

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

enero 2002

# boletín económico

enero 2002

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	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IPC	Índice de Precios de Consumo
AIE	Agencia Industrial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IPRI	Índice de Precios Industriales
BCE	Banco Central Europeo	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BCN	Bancos Centrales Nacionales	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
BE	Banco de España	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
BOE	Boletín Oficial del Estado	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
BPI	Banco de Pagos Internacionales	LGP	Ley General Presupuestaria
CBA	Central de Balances. Datos anuales	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CBE	Circular del Banco de España	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CCAA	Comunidades Autónomas	ME	Ministerio de Economía
CCLL	Corporaciones Locales	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	MH	Ministerio de Hacienda
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DEG	Derechos Especiales de Giro	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DGA	Dirección General de Aduanas	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGT	Dirección General de Tráfico	OM	Orden Ministerial
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAA	Organismos Autónomos
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
EERR	Entidades Registradas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de Población Activa	RD	Real Decreto
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	REE	Red Eléctrica de España
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FOEGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	TAE	Tasa Anual Equivalente
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
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
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UE	Unión Europea
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM	Unión Económica y Monetaria
IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
INE	Instituto Nacional de Estadística	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNA	Variación Neta de Activos
INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos	VNP	Variación Neta de Pasivos
INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias		
INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social		

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo:

Países		Monedas	
		EUR	Euro
BE	Bélgica	BEF	Franco belga
DE	Alemania	DEM	Marco alemán
GR	Grecia	GRD	Dracma griega
ES	España	ESP	Peseta
FR	Francia	FRF	Franco francés
IE	Irlanda	IEP	Libra irlandesa
IT	Italia	ITL	Lira italiana
LU	Luxemburgo	LUF	Franco luxemburgués
NL	Países Bajos	NLG	Florín neerlandés
AT	Austria	ATS	Chelín austriaco
PT	Portugal	PTE	Escudo portugués
FI	Finlandia	FIM	Marco finlandés
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
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	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
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.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	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.
0,0	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 .....	15
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo .....	19
4. La economía española .....	30
5. Los flujos financieros de la economía española .....	48
El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España .....	61
La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española .....	71
Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas .....	79
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001 .....	93
Información del Banco de España .....	113
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de diciembre de 2001 .....	115
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 18 de enero de 2002 .....	119
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 18 de enero de 2002 ..	121
Publicaciones recientes del Banco de España .....	123
Indicadores económicos .....	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	63*

---

# Informe trimestral de la economía española

## 1. Rasgos básicos

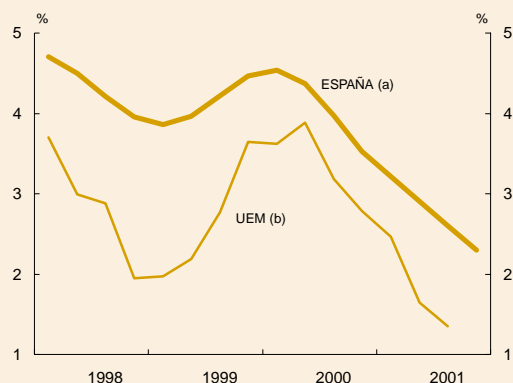
Al inicio del año 2002 se ha culminado la implantación del euro como moneda común para los doce países que forman la Unión Económica y Monetaria (UEM). El proceso de cambio de billetes y monedas se ha desarrollado con éxito, gracias a la colaboración decidida de todos los estamentos implicados, desde las autoridades monetarias europeas hasta las empresas y los particulares, pasando por las entidades financieras y los comerciantes. El ritmo al que se ha demandado la nueva moneda ha superado las previsiones que se habían realizado, lo que ha reflejado un elevado grado de aceptación por parte de los ciudadanos y ha supuesto un gran paso hacia adelante en el proyecto de unidad europea. El complejo proceso que se ha vivido en los primeros días del año representa un cambio estructural profundo, que al facilitar los intercambios y mejorar el grado de transparencia de los mercados impulsará la competencia dentro de la zona. El hecho de que haya tenido lugar en un momento de debilidad de la economía mundial y de profunda caída de los intercambios comerciales no ha supuesto ningún obstáculo en la implantación de la nueva moneda.

En un contexto internacional poco propicio, la economía española redujo su ritmo de crecimiento durante el último trimestre del pasado año, habiéndose estimado una tasa de aumento del producto interior bruto (PIB) real del orden del 2,3% para ese período, inferior en tres décimas porcentuales a la publicada por el INE para el trimestre precedente; este resultado sitúa el crecimiento del PIB en el promedio del año 2001 en el 2,8%, un punto y tres décimas porcentuales menos que en el año 2000. Estas cifras confirman que la economía española ha seguido avanzando durante el pasado año, a pesar de la desaceleración de su ritmo de crecimiento, en el proceso de convergencia real con los países de la zona del euro, para los que se estima un crecimiento del 1,5% en el promedio del ejercicio.

Tanto el gasto de las familias —en bienes de consumo y en vivienda— como, en menor medida, el de las Administraciones Públicas han seguido siendo los principales soportes del dinamismo de la economía española en el último trimestre del año, mientras que las exportaciones y la inversión en bienes de equipo —y con ellas la actividad industrial— han acusado el deterioro de los mercados exteriores y la incertidumbre a ellos asociada. Este patrón es el que también ha dominado la evolución de las economías de la zona del euro y la de Estados Unidos, aunque, en este último caso, los retrocesos en la inversión y, sobre todo, en las exportaciones han alcanzado mayor intensidad, situando las variaciones del producto real en valores negativos. La recesión sigue siendo,

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.

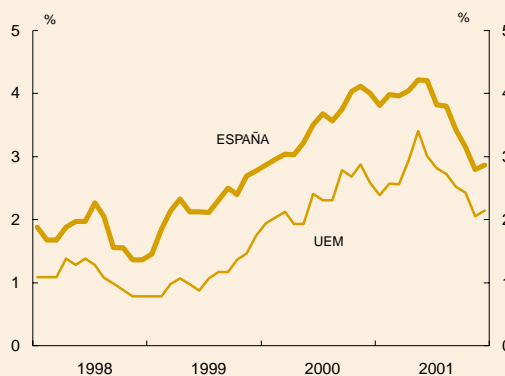
por otra parte, la nota característica de la economía japonesa, habiéndose extendido este clima de desaceleración a numerosas economías emergentes, con la excepción destacada de algunos grandes países, como Rusia o China.

A pesar de este tono considerablemente deprimido del entorno internacional, los últimos datos publicados resultan, en general, relativamente esperanzadores, ya que serían compatibles con la expectativa de que las principales economías estén alcanzando un suelo en su proceso de desaceleración a finales de 2001, que daría paso a una fase de lenta recuperación a lo largo del año actual, que, sin embargo, no está exenta de incertidumbres, especialmente en lo que se refiere a su calendario y a su intensidad.

En Estados Unidos el retroceso del PNB real ha sido más intenso de lo que se esperaba, pero el potencial de crecimiento de esta economía sigue siendo muy elevado, tras los fuertes avances de la productividad registrados en los años precedentes y su capacidad para incorporar y beneficiarse de los recientes procesos de innovación tecnológica, que aún no se han agotado, como lo demuestra el hecho de que, incluso en recesión, el ritmo de crecimiento de la productividad haya sido relativamente elevado. El tono marcadamente expansivo adoptado por las políticas macroeconómicas, que situó el tipo de interés de los fondos federales en el 1,75% el pasado 11 de diciembre, y la terminación del conflicto bélico en Afganistán son factores que deben contribuir también a la superación de la fase recesiva.

