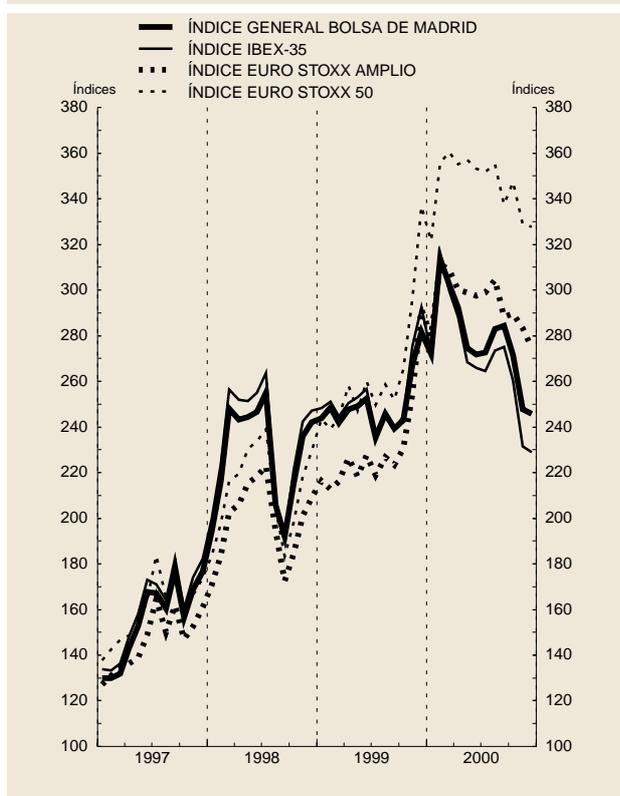
## 8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

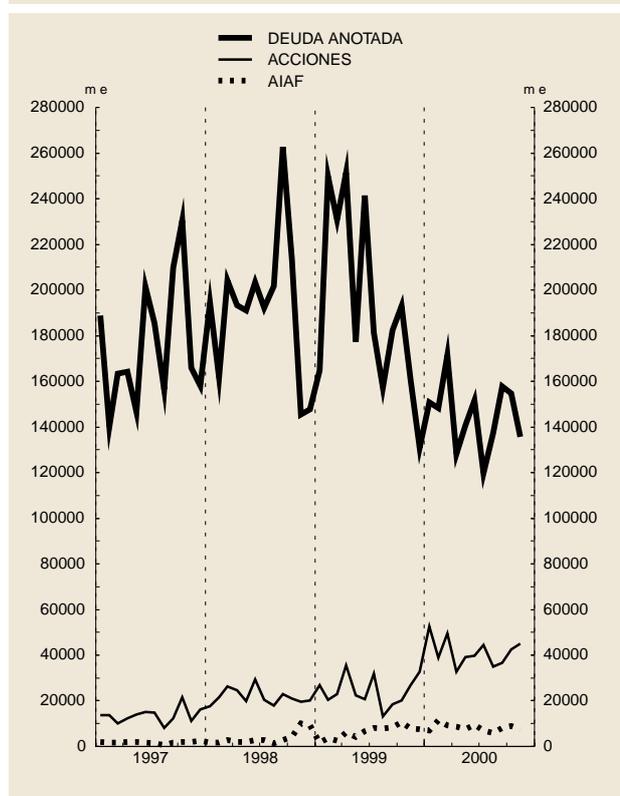
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>97</b>	556,43	6 365,48	208,77	2 330,94	163 261	54 216	2 110 187	21 174	2 340	1 321	23 351	5 792
<b>98</b>	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
<b>99</b>	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 946	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
<b>99 Sep</b>	857,34	9 525,40	318,69	3 669,71	18 377	3 652	182 398	8 270	0	1 939	278	405
<b>Oct</b>	870,27	9 741,50	329,30	3 866,75	20 105	3 485	193 114	10 645	-	358	226	358
<b>Nov</b>	957,65	10 958,10	363,23	4 314,38	26 913	4 053	160 626	7 761	7	554	216	414
<b>Dic</b>	1 008,57	11 641,40	416,23	4 904,46	32 776	4 729	130 951	7 455	7	634	142	390
<b>00 Ene</b>	974,66	10 835,10	399,28	4 684,48	52 652	4 279	150 765	6 997	-	651	157	440
<b>Feb</b>	1 123,75	12 585,80	444,35	5 182,62	38 954	3 723	148 154	11 370	-	836	147	422
<b>Mar</b>	1 083,99	11 935,00	441,07	5 249,55	49 564	3 698	171 552	9 252	-	1 882	133	401
<b>Abr</b>	1 046,96	11 467,90	428,42	5 171,96	32 614	2 735	128 083	8 668	-	608	66	315
<b>May</b>	983,61	10 688,50	426,62	5 200,89	39 129	3 514	140 767	7 514	-	982	107	378
<b>Jun</b>	974,06	10 581,30	424,57	5 145,35	39 831	4 162	151 545	9 618	-	2 297	114	320
<b>Jul</b>	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 536	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
<b>Ago</b>	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
<b>Sep</b>	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 542	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
<b>Oct</b>	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 385	2 873	154 809	8 895	-	928	47	350
<b>Nov</b>	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	44 937	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
<b>Dic</b>	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