GRÁFICO 2

### Índices armonizados de precios de consumo



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

El cambio cíclico de la economía norteamericana es fundamental para la recuperación de los mercados y para que se despeje la incertidumbre en la que se desenvuelve todavía la actividad mundial, lo que ayudaría de manera especial a numerosas economías emergentes del sudeste asiático y Latinoamérica, que se han visto afectadas por el retroceso del comercio mundial. La profunda crisis en la que se encuentra sumida Argentina constituye un caso singular, con unas connotaciones específicas que la diferencian con toda claridad del resto de países del área, y cuyos efectos se circunscriben a su propia evolución interna.

En cuanto a la zona del euro, el ritmo de crecimiento interanual del PIB real avanzado para el tercer trimestre del año fue del 1,4%; en términos intertrimestrales, la tasa de variación fue, por segundo período consecutivo, del 0,1%. Los datos disponibles para el cuarto trimestre indican que la zona ha podido terminar el año pasado en una situación de estancamiento, aunque con diferencias apreciables entre las economías que la integran. El hecho más positivo de los últimos datos publicados se encuentra, posiblemente, en que la desaceleración de la formación bruta de capital fijo parece haberse atenuado —lo que estaría en consonancia con una mejora incipiente en las expectativas empresariales—, mientras que, como nota más negativa, habría que señalar el notable retroceso de las exportaciones, en respuesta al fuerte retraimiento de los mercados mundiales. Son estas dos variables, inversión y exportaciones, las que han de marcar el comienzo de una recuperación sostenida de las economías europeas.

Las políticas macroeconómicas instrumentadas por las autoridades europeas se caracteri-



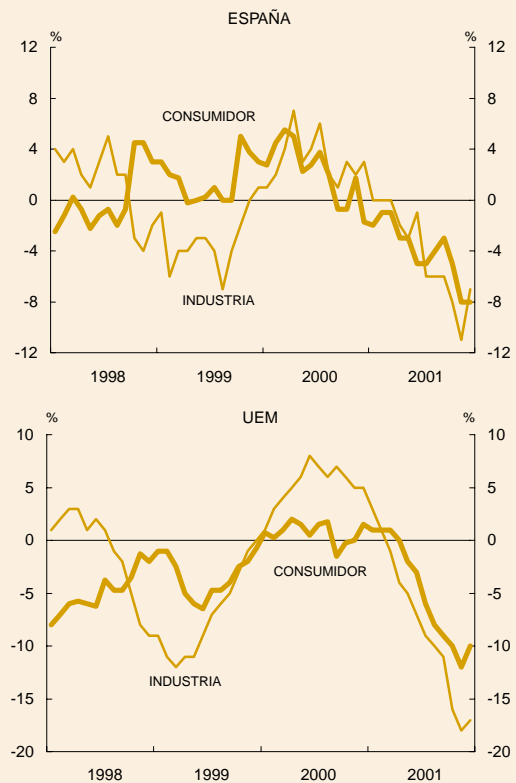
zan por su continuidad con la línea establecida en los trimestres precedentes, conforme se fueron percibiendo los cambios experimentados en el panorama económico, interno y externo. Así, el Banco Central Europeo (BCE), ante la mejora en las expectativas inflacionistas —asociadas, en parte, al descenso experimentado por los precios del petróleo y otras materias primas en los mercados internacionales—, la caída en el ritmo de actividad y la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento para la zona, redujo de nuevo los tipos de interés oficiales el pasado 8 de noviembre, en medio punto porcentual, hasta el 3,25% en el que se encuentran actualmente. Por su parte, las autoridades fiscales nacionales no han adoptado medidas específicas significativas de corte expansivo, que fueran más allá de dejar actuar los estabilizadores automáticos. Téngase en cuenta, sin embargo, que se partía de una situación en la que ya se habían acordado rebajas impositivas importantes en algunos países y en la que los déficit públicos de ciertas economías habían alcanzado un nivel apreciable. Según las previsiones que acompañan las actualizaciones de los programas de estabilidad, en general, no se esperan deterioros de los saldos estructurales en el próximo año.

Las condiciones monetarias en el conjunto de la zona euro se ajustan a la situación económica actual y a las expectativas sobre su evolución más plausible. Los tipos de interés de los mercados monetarios han respondido al descenso de los tipos oficiales y se mantienen estables. El crecimiento del agregado M3 es muy elevado, pero debe valorarse con cautela, ya que en su evolución han incidido factores extraordinarios de carácter transitorio relacionados con el aumento en la preferencia por la liquidez por parte del público, en un contexto de elevada incertidumbre; en cualquier caso, el ritmo de crecimiento del crédito sigue desacelerándose, aunque de forma más lenta. Los tipos a plazo, por su parte, se han movido al alza, corrigiendo las expectativas que, hasta ese momento, mantenían los mercados sobre nuevos —y modestos— recortes de tipos en los próximos meses. Es posible que estos desplazamientos, que han tenido lugar también en otros mercados, respondan a una percepción más positiva sobre la evolución futura de la economía europea y, en general, del panorama económico internacional, tras la publicación de algunos datos relativamente favorables, a los que ya se ha hecho referencia.

En cuanto al comportamiento de los precios, la tasa de inflación del conjunto de la zona siguió desacelerándose en los últimos meses del año, terminando el ejercicio con un incremento interanual del IAPC del 2,1%. Aunque el recorte

GRÁFICO 3

## Indicadores de confianza



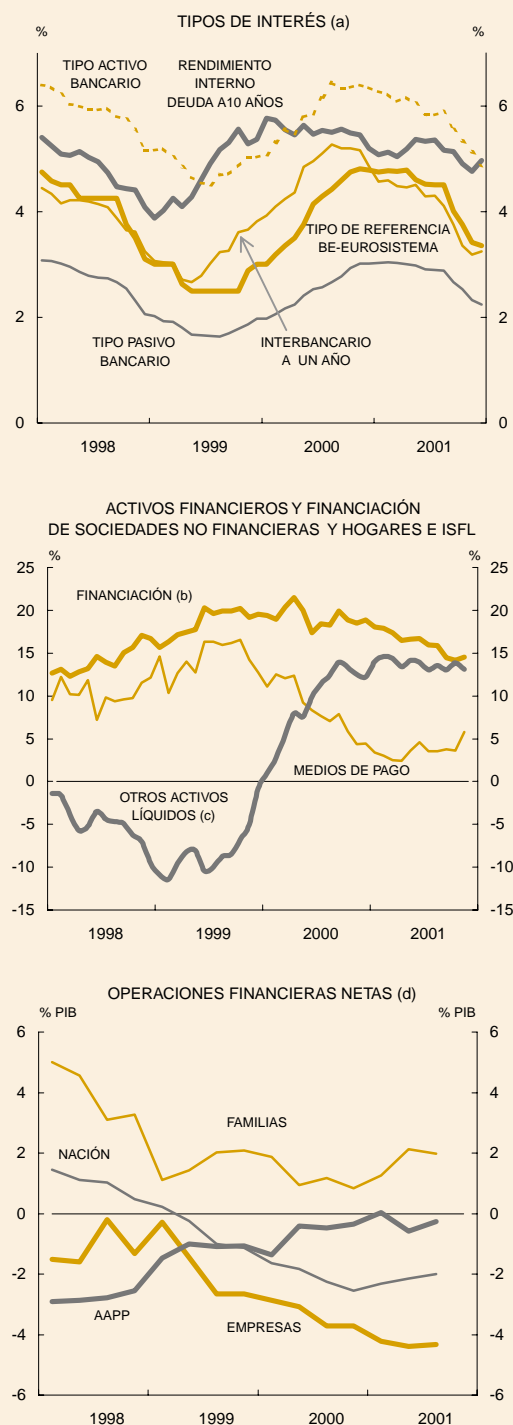
Fuente: Comisión Europea.

experimentado en la tasa de aumento de los precios de consumo —desde el 3,4% que llegó a alcanzar en el pasado mes de mayo— se explica, en gran medida, por la evolución de los precios energéticos, es de esperar que prosiga a lo largo del próximo año, a medida que otros sectores se vayan beneficiando del descenso de los precios de la energía y de otras materias primas. No obstante, no debe descartarse un escenario en el que esas expectativas favorables podrían verse diluidas si llegaran a materializarse las demandas de aumentos salariales que están produciéndose en sectores importantes de algunas economías de la zona.

Es, pues, en este contexto, donde se enmarca el proceso de desaceleración que está teniendo lugar en la economía española, que ha situado, como ya se ha dicho, la tasa de crecimiento interanual del PIB real durante el último trimestre del pasado año en el 2,3%, lo que supone una modesta pérdida de ritmo en su evolución intertrimestral. Este resultado se alcanzaría a través de un práctico estancamiento del incremento interanual de la demanda nacional al nivel del trimestre precedente —2,7%, según la estimación del INE— y un notable 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) Incluye depósitos a plazo, adquisiciones temporales, valores bancarios, depósitos de residentes en el exterior y participaciones en FIAMM.

(d) Datos acumulados de cuatro trimestres.

peoramiento en la contribución negativa de la demanda exterior neta a la variación del producto real, que podría ser del orden de medio punto porcentual.

El tono relativamente estable de la demanda nacional sigue estando determinado, básicamente, como en trimestres anteriores, por el gasto en consumo y la inversión en construcción —privada y pública—, así como por la contribución positiva de la variación de existencias, ya que la inversión en bienes de equipo no da muestras de recuperación. Pero quizás el hecho más significativo de la evolución de la economía en los meses finales de 2001 haya sido el comportamiento de la demanda externa, donde se combina un retroceso en la tasa de variación real de las exportaciones de bienes y servicios con el mantenimiento de ritmos de avance modestos, pero más estables, de las importaciones, coherentes con la evolución de la demanda interna. Se trata de un factor diferencial entre la evolución reciente de la economía española y la del conjunto de la zona euro, ya que en esta el deterioro de las exportaciones se ha visto en gran medida compensado por el de las importaciones.

Se ha previsto que las exportaciones de bienes hayan tenido tasas de variación interanual negativas en el cuarto trimestre del año, y así parece anticiparlo el resultado del mes de octubre —último dato disponible—, que prolonga el notable retraimiento exportador iniciado en el pasado mes de junio, conforme los mercados europeos se fueron incorporando al descenso del comercio mundial. Si, como es previsible, el retroceso de los mercados mundiales ha alcanzado su punto álgido en los meses finales del pasado año, no puede excluirse un comportamiento más negativo de las exportaciones de bienes en ese período —no así del turismo, según los últimos indicadores conocidos—, lo que podría acentuar aún más la contribución negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real en el último trimestre del año y, con ella, reducirse en alguna décima porcentual la tasa de crecimiento estimada para ese agregado.

Por lo demás, la economía española mantuvo durante el cuarto trimestre de 2001 las pautas que han caracterizado su evolución a lo largo del año: se ha seguido creando empleo neto, aunque a un ritmo menor que en los trimestres precedentes —sobre todo en las ramas industriales, que son las que más han acusado la desaceleración de su valor añadido real—; la tasa de inflación se ha recortado, a medida que se han ido descontando los movimientos registrados por los precios de los productos petrolíferos, de forma que el IPC terminó el año con una tasa de variación interanual del 2,7% —del 2,9% en términos

del índice armonizado, que deja en siete décimas porcentuales el diferencial de inflación con el conjunto del área del euro— y, en fin, el déficit del Estado se fue moderando, de forma que es previsible que su cierre en el mes de diciembre resulte compatible con el logro de la estabilidad presupuestaria para el conjunto de las Administraciones Públicas.

Los resultados del cuarto trimestre, si se confirman, cerrarían un año en el que la economía española habría registrado un crecimiento más modesto que en años anteriores, pero todavía elevado, en comparación con los resultados de la mayoría de las economías de su entorno. En concreto, como ya se avanzó, se estima que el crecimiento del PIB real en el promedio del ejercicio habría sido del 2,8%, con un aumento de la demanda nacional ligeramente por debajo del 3% (4,2% en 2000) y una contribución negativa de la demanda exterior neta de 0,2 puntos porcentuales, aproximadamente, igual que en el año precedente. Por el lado de las ramas productivas ha sido especialmente notable la desaceleración del valor añadido industrial, muy superior a la que han experimentado los servicios de mercado y, sobre todo, la actividad constructora.

Téngase en cuenta, sin embargo, que los valores medios anuales pueden ocultar pautas de comportamiento muy distintas en el transcurso del año. Así, la desaceleración registrada por la demanda nacional en el promedio de 2001 obedece, en parte, al efecto arrastre de la notable pérdida de dinamismo que tuvo lugar en el transcurso del año 2000, que, aunque ha proseguido en el ejercicio actual, lo ha hecho de forma mucho más atenuada. Por el contrario, la aparente estabilidad en la contribución negativa de la demanda externa en los promedios de uno y otro año encierra una notable tendencia a su mejora en el transcurso del año 2000 y un deterioro notable a lo largo de 2001.

Como se ha repetido en numerosas ocasiones, han sido el consumo y la inversión en construcción las variables que más han contribuido al crecimiento de la demanda nacional en 2001, a pesar de lo cual, sus incrementos medios anuales serán inferiores a los del año precedente, sobre todo el del consumo de los hogares, cuya tasa de crecimiento real puede que difiera en casi un punto porcentual y medio del 4% registrado en el año 2000; en el consumo público las diferencias serán mucho menores, lo mismo que en la construcción, donde puede que no lleguen al medio punto porcentual, ya que la modesta desaceleración observada en la inversión residencial se ha compensado con un mayor dinamismo de la obra pública. La inversión en equipo, por el contrario, ha mostrado

una gran atonía, pues reaccionó con prontitud —antes que las exportaciones— al cambio de clima económico y al empeoramiento de las expectativas empresariales; es posible que su tasa de variación real negativa en el promedio del año alcance un valor próximo al 2%.

El comportamiento del gasto de los hogares durante el pasado año ha respondido a factores de muy diversa índole, ya que, si bien las pérdidas de riqueza financiera y el contexto de incertidumbre en el que se tomaron las decisiones incidieron negativamente sobre el consumo, el aumento real de la renta disponible fue apreciable —valorado provisionalmente en torno al 3%—, si bien inferior en medio punto porcentual, aproximadamente, al del año precedente. El crecimiento de las remuneraciones salariales, menor también al del año 2000, fue un soporte básico en la evolución de la renta disponible, ya que la contribución de las Administraciones Públicas, aunque positiva, fue bastante modesta. Se estima que la tasa de ahorro se recuperó ligeramente, lo mismo que la capacidad de financiación de las familias, ya que el fuerte dinamismo de la inversión en viviendas —estimulada adicionalmente por los descensos en la rentabilidad de otras formas de inversión financiera alternativas— fue perdiendo ritmo a lo largo del año.

Los datos provisionales disponibles sobre las cuentas financieras trimestrales de la economía española confirman la recuperación del ahorro financiero neto de las familias durante el pasado año, debido, fundamentalmente, al descenso de su endeudamiento, en una situación de creciente incertidumbre. Las empresas, sin embargo, mantuvieron todavía *ratios* de endeudamiento importantes, a pesar de la desaceleración de la inversión, lo que se explica, posiblemente, por su menor capacidad para la generación de recursos y por la fuerte demanda de fondos para, en un contexto de bajos tipos de interés, financiar los flujos de inversión hacia el exterior en los últimos años.