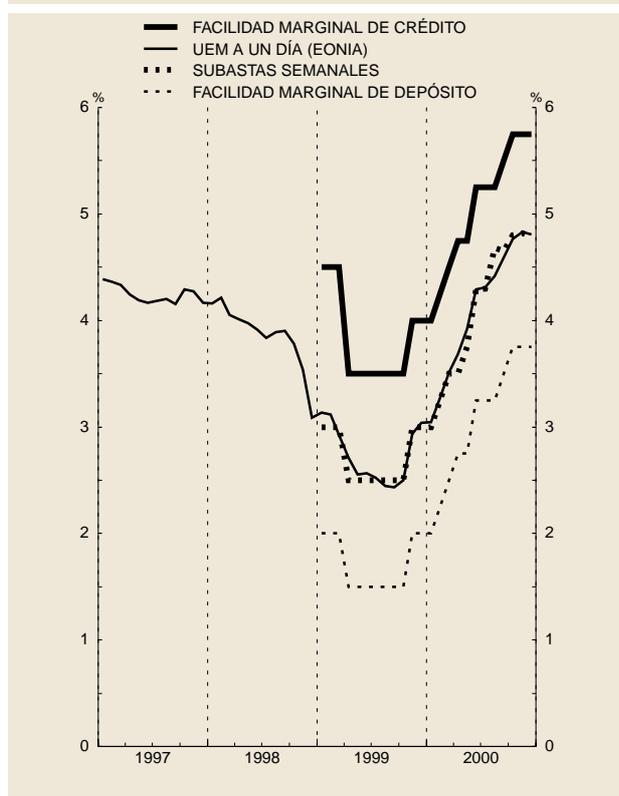
## 9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

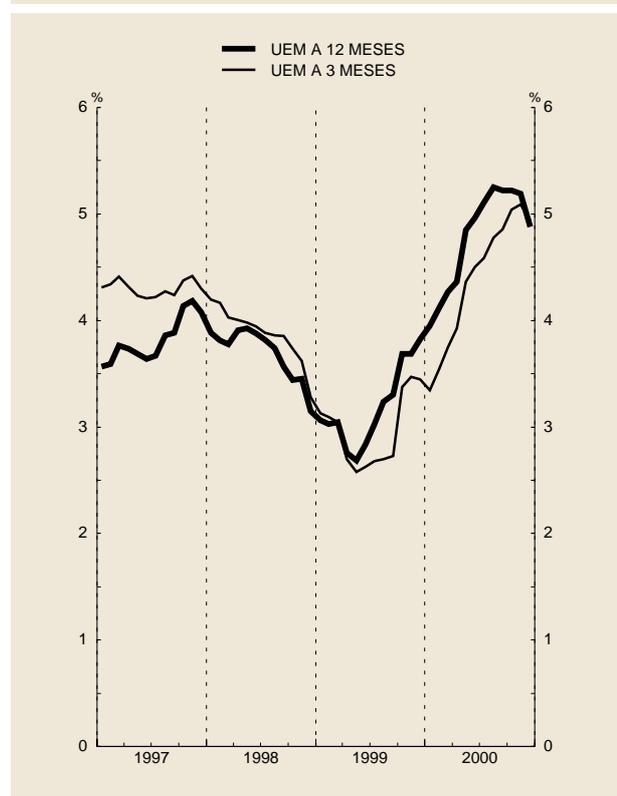
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>97</b>	-	-	-	-	4,16	4,28	4,30	4,08	5,48	5,46	5,37	5,20	5,33	5,27	5,20	5,15
<b>98</b>	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
<b>99</b>	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
<b>99 Sep</b>	2,50	2,66	3,50	1,50	2,43	2,58	2,73	3,30	2,42	2,56	2,69	3,26	2,38	2,48	2,54	-
<b>99 Oct</b>	2,50	3,19	3,50	1,50	2,50	2,76	3,38	3,68	2,48	2,73	3,32	3,61	2,45	2,65	3,02	-
<b>99 Nov</b>	3,00	3,18	4,00	2,00	2,94	3,06	3,47	3,69	2,92	3,00	3,44	3,66	2,91	2,94	3,08	-
<b>99 Dic</b>	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	3,45	3,83	3,02	3,49	3,45	3,81	3,02	3,12	3,14	-
<b>00 Ene</b>	3,00	3,28	4,00	2,00	3,04	3,15	3,34	3,95	3,02	3,12	3,31	3,92	2,97	3,04	3,24	3,90
<b>00 Feb</b>	3,25	-	4,25	2,25	3,28	3,36	3,54	4,11	3,25	3,34	3,52	4,09	3,17	3,26	3,42	3,96
<b>00 Mar</b>	3,50	3,78	4,50	2,50	3,51	3,59	3,75	4,27	3,50	3,57	3,74	4,24	3,43	3,48	3,65	4,10
<b>00 Abr</b>	3,50	4,00	4,75	2,75	3,69	3,79	3,93	4,36	3,69	3,77	3,92	4,36	3,56	3,68	3,82	-
<b>00 May</b>	3,75	-	4,75	2,75	3,92	4,16	4,36	4,85	3,92	4,16	4,36	4,85	3,85	4,05	4,25	4,65
<b>00 Jun</b>	4,29	4,49	5,25	3,25	4,29	4,37	4,50	4,96	4,27	4,34	4,50	4,95	4,20	4,26	4,41	4,78
<b>00 Jul</b>	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
<b>00 Ago</b>	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
<b>00 Sep</b>	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
<b>00 Oct</b>	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
<b>00 Nov</b>	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
<b>00 Dic</b>	4,79	4,75	5,75	3,75	4,81	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DEL ÁREA UEM



MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

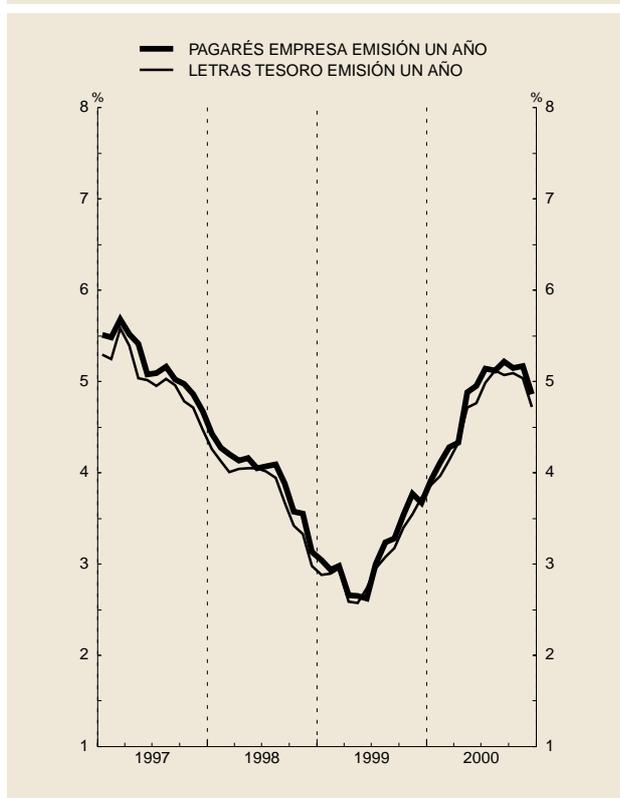
## 9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

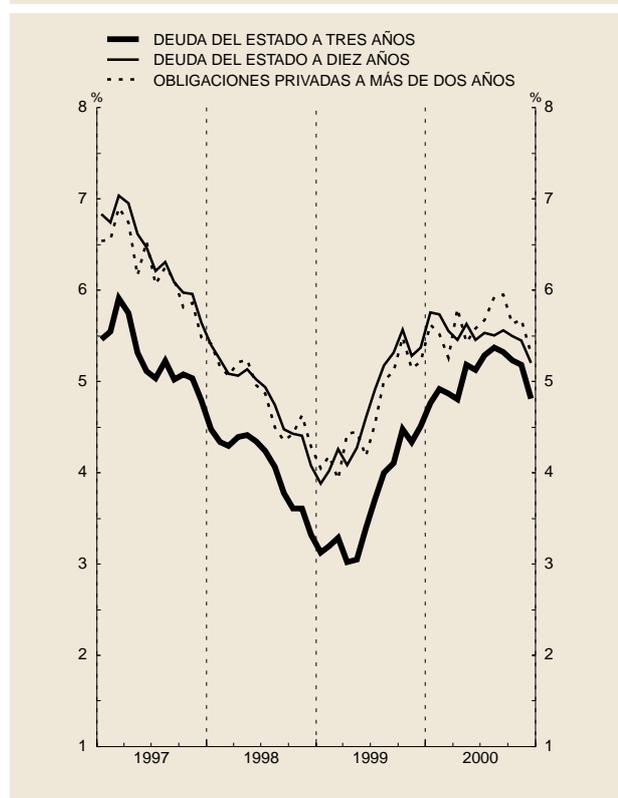
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>97</b>	5,04	5,02	5,20	5,23	5,41	5,82	6,52	6,76	-	5,27	6,40	6,24
<b>98</b>	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84
<b>99</b>	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65
<b>99 Sep</b>	3,17	3,13	3,28	3,19	4,28	4,70	5,27	5,60	5,94	4,11	5,31	5,11
<b>Oct</b>	3,40	3,41	3,54	3,57	4,59	5,01	5,50	5,84	-	4,47	5,57	5,48
<b>Nov</b>	3,54	3,49	3,77	3,69	4,55	4,96	5,36	5,63	5,89	4,34	5,28	5,14
<b>Dic</b>	3,73	3,66	3,67	3,77	4,56	4,93	5,38	5,67	-	4,51	5,37	5,22
<b>00 Ene</b>	3,87	3,80	3,92	3,91	4,83	5,26	5,79	6,05	6,28	4,76	5,76	5,62
<b>Feb</b>	3,96	3,97	4,11	4,10	5,04	5,38	5,77	5,85	-	4,92	5,73	5,52
<b>Mar</b>	4,14	4,10	4,28	4,17	5,02	5,32	5,73	-	6,03	4,86	5,55	5,26
<b>Abr</b>	4,33	4,22	4,33	4,32	4,81	5,08	5,42	5,56	-	4,80	5,45	5,80
<b>May</b>	4,71	4,68	4,88	4,84	5,20	5,35	5,71	-	5,85	5,18	5,63	5,43
<b>Jun</b>	4,76	4,82	4,95	5,06	5,10	5,18	5,43	5,58	-	5,13	5,46	5,58
<b>Jul</b>	4,99	4,96	5,14	5,05	5,20	5,40	5,54	-	5,82	5,29	5,53	5,67
<b>Ago</b>	5,12	5,06	5,12	5,25	5,31	5,35	5,47	5,55	-	5,37	5,50	5,92
<b>Sep</b>	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95
<b>Oct</b>	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63
<b>Nov</b>	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68
<b>Dic</b>	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