En cualquier caso, la mejora de la capacidad de financiación de las familias y de las Administraciones Públicas ha permitido un apreciable descenso en las necesidades de financiación de la nación —puede que de casi un punto porcentual, en porcentaje del PIB—, que se corresponde, a su vez, entre otras razones, con el descenso del déficit de las operaciones de bienes y servicios con el resto del mundo —favorecido por la caída de los precios del petróleo— y con las mayores transferencias de capital recibidas.

Ya se ha comentado que los datos disponibles hasta este momento permiten vaticinar el

logro del equilibrio presupuestario programado para el conjunto de las Administraciones Públicas en 2001; se prevé una estabilidad en la *ratio* de gastos totales en relación con el PIB y una mejora de la *ratio* de ingresos de unas tres décimas porcentuales, como consecuencia, sobre todo, de la evolución de los ingresos de capital y de las cotizaciones sociales. Por agentes, se espera que el mayor déficit de las Administraciones Centrales se vea compensado por el superávit de la Seguridad Social. La publicación reciente de la Ley de Financiación de las Comunidades Autónomas (que se analiza en otro artículo de este *Boletín*) y de la Ley de Estabilidad Presupuestaria han supuesto avances importantes en la coordinación y en la responsabilidad entre diferentes organismos del Estado, lo que redundará en una mayor transparencia de las cuentas públicas. La Actualización del Programa de Estabilidad, recientemente aprobado por las instancias comunitarias, confirma, a su vez, el compromiso de las autoridades con los postulados de estabilidad fiscal establecidos en la UE, sin que se excluya que si el escenario macroeconómico fuera peor que el programado —en función de cómo evolucione el contexto internacional—, en el próximo año pudiera registrarse un modesto desequilibrio fiscal, de unas décimas porcentuales del PIB, como consecuencia del juego de los estabilizadores automáticos y sin deterioro del déficit estructural.

Una de las características más destacadas de la economía española en 2001 ha sido su capacidad para seguir generando puestos de trabajo. Se estima que el crecimiento del empleo en términos de puestos de trabajo equivalente puede haber sido del orden del 2,5%, unas seis décimas porcentuales menos que el pasado año, con lo que el crecimiento de la productividad aparente ha sido muy reducido. No ha sido este el caso, sin embargo, de la economía de mercado, donde sí se ha producido una recuperación de la productividad, sobre todo en las ramas de servicios y, en menor medida, en la industria.

Los salarios, por su parte, han tendido a acelerarse en la mayoría de las ramas, igual que los costes unitarios laborales. A pesar de ello, el excedente por unidad de producto de la economía de mercado se ha ampliado en 2001, de forma especial en los primeros meses del año. La ampliación de márgenes ha sido mayor

en los servicios y en la construcción, aunque, en este último caso, de mucha menor entidad que en el ejercicio precedente. En las ramas industriales, aunque no se ha producido la contracción de márgenes unitarios del último año —en parte por la recuperación del deflactor de su valor añadido, ante el descenso experimentado por los precios de los *inputs* intermedios, sobre todo los energéticos—, la recuperación no ha sido importante.

Se mantiene así un patrón que perjudica a los sectores más competitivos y que al consolidar aumentos de costes por encima de los de los países de nuestro entorno puede terminar erosionando la competitividad de la economía.

Este mismo hecho se aprecia cuando se analiza el comportamiento de los precios. En 2001, el IPC registró una tasa de crecimiento media anual del 3,6%, aunque con tendencia a su corrección a lo largo del año, que finalizó con un aumento interanual del 2,7%. La corrección estuvo determinada, básicamente, por el comportamiento de los precios energéticos, ya que otros componentes mostraron una mayor resistencia a su desaceleración. En todo caso, el diferencial con respecto a los países de la zona del euro, que estuvo en los primeros meses del año en torno a los 1,4 puntos porcentuales —medido a partir de los índices armonizados—, ha tendido a reducirse y, en el último trimestre del año se ha estabilizado en 0,7 puntos porcentuales.

La economía española puede estar superando la fase de desaceleración de la economía mundial con ritmos de crecimiento modestos, pero que han continuado siendo superiores a los de los países de nuestro entorno y que han permitido mantener la creación neta de puestos de trabajo. De esta forma se han hecho patentes las ventajas que proporciona la adopción de un esquema de estabilidad macroeconómica que ha permitido proseguir la convergencia real en las fases de debilidad del ciclo económico y que ha evitado las bruscas contracciones que generaban la acumulación de desequilibrios. Para mantener a largo plazo este nuevo patrón, cuando se hayan diluido los efectos iniciales del cambio de régimen experimentado por la economía, es fundamental preservar la competitividad y evitar, por tanto, que se perpetúen diferenciales de precios y costes con aquellos países con los que compartimos la misma moneda.

## 2. El entorno exterior

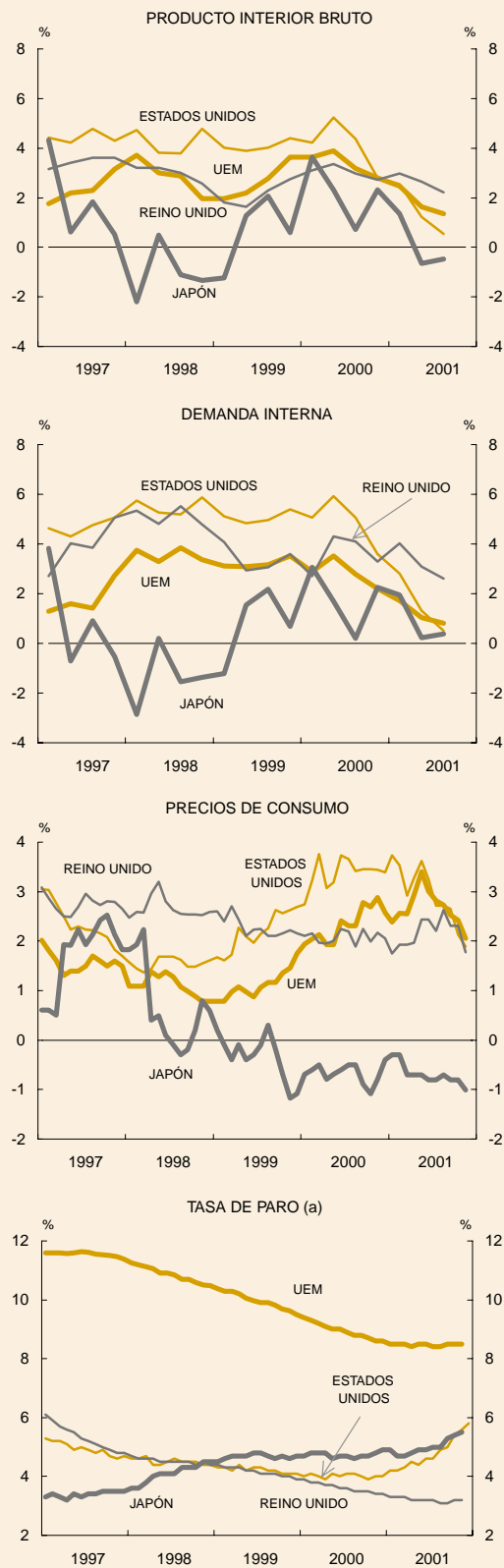
La información disponible para el cuarto trimestre de 2001 indica que las condiciones económicas en el entorno exterior del área euro han agudizado la senda de ralentización del tercer trimestre. Pese a que muy recientemente se han producido ciertas señales de mejoría en EEUU, el grado de incertidumbre respecto a la prontitud y fortaleza de la recuperación de la economía americana sigue siendo elevado. A esto hay que añadir que la economía japonesa se encuentra en recesión y con riesgos cada vez mayores en el ámbito de la estabilidad financiera. Adicionalmente, la caída del comercio mundial ha frenado las expectativas de crecimiento de los países emergentes, que también se han visto afectadas por la crisis argentina.

Los datos definitivos del tercer trimestre en EEUU mostraron una caída del PIB del 1,3% (trimestral anualizado). Esta contracción se ha debido a la caída en la formación bruta de capital fijo, aunque a menor ritmo que en el trimestre anterior, a la continuación del ajuste de inventarios y a la desaceleración del consumo privado, aunque sigue creciendo a niveles relativamente elevados para la situación cíclica en la que se encuentra el país. Esta tendencia de desaceleración se mantuvo en la mayor parte del cuarto trimestre. La producción industrial cayó un 6% interanual y las ventas al por menor crecieron, aunque a una tasa menor (pasaron del 7,1% interanual en octubre al 3,8% en diciembre). Las empresas siguieron recortando puestos de trabajo, sobre todo en octubre y noviembre, y la tasa de paro subió hasta el 5,8% en diciembre. Sin embargo, algunos indicadores publicados más recientemente parecen señalar que lo peor de la recesión podría haber pasado en ciertos sectores. Así, los índices NAPM manufacturero y de servicios se han recuperado en los últimos meses, al igual que el índice de indicadores adelantados, por encima de las expectativas, los pedidos de bienes de capital de maquinaria y componentes electrónicos han aumentado y los inventarios siguen ajustándose a un ritmo muy alto, por lo que la caída de la producción industrial podría tocar a su fin en breve. En cuanto a los factores que sostienen el consumo, la confianza de los consumidores ha repuntado y las caídas en el empleo parecen haberse moderado. Pero una de las variables clave de esta recesión, los beneficios empresariales, sigue sin recuperarse. Esta recuperación es necesaria, más allá del fin del ajuste de inventarios, para que la inversión privada se reactive, lo que se está viendo dificultado por el exceso de capacidad instalada; en sentido contrario, no obstante, los bajos tipos de interés pueden ayudar a suavizar los costes de financiación de las empresas y aumentar así sus beneficios.



GRÁFICO 5

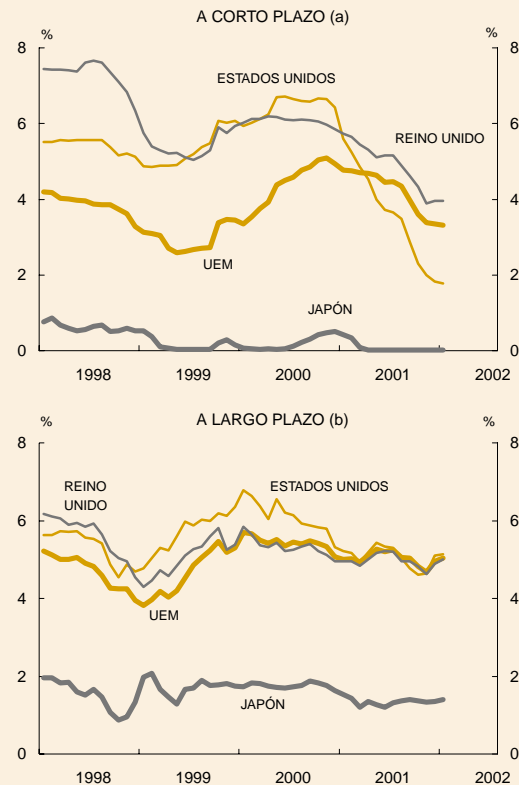
### Principales indicadores macroeconómicos Tasas de variación interanuales



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.

En cuanto a los precios, cada vez es más clara la ausencia de tensiones inflacionistas, como muestra la disminución del deflactor del consumo privado, que ha pasado del 2,2% en el segundo trimestre al 1,6% en el tercero y, sobre todo, el comportamiento de los precios de producción, que cayeron en tasa interanual un 1,8% en diciembre, y de los precios de importación, que retrocedieron un 8,9% interanual en el mismo mes. También el IPC ha mostrado una mayor moderación, pasando del 2,6% de septiembre al 1,6% en diciembre, aunque la tasa subyacente aumentó del 2,6% al 2,7% en ese mismo período.

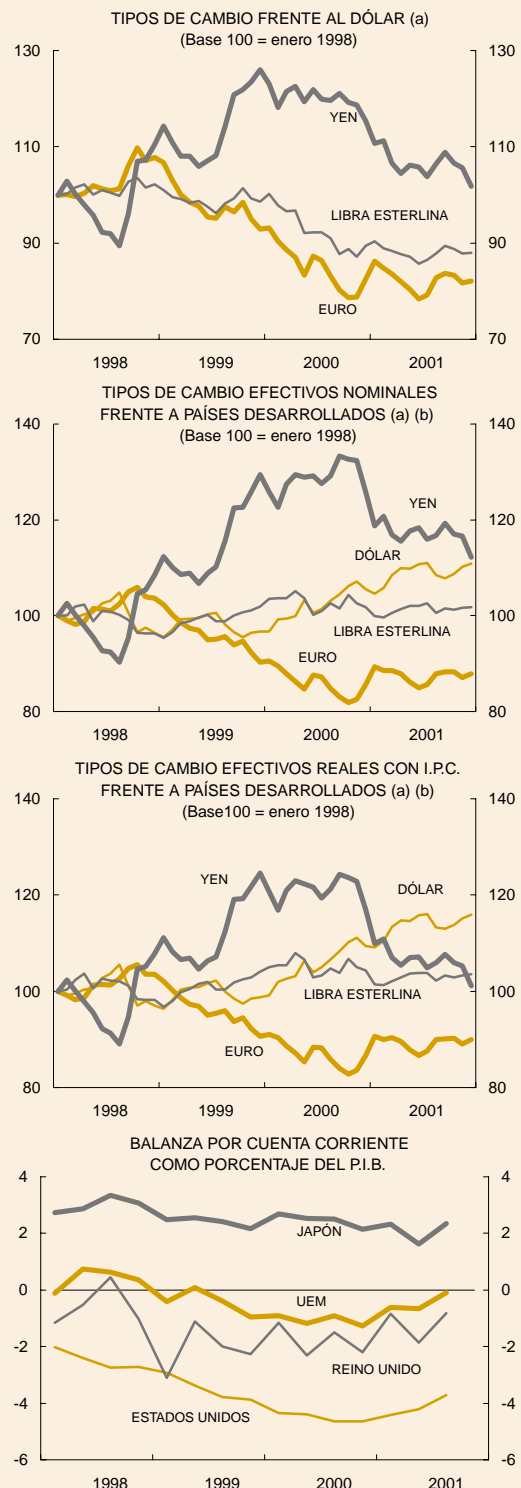
Durante el cuarto trimestre los mercados financieros parecen haber descontado una recuperación de la economía americana más rápida de lo que parecen esperar la mayoría de los analistas, a juzgar por la positiva evolución de los mercados de valores y la trayectoria de la curva de rendimientos por plazos. No obstante, en las primeras semanas de 2002, la falta de

una evidencia clara de recuperación, unida a la ulterior desaceleración de los precios, ha alentado algunas expectativas de que la Reserva Federal pueda prolongar algo más la senda descendente de tipos de interés, o de que el cambio de tendencia en los tipos tarde algo más en producirse.