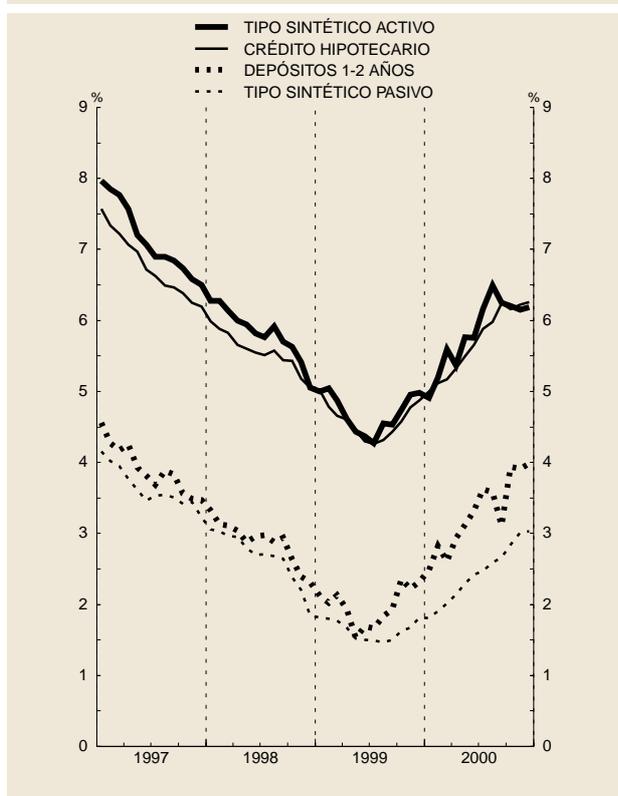
### 9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

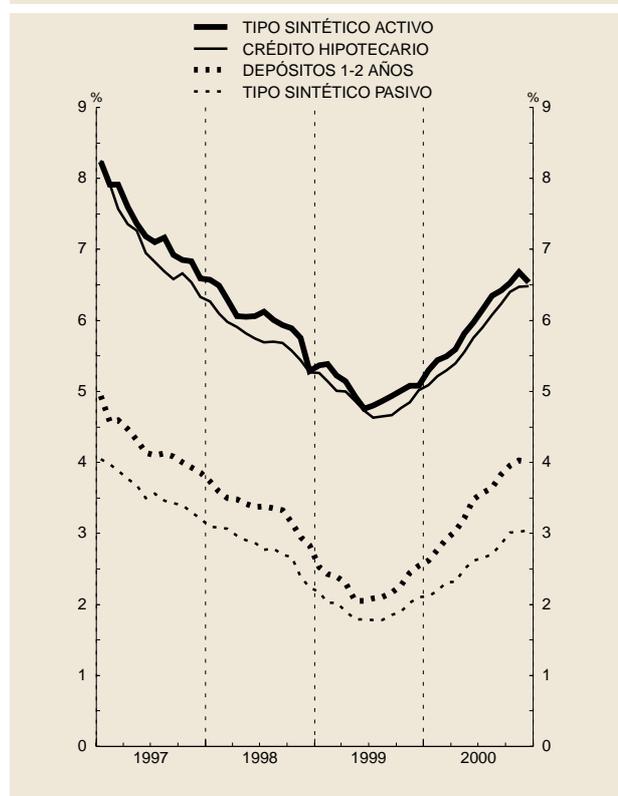
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstas- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstas- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	M	7,15	7,56	7,28	8,53	6,77	3,63	3,23	5,28	3,91	7,30	8,20	9,50	7,07	3,60	2,86	5,21	4,26
98	M	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
99	Sep	4,53	5,04	4,36	6,45	4,44	1,50	1,38	2,37	1,93	4,94	6,02	7,53	4,67	1,85	1,47	2,38	2,17
	Oct	4,74	5,01	4,95	6,33	4,58	1,63	1,54	2,49	2,36	5,01	6,41	7,43	4,76	1,90	1,49	2,38	2,27
	Nov	4,95	5,76	4,94	6,69	4,77	1,67	1,47	2,91	2,22	5,08	6,38	7,52	4,85	2,02	1,61	2,76	2,45
	Dic	4,98	5,52	4,91	6,57	4,88	1,82	1,63	3,01	2,32	5,08	6,28	7,61	5,02	2,10	1,67	2,91	2,54
00	Ene	4,91	5,64	4,81	6,75	5,00	1,81	1,61	2,92	2,48	5,30	6,64	7,78	5,09	2,11	1,67	2,96	2,62
	Feb	5,20	5,72	4,96	6,77	5,12	1,91	1,76	3,13	2,82	5,44	6,72	7,68	5,22	2,19	1,73	3,17	2,77
	Mar	5,59	5,88	5,29	6,79	5,17	2,01	1,71	3,38	2,61	5,49	6,74	7,69	5,30	2,31	1,81	3,35	2,92
	Abr	5,37	6,05	5,41	7,05	5,32	2,14	1,87	3,53	2,93	5,59	6,69	7,74	5,39	2,32	1,85	3,42	3,03
	May	5,76	6,29	5,43	7,16	5,49	2,29	1,94	3,80	3,12	5,82	6,90	8,03	5,56	2,50	1,96	3,69	3,22
	Jun	5,75	6,57	5,49	7,24	5,65	2,42	1,97	4,17	3,32	5,97	7,21	8,16	5,75	2,62	2,10	4,02	3,48
	Jul	6,16	6,55	5,82	7,18	5,88	2,47	2,03	4,26	3,62	6,15	7,29	8,46	5,90	2,65	2,20	4,15	3,57
	Ago	6,49	6,65	6,15	7,30	5,98	2,59	2,23	4,33	3,58	6,35	7,50	8,52	6,08	2,71	2,22	4,21	3,64
	Sep	6,25	6,77	6,19	7,81	6,24	2,66	2,27	4,55	3,11	6,42	7,50	8,67	6,23	2,85	2,30	4,37	3,83
	Oct	6,20	6,95	6,13	7,74	6,16	2,84	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	3,01	2,41	4,55	3,96
	Nov	6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,01	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,02	2,46	4,64	4,03
	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,03	2,50	4,82	3,98	6,54	7,66	8,60	6,49	3,05	2,46	4,70	4,01