En Japón, el PIB real cayó en el tercer trimestre de 2001 —cifra preliminar— un 2,2% trimestral anualizado. Los factores principales de descenso fueron las caídas del consumo privado (6,6%) y de las exportaciones (12,4%), en tanto que la inversión privada creció un 4,4%, por el avance de la reestructuración empresarial. Los principales indicadores de actividad del cuarto trimestre mostraron una evolución negativa, en línea con lo esperado, lo que anticipa una nueva caída del PIB real durante 2002, a la espera de que los planes de reforma del Gobierno se acaben de concretar. Hay que destacar el prolongado descenso del índice coincidente sintético de actividad, el hundimiento de la producción industrial y la caída continuada de la capacidad productiva. De igual modo, los índices de clima empresarial siguen cayendo (encuesta Tankan). El único dato positivo lo marcan las exportaciones, que desde noviembre han suavizado ligeramente su ritmo de caída, en un contexto de depreciación del yen. El paro ascendió al 5,5% en noviembre, un nuevo récord histórico, lo que augura perspectivas muy negativas para el consumo. Los precios de consumo acentuaron su tendencia deflacionista, con caídas interanuales del 0,8% y del 1% en octubre y noviembre, respectivamente. Por lo que se refiere a la evolución del yen, este se depreció respecto al dólar alrededor de un 10% en el cuarto trimestre, situándose por encima de los 130 yenes por dólar. Por su parte, el índice Nikkei llegó a recuperar en noviembre los niveles de agosto, pero en diciembre volvió a retroceder, al retrasarse de nuevo el anuncio de reformas estructurales y confirmarse la profundidad de la recesión.

En el Reino Unido, el consumo privado creció por encima del 4%, impulsado por los bajos tipos de interés, el aumento del precio de las viviendas y el bajo desempleo, lo que ha moderado la desaceleración del crecimiento del PIB británico hasta el 1,8% trimestral anualizado (2,2% interanual) en el tercer trimestre, a pesar de la contracción de la inversión privada y de la recesión del sector industrial. En el cuarto trimestre, la producción industrial siguió cayendo a ritmos cercanos al 5% interanual, mientras las ventas al por menor crecieron por encima del 6% y los precios de la vivienda lo hicieron por encima del 15%. La tasa de paro registrado se ha mantenido estable en el 3,2%. Por su parte, la inflación se ha desacelerado, situándose

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.

se por debajo de la meta del Banco de Inglaterra: 1,9% en diciembre, excluyendo hipotecas, y 1% para la tasa armonizada. El Banco de Inglaterra ha modulado las bajadas de tipos, con dos reducciones del *base rate* en octubre y noviembre, hasta situarlo en un 4% (frente al 6% a finales de 2000).

En cuanto a los países del centro y este de Europa, el estancamiento de la economía mundial, junto con la rápida apreciación real de algunas de sus monedas, ha perjudicado notablemente a sus exportaciones. Los últimos datos de actividad muestran una ralentización generalizada en la región, con fuertes caídas en el ritmo de crecimiento de la producción industrial. Sin embargo, la moderación de la inflación ha permitido a las políticas monetarias y fiscales apoyar hasta cierto punto la demanda interna en la zona, aunque al precio de unos mayores déficit fiscales. La caída de las importaciones y del precio del petróleo ha mejorado ligeramente sus balanzas por cuenta corriente. Rusia, por el contrario, se ha visto perjudicada por los descensos en el precio del crudo, pero aun así muestra un crecimiento firme, que podría llegar al 5,5% para final de año, apoyado por amplios superávits públicos y por cuenta corriente y por elevadas reservas de divisas.

A lo largo del cuarto trimestre de 2001, las economías del sudeste de Asia vieron acentuada la tendencia de caída de las exportaciones, que ha constituido el elemento generador de la desaceleración desde comienzos del pasado año. Los indicadores disponibles de actividad del último trimestre de 2001 apuntan a nuevos descensos en los ritmos de producción y en las correspondientes tasas de crecimiento de sus PIB nacionales, a excepción de China, que siguió expandiéndose a un ritmo elevado, gracias a la menor incidencia de las perturbaciones exteriores sobre su economía y a la masiva recepción de flujos de inversión directa extranjera. En este contexto, durante los meses de octubre y noviembre se moderaron adicionalmente las bajas tasas de inflación de la mayoría de los países y algunos (China, Hong Kong, Singapur y Taiwan) siguieron mostrando presiones deflacionistas. Los mercados de divisas se mantuvieron, en general, estables, situación que, sin embargo, ha mostrado algunos signos incipientes de posible alteración, especialmente para el won coreano, desde que en las últimas semanas de 2001 se fuera acentuando la debilidad del yen japonés en relación con el dólar.

En Latinoamérica, la situación ha venido marcada por los acontecimientos que se han

producido en Argentina y que desembocaron en una crisis de magnitud considerable, a raíz del deterioro de la situación económica y política en el cuarto trimestre. La producción industrial cayó un 12,4% en términos interanuales, la actividad en el sector de la construcción se redujo en un 18,6%, el desempleo aumentó hasta el 18,3% y los precios de consumo cayeron un 1,5% en el año. Los ingresos impositivos del cuarto trimestre cayeron un 16,8% respecto al año anterior, lo que imposibilitó el cumplimiento del objetivo de déficit con el FMI. Pese a lograr un pacto con las provincias para reducir las transferencias mensuales del Estado a las mismas y culminar el canje de deuda doméstica, la imposición de controles de cambios y de un congelamiento de los depósitos bancarios, ante la masiva retirada de depósitos, derivó en revueltas sociales y en una acusada inestabilidad política en las últimas semanas de 2001 y primeras de 2002. Entre otras medidas, se ha decretado la suspensión de pagos frente a acreedores externos; el abandono del *currency board* y la devaluación del peso, con un sistema de tipo de cambio dual; la pesificación parcial y asimétrica del balance bancario y de otros contratos en moneda extranjera; la congelación de los depósitos en dólares, al menos hasta el año 2003; y la posibilidad de introducir controles de precios sobre bienes esenciales.

En Brasil, se ha producido una recuperación del tipo de cambio y un descenso de los *spreads* de deuda soberana, gracias a las políticas económicas llevadas a cabo y al ajuste de la demanda interna, que han mejorado el saldo comercial hasta una posición de superávit. Los indicadores de actividad y de demanda siguen siendo negativos, pero dan signos de mejoría. Un punto negativo es la tasa de inflación en diciembre, que llegó al 7,7%, por encima del objetivo establecido por las autoridades monetarias.

En México, la economía muestra un contraste entre las variables financieras, que son muy positivas, y las reales, que muestran a una economía aún en recesión. Así, las perspectivas del sector industrial empeoraron en el cuarto trimestre, arrastradas por una fuerte caída de las exportaciones (12,3% en octubre y noviembre) y de los ingresos petroleros y de las maquiladoras. Sin embargo, el tipo de cambio se ha mostrado muy fuerte, los *spreads* se han reducido a 300 p.b. y la tasa de inflación se ha situado en el 4,4% en diciembre, por debajo del objetivo del 6,5%. Las políticas económicas han sido prudentes y por fin se ha aprobado la reforma fiscal, aunque no con el calado previamente anunciado.



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

La información disponible sobre la evolución de la actividad económica en el área del euro referida al último trimestre de 2001 señala el mantenimiento de un ritmo de avance nulo o ligeramente negativo en dicho período. A la debilidad que venía mostrando la actividad a lo largo del pasado año, se unieron, en los últimos meses, los efectos adversos derivados de los ataques terroristas de septiembre, que repercutieron en un deterioro adicional del comercio mundial y en un retraso de las decisiones de gasto de los agentes económicos, ante el clima de incertidumbre existente. No obstante, la orientación de las políticas económicas instrumentadas a lo largo de los últimos meses, con disminuciones de tipos de interés, y la acción de los estabilizadores automáticos de la política presupuestaria, junto con las ganancias de poder adquisitivo asociadas a la desaceleración de la inflación, deberían favorecer la recuperación en el futuro próximo de una senda de crecimiento en la UEM, en un contexto de ausencia de desequilibrios económicos importantes. De hecho, algunos indicadores de confianza relativos al mes de diciembre han mostrado una ligera mejoría, si bien todavía es preciso interpretar estos movimientos con suma cautela.