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

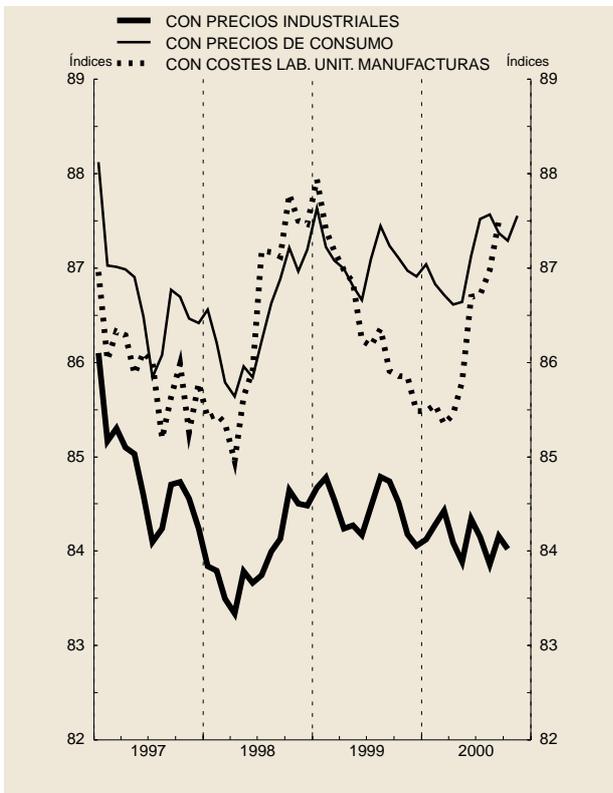
## 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

■ Serie representada gráficamente.

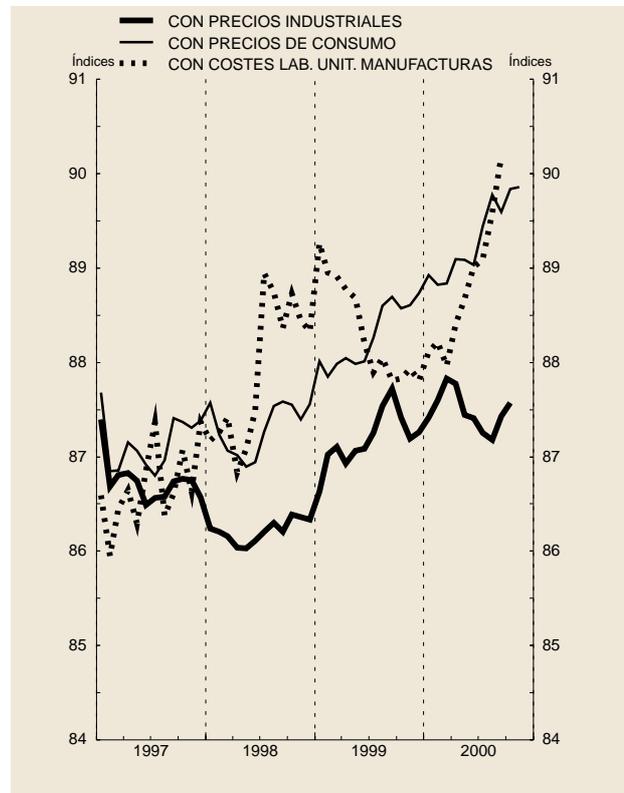
Base 1990 = 100

	Frente a la Unión Europea							Frente a la UEM (a)			Pro memoria: (d) Con precios de exportación			
	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)			Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Frente a la UE		Frente a la UEM	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas				Total (a)	Componente precios (c)	Total (a)	Componente precios (c)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>97</b>	84,8	86,7	86,0	79,2	107,1	109,5	108,5	86,7	87,1	86,7	86,8	109,2	88,1	111,0
<b>98</b>	84,0	86,4	86,4	78,7	106,7	109,9	109,9	86,2	87,3	87,9	88,3	111,8	88,8	112,4
<b>99</b>	84,5	87,1	86,5	78,4	107,8	111,2	110,4	87,2	88,3	88,3	87,4	111,1	88,0	111,5
<b>99 E-D</b>	84,5	87,1	86,5	78,4	107,8	111,2	110,4	87,2	88,3	88,3	87,4	111,1	88,0	111,5
<b>00 E-D</b>	...	...	...	77,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>99 Sep</b>	84,7	87,2	85,9	78,1	108,4	111,6	109,9	87,7	88,7	87,8	86,9	110,7	87,7	111,1
<b>Oct</b>	84,5	87,1	85,9	78,2	108,1	111,5	109,8	87,4	88,6	87,8	86,8	110,7	87,9	111,4
<b>Nov</b>	84,2	87,0	85,9	78,0	107,9	111,5	110,1	87,2	88,6	87,9	89,2	113,9	90,3	114,4
<b>Dic</b>	84,1	86,9	85,5	77,8	108,0	111,7	109,8	87,3	88,7	87,8	88,4	113,1	89,7	113,6
<b>00 Ene</b>	84,1	87,0	85,5	77,7	108,3	112,0	110,0	87,4	88,9	88,1	88,4	113,3	89,9	113,9
<b>Feb</b>	84,3	86,8	85,6	77,6	108,6	111,8	110,2	87,6	88,8	88,2	88,5	113,5	89,9	113,8
<b>Mar</b>	84,4	86,7	85,3	77,5	108,9	111,8	110,1	87,8	88,8	88,0	89,0	114,3	90,5	114,6
<b>Abr</b>	84,1	86,6	85,5	77,3	108,8	112,0	110,5	87,8	89,1	88,4	89,1	114,7	90,7	114,9
<b>May</b>	83,9	86,6	85,8	77,4	108,4	112,0	110,9	87,4	89,1	88,7	90,4	116,3	91,5	116,0
<b>Jun</b>	84,3	87,1	86,7	77,8	108,4	111,9	111,4	87,4	89,0	89,0	91,7	117,3	92,2	116,8
<b>Jul</b>	84,2	87,5	86,7	77,8	108,2	112,6	111,5	87,3	89,4	89,1	91,8	117,6	92,4	117,0
<b>Ago</b>	83,9	87,6	87,0	77,5	108,2	113,0	112,2	87,2	89,8	89,6	89,9	115,6	90,8	115,1
<b>Sep</b>	84,2	87,4	87,5	77,5	108,6	112,7	112,9	87,4	89,6	90,2	90,6	116,4	91,5	115,9
<b>Oct</b>	84,0	87,3	...	77,2	108,8	113,0	...	87,6	89,8	...	...	...	...	...
<b>Nov</b>	...	87,6	...	77,4	...	113,1	...	...	89,9	...	...	...	...	...
<b>Dic</b>	...	...	...	77,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (UEM)



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.  
 (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991.  
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.  
 (d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España.

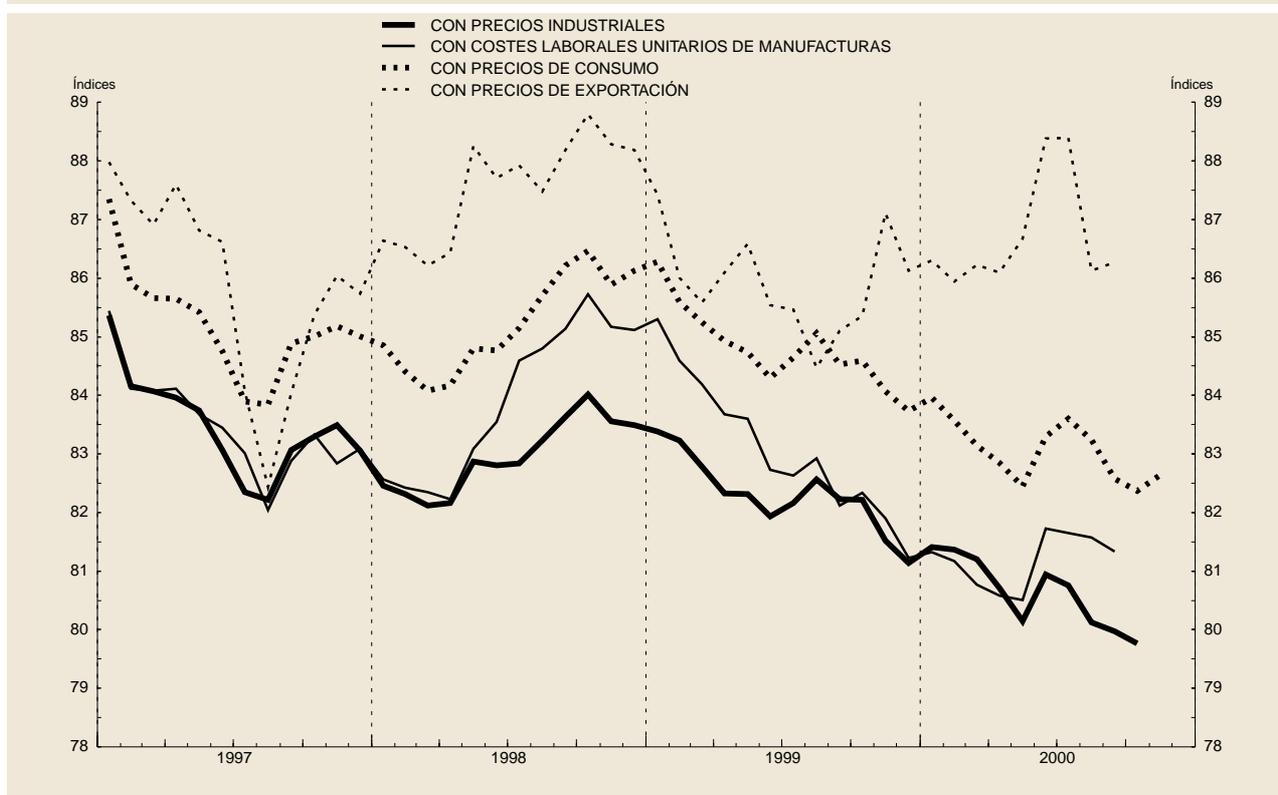
## 9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1990 = 100