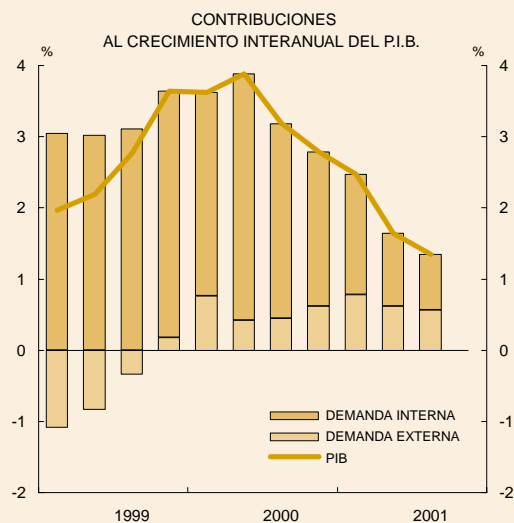
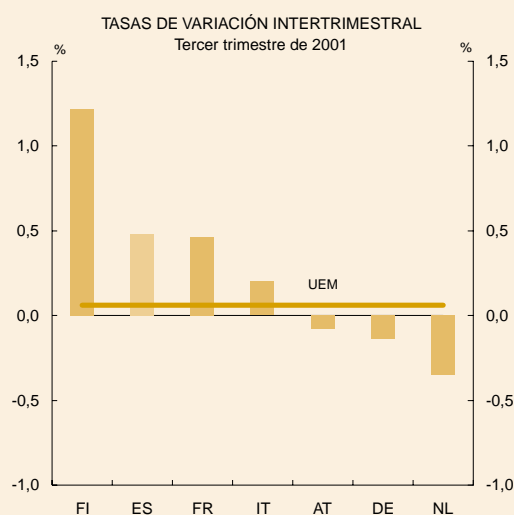
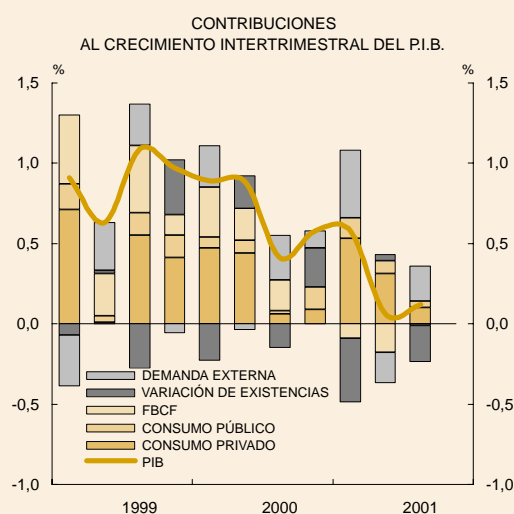
#### 3.1. Evolución económica

De acuerdo con la segunda estimación de la contabilidad nacional, el PIB de la UEM creció en el tercer trimestre del pasado año un 0,1% en términos intertrimestrales, la misma tasa que en el promedio de los tres meses anteriores. En términos interanuales, el aumento del PIB fue del 1,4%, dos décimas menos que la tasa del trimestre precedente (véase gráfico 8). La débil expansión del producto se explica por la desaceleración del consumo privado y público, por la atonía de la formación bruta de capital fijo, que se mantuvo constante en los niveles del segundo trimestre, y por la disminución de la aportación de las existencias al producto. En conjunto, la demanda interna detrajo una décima del crecimiento intertrimestral del producto. Por su parte, aunque la demanda exterior neta contribuyó con dos décimas a la tasa de variación intertrimestral del producto, tanto las exportaciones como las importaciones registraron un gran deterioro, de forma que, en el conjunto de los primeros nueve meses del año, los flujos comerciales experimentaron una intensa desaceleración. En el recuadro 1 se analiza la evolución del comercio exterior de la UEM por áreas y productos con la información disponible del año 2001.

El detalle de la contabilidad nacional por países del tercer trimestre muestra una disparidad entre las tasas nacionales de aumento del PIB.

GRÁFICO 8

### PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

Así, en algunos países, como Francia o Italia, el crecimiento del producto fue positivo y superior al del trimestre anterior. En España, aunque experimentó una ligera desaceleración, el PIB creció a una tasa intertrimestral ajustada de estacionalidad del 0,3%, muy superior a la del conjunto de la zona. En cambio, en Alemania y, con mayor intensidad, en Holanda, el producto disminuyó en términos trimestrales. Para Alemania se conoce, también, la estimación del Instituto de Estadística correspondiente al crecimiento medio en el año 2001. La tasa de avance fue del 0,6%, lo que implica una ligera disminución de la actividad en el cuarto trimestre de dicho año. Ese comportamiento divergente también se ha presentado en los componentes principales de la demanda. Así, la tasa de crecimiento del consumo privado disminuyó en Alemania, pero aumentó en Francia y España. Por otro lado, en otros países de la zona, la debilidad de la inversión no es tan acusada como la experimentada en la economía alemana.

Por el lado de la oferta, se constata que la desaceleración de la producción en el tercer trimestre afectó con mayor intensidad al sector industrial (incluida la energía), cuyo VAB disminuyó un 0,4% en términos intertrimestrales, que al resto de los sectores. La mayor parte del resto de las ramas experimentaron tasas intertrimestrales de variación similares a las del trimestre previo, con la excepción de la construcción, que detuvo en los meses de verano el notable deterioro que venía registrando desde mediados de 2000.

La información disponible sobre el cuarto trimestre señala un empeoramiento adicional de la actividad en dicho período, con lo que la tasa de crecimiento para el conjunto del año se situaría alrededor del 1,5%. En efecto, el índice de producción industrial experimentó en los meses de octubre y noviembre un crecimiento negativo en relación con el tercer trimestre. Por su parte, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y el índice de gestores de compras de la industria manufacturera alcanzaron, en promedio, registros inferiores en el cuarto trimestre del año que en el trimestre anterior. No obstante, los indicadores de opinión han mostrado en diciembre más resultado favorable que el de los meses previos, si bien es difícil distinguir hasta qué punto esto señala el inicio de una recuperación prolongada o una simple corrección, tras el intenso deterioro que tuvo lugar en los meses anteriores por los efectos de los atentados terroristas del 11 de septiembre. Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo privado más recientes han continuado siendo desfavorables en la parte final del año. Así, el indicador de ventas al por menor volvió a registrar en octubre una

RECUADRO 1

**Evolución del volumen de comercio exterior de la UEM por destinos geográficos y tipos de productos**

La desaceleración del PIB de la UEM en el transcurso de 2001 ha coincidido con una fuerte y rápida pérdida de dinamismo del comercio exterior. En efecto, según los datos de Contabilidad Nacional del área del euro, las exportaciones de bienes y servicios han pasado de crecer en promedio un 11,9% en el año 2000 a un 0,8% en el tercer trimestre de 2001, en relación con el mismo período del año anterior. Asimismo, las importaciones han experimentado un ritmo de desaceleración similar, alcanzando una tasa de variación interanual en el tercer trimestre del -0,6%, muy por debajo del crecimiento del año anterior (10,7%). La notable debilidad que están presentando los flujos comerciales de la UEM es una característica que comparte la gran mayoría del resto de áreas económicas del mundo. Por ello, según las estimaciones del FMI, el comercio mundial puede haber registrado una abrupta reducción de su ritmo de avance en el año 2001, tal y como se recoge en el gráfico adjunto. Si bien era previsible una cierta contracción de esta variable a lo largo del año pasado, tras el fuerte dinamismo de los intercambios comerciales mundiales registrado en el año 2000, la magnitud del deterioro ha sido, sin embargo, mayor de lo esperado por los organismos internacionales en los meses centrales del pasado año.