	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)			Pro memoria: (d) Con precios de exportación	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Total (a)	Componente precios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>97</b>	83,5	85,2	83,5	77,2	108,2	110,4	109,3	85,9	111,2
<b>98</b>	83,0	85,2	83,9	76,9	107,9	110,9	110,7	87,6	113,7
<b>99</b>	82,3	84,8	83,1	75,6	108,8	112,1	111,5	85,9	113,5
<b>99 E-D</b>	82,3	84,8	83,1	75,6	108,8	112,1	111,5	85,9	113,5
<b>00 E-D</b>	...	...	...	73,3	...	...	...	...	...
<b>99 Sep</b>	82,2	84,5	82,1	75,1	109,5	112,5	111,7	85,1	113,2
<b>Oct</b>	82,2	84,6	82,3	75,3	109,2	112,3	111,9	85,4	113,2
<b>Nov</b>	81,5	84,1	81,9	74,8	109,0	112,4	112,1	87,1	116,5
<b>Dic</b>	81,1	83,7	81,2	74,3	109,2	112,7	112,5	86,1	115,9
<b>00 Ene</b>	81,4	84,0	81,3	74,3	109,5	113,0	112,9	86,3	116,1
<b>Feb</b>	81,4	83,6	81,2	74,1	109,8	112,8	113,3	85,9	116,0
<b>Mar</b>	81,2	83,1	80,8	73,7	110,1	112,8	113,6	86,2	117,0
<b>Abr</b>	80,7	82,8	80,6	73,3	110,1	113,0	114,0	86,1	117,5
<b>May</b>	80,2	82,4	80,5	73,0	109,8	113,0	114,3	86,7	118,9
<b>Jun</b>	80,9	83,3	81,7	73,7	109,8	112,9	114,6	88,4	120,0
<b>Jul</b>	80,8	83,6	81,6	73,6	109,7	113,6	115,0	88,4	120,2
<b>Ago</b>	80,1	83,2	81,6	73,0	109,7	114,0	115,3	86,1	118,1
<b>Sep</b>	80,0	82,6	81,3	72,6	110,1	113,7	115,7	86,3	119,1
<b>Oct</b>	79,8	82,4	...	72,3	110,4	114,0	...	...	...
<b>Nov</b>	...	82,6	...	72,5	...	114,1	...	...	...
<b>Dic</b>	...	...	...	73,2	...	...	...	...	...

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES  
DEL BANCO DE ESPAÑA

## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1999	Mes	Pág.	1999	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	May	7	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Medidas de inflación subyacente	May	21	Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23
El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	May	29	La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39
Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	May	37	El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45
Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española	May	45	Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53
Evolución reciente de la economía española	Jun	9	La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1999	Jun	23	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
La evolución del empleo durante el primer trimestre de 1999	Jun	35	Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23
Análisis de las magnitudes monetarias dentro de la UEM	Jun	41	Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1998	Jun	49			
Información sobre número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1998	Jun	71	2000	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española.	Jul-Ago	9	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Las modalidades de contratación en España: algunas consideraciones sobre el impacto de la última reforma	Jul-Ago	55	¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55
El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas	Jul-Ago	69	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63
Diferenciales interregionales de inflación y sus implicaciones para la Unión Monetaria	Jul-Ago	79	La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79
La nueva información solicitada por el Banco de España sobre la actividad bancaria clasificada por países	Jul-Ago	83	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las entidades de tasación: información estadística 1998	Jul-Ago	97	La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25
Regulación financiera: segundo trimestre de 1999	Jul-Ago	105	Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23	Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57
La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35	Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69
Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65	Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41
La política monetaria y la economía real	Oct	55	El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47
Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69	Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81			
Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91			

2000	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Abr	21	Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63
La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67	La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77	Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79
Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
Evolución reciente de la economía española	May	9	Evolución reciente de la economía española	Nov	13
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23	Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27
Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43
Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43	Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51
Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Evolución reciente de la economía española	Jun	17	El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31	La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29
Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45	La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43
Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55			
La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65			
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81			
Evolución reciente de la economía española	Sep	9			
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25			
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37			
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45			
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51			
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63			
Informe trimestral de la economía española	Oct	9			

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (en disquetes, mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOCIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

### ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M<sup>a</sup> TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILLA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9801 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA PEREA, ALBERTO URTASUN Y JESÚS BRIONES: Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas.
- 9802 PILAR ÁLVAREZ CANAL: Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996.
- 9803 ÁNGEL ESTRADA Y ALBERTO URTASUN: Cuantificación de expectativas a partir de las encuestas de opinión.
- 9804 SOYOUNG KIM: Monetary Policy Rules and Business Cycles.
- 9805 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Guide for using the programs TRAMO and SEATS.
- 9806 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Disinflation, output and unemployment: the case of Spain.
- 9807 OLYMPIA BOVER, PILAR GARCÍA-PEREA AND PEDRO PORTUGAL: A comparative study of the Portuguese and Spanish labour markets.
- 9808 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Automatic modeling methods for univariate series.
- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
- 9816 M<sup>a</sup> CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRVÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- 9910 FERNANDO RESTOY: Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria.
- 9911 LUIS J. ÁLVAREZ AND M<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Underlying inflation measures in Spain.
- 9912 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Estimation of the business cycle: a modified Hodrick-Prescott filter.
- 9913 ENRIQUE ALBEROLA AND JOSÉ MANUEL MARQUÉS: On the relevance and nature of regional inflation differentials: The case of Spain.
- 9914 AGUSTÍN MARAVALL: An application of tramo and SEATS. Report for the «Seasonal Adjustment Research Appraisal» project.
- 9915 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal outliers in time series.
- 9916 ENRIQUE ALBEROLA AND HUMBERTO LÓPEZ: Internal and external exchange rate equilibrium in a cointegration framework. An application to the Spanish Peseta.
- 9917 JOSÉ VIÑALS AND JAVIER VALLÉS: On the real effects of monetary policy: A central banker's view.
- 9918 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Short-term and long-term trends, seasonal adjustment, and the business cycle.
- 9919 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: Intertemporal substitution and the liquidity effect in a sticky price model.
- 9920 J. ANDRÉS, I. HERNANDO AND J. D. LÓPEZ-SALIDO: The role of the financial system in the growth-inflation link: The OECD experience.
- 9921 ÁNGEL ESTRADA AND IGNACIO HERNANDO: Microeconomic price adjustments and inflation: Evidence from Spanish sectoral data.
- 9922 CONCHA ARTOLA AND UNA-LOUISE BELL: Identifying Labour Market Dynamics using Labour Force Survey Data.
- 9923 JUAN AYUSO AND ROBERTO BLANCO: Has financial market integration increased during the nineties?

- 9924 IGNACIO FUENTES AND TERESA SASTRE: Mergers and acquisitions in the Spanish Banking industry: some empirical evidence.
- 0001 GEORGES SIOTIS: Market power, total factor productivity growth, and structural change. An illustration for Spain, 1983-1996.
- 0002 ALBERTO CABRERO: Seasonal adjustment in economic time series: The experience of the Banco de España (with the model-based method).
- 0003 LUIS GORDO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de financiación vigente para el período 1997-2001. (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 0004 J. ANDRÉS, F. BALLABRIGA AND J. VALLÉS: Monetary Policy and Exchange Rate Behavior in the Fiscal Theory of the Price Level.
- 0005 MICHAEL BINDER, CHENG HSIAO AND M. HASHEM PESARAN: Estimation and Inference in Short Panel Vector Autoregressions with Unit Roots and Cointegration.
- 0006 ENRIQUE ALBEROLA AND LUIS MOLINA: Fiscal discipline & Exchange Rate Regimes. A case for currency Boards?
- 0007 SOLEDAD NÚÑEZ Y MIGUEL PÉREZ: La rama de servicios en España: un análisis comparado.
- 0008 OLYMPIA BOVER AND NADINE WATSON: Are There Economies of Scale in the Demand for Money by Firms? Some Panel Data Estimates.
- 0009 ÁNGEL ESTRADA, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Measuring the NAIRU in the Spanish Economy.
- 0010 EVA ORTEGA Y ENRIQUE ALBEROLA: Transmisión de *shocks* y política monetaria en la UEM. Un ejercicio con NIGEM. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0011 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: An Application of TRAMO-SEATS: Changes in Seasonality and Current Trend-Cycle Assessment. The German Retail Trade Turnover Series.
- 0012 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Notes on Times Analysis, ARIMA Models and Signal Extraction.
- 0013 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JAVIER VALLÉS: Technology Shocks and Monetary Policy: Assessing the Fed's Performance.
- 0014 AGUSTÍN MARAVALL AND FERNANDO J. SÁNCHEZ: An Application of TRAMO-SEATS: Model Selection and Out-of-sample Performance. The Swiss CPI series.
- 0015 OLYMPIA BOVER, SAMUEL BENTOLILA AND MANUEL ARELLANO: The Distribution of Earnings in Spain during the 1980s: The Effects of skill, Unemployment, and Union Power.
- 0016 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: A Model of the Open Market Operations of the European Central Bank.
- 0017 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO, ANA DEL RÍO AND ALICIA SANCHÍS: Estimating liquidity premia in the Spanish government securities market.
- 0018 SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, JORGE MARTÍNEZ PAGÉS AND JESÚS SAURINA: Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain.
- 0019 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, ISABEL ARGIMÓN Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: ¿Afecta la titularidad pública a la eficiencia empresarial? Evidencia empírica con un panel de datos del sector manufacturero español.
- 0020 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: European inflation dynamics.

## EDICIONES VARIAS (1)

- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (\*).
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (\*).
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA (\*).
- BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 6.000 PTA (\*).
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (\*).
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (\*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 6.000 PTA (\*).
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (\*).
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (\*).
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (\*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*\*).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*\*).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (\*).
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (\*).
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*\*).
- SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA (\*).
- VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA (\*).
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999)(\*\*).
- BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA (\*).
- PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA (\*).
- TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA (\*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (\*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (\*\*) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (\*\*\*) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (\*\*\*\*) son distribuidas por Macmillan (Londres).



## DISTRIBUCIÓN TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (2001)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

### Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

### Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

### Balanza de pagos de España (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

### Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

### Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:  
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA.  
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA.  
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:  
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA.  
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA.  
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

### Economic bulletin (2):

- España:  
Suscripción anual: 7.488 PTA.  
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:  
Suscripción anual: 14.250 PTA.  
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

### Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:  
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA.  
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA.  
Números sueltos: 208 PTA.
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA.

### Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

### Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

### Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA.
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA.

### Circulares del Banco de España. Recopilación:

- Recopilación: 7.280 PTA.
- Actualización anual: 3.120 PTA.

### Publicaciones de la Central de Balances:

#### Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.

#### Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).
- Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:  
— España: consultar a la Central de Balances.

### Estudios económicos (Serie azul)

### y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España:  
Volumen normal: 884 PTA.  
Volumen extra: 1.560 PTA.
- Extranjero:  
Volumen normal: 1.800 PTA.  
Volumen extra: 3.400 PTA.

### Documentos de trabajo:

- España:  
Suscripción anual: 7.280 PTA.  
Ejemplar suelto: 312 PTA.
- Extranjero:  
Suscripción anual: 10.000 PTA.  
Ejemplar suelto: 430 PTA.

### Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

### Ediciones varias (5).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

**Información:** Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.  
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es