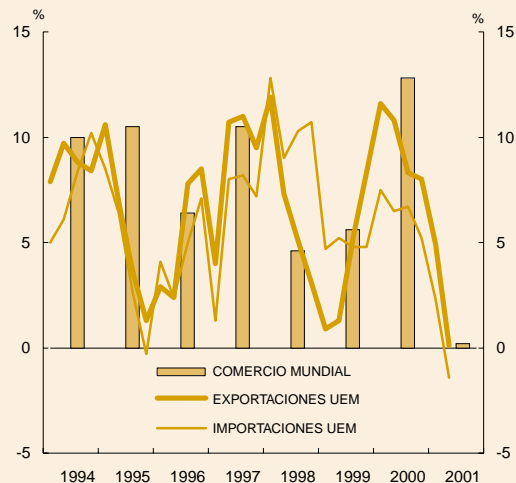
Como se observa en el gráfico adjunto, en un contexto de fuerte ralentización del comercio mundial y de atonía de la actividad económica en la UEM, el volumen de las exportaciones e importaciones de bienes de la UEM ha registrado un empeoramiento gradual desde mediados de 2000. En el conjunto de los ocho primeros meses del año, las exportaciones y las importaciones de bienes reales crecieron tan solo un 2,7% y un 0,5%, respectivamente, lo que supone la desaceleración más intensa del volumen de comercio de bienes en los últimos ocho años.

Por destinos geográficos, la desaceleración de las exportaciones reales ha presentado un carácter muy generalizado. En particular, las ventas reales dirigidas a los propios países de la UEM pasaron de crecer, en términos interanuales, un 7,5% en 2000 a tan solo un 1,8% en enero-agosto de 2001. Por su parte, las exportaciones al resto del mundo moderaron su ritmo de avance desde el 12,1% observado en 2000 hasta el 3,7% en el promedio de los ocho primeros meses de 2001. Resulta especialmente llamativa la desaceleración de las exportaciones de la UEM a los doce países candidatos al acceso a la UE y a Japón, seguida de la atonía presentada por las ventas al Reino Unido y a Estados Unidos.

Aunque no figura en el cuadro el detalle por productos, en el conjunto de los ocho primeros meses del año 2001, todos los componentes de las exportaciones reflejaron una desaceleración en su ritmo de avance en relación con el observado en idénticas fechas del ejercicio anterior. Ello afectó, de forma señalada, a las materias primas, al petróleo, a los alimentos y a las manufacturas.

En la vertiente importadora, tal como se pone de manifiesto en la parte inferior del cuadro, la notable moderación de las compras reales de bienes es compartida por todos los productos, en línea con el retroceso de la producción interior y el debilitamiento de la demanda final. En particular, la fuerte contracción que ha registrado el gasto en inversión en bienes de equipo —que, según la información de Contabilidad Nacional disponible para algunos países, podría haberse situado en el -3% en tasa interanual en el tercer trimestre del año, muy por debajo del crecimiento medio del año 2000 (8,2%)— se ha reflejado en la evolución de las importaciones de maquinaria y material de transporte, que es la agrupación que ha registrado la mayor desaceleración a lo largo del año. Los componentes más directamente relacionados con el consumo privado, como son los alimentos, bebidas y tabaco, y las otras manufacturas (engloba a vestido y calzado, muebles y artículos de viajes, entre otros), han experimentado una pérdida de vigor algo más moderada, consecuente con la evolución del gasto en este tipo de bienes, según señala el indicador de ventas al por menor de la UEM.

Atendiendo a la distribución geográfica de las importaciones reales, destaca la contracción en los flujos acumulados hasta agosto de las compras que provienen del entorno exterior de la UEM y, muy en particular, de Japón, Estados Unidos y del Reino Unido, que pueden estar ligados al encarecimiento relativo de sus productos en relación con los bienes interiores de la UEM, debido a la depreciación del tipo de cambio del euro. Por último, las importaciones provenientes de los países candidatos a la entrada en la UE, lejos de desacelerarse, han cobrado un mayor dinamismo.

**Evolución del comercio real de bienes  
(Tasas de variación interanuales)**


	%	Tasas de variación interanual		
		2000	2001	
			ENE-AGO	I TR

**EXPORTACIONES - DESGLOSE POR ÁREAS:**

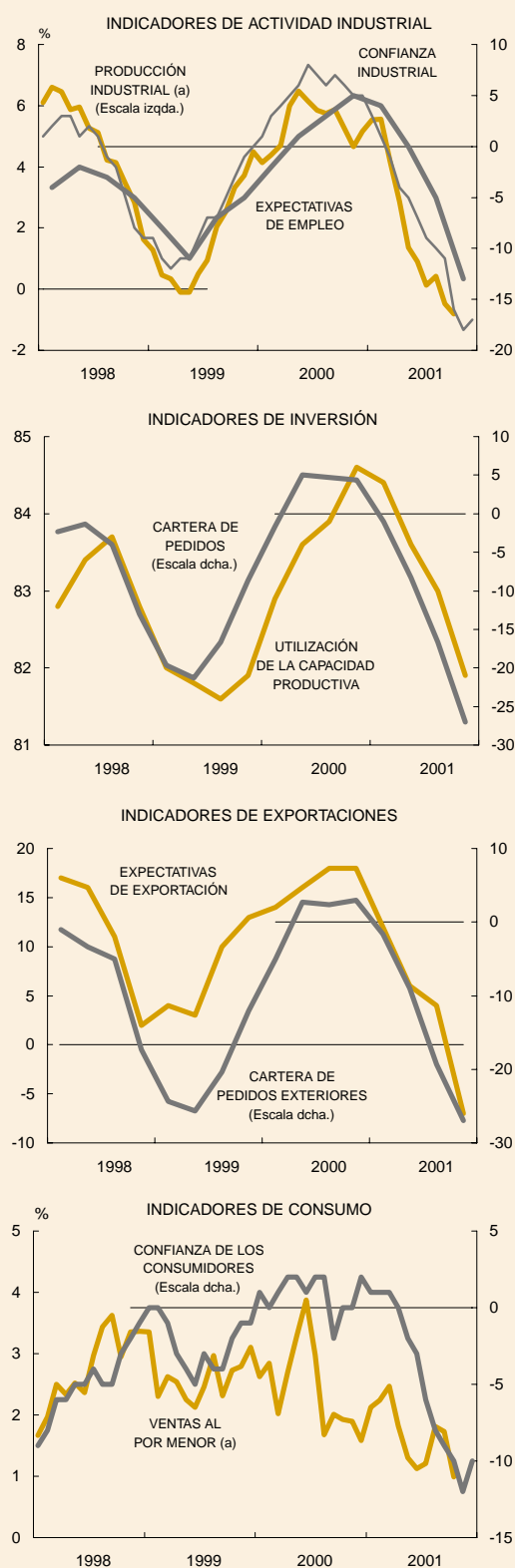
Total		9,6	2,7	4,9	0,1
Intra-UEM	53,1	7,5	1,8	4,0	-1,6
Extra-UEM	46,9	12,1	3,7	6,0	2,1
Reino Unido	8,7	7,2	3,1	3,8	1,3
Países candidatos	6,7	20,1	0,1	6,5	-3,2
Estados Unidos	7,3	14,4	3,4	7,1	0,7
América Latina	2,2	11,7	8,4	12,2	11,1
Japón	1,5	18,1	-0,8	3,6	-1,0
China	0,8	17,6	27,7	27,3	24,0
Sudeste asiático	1,3	18,3	7,3	20,4	-1,3

**IMPORTACIONES - DESGLOSE POR PRODUCTOS:**

Total		6,5	0,5	2,3	-1,4
Alim., bebidas y tabaco	8,3	1,5	-2,0	-1,2	-3,6
Materias primas	4,4	3,7	-2,3	-2,5	-2,4
Petróleo y derivados	5,4	5,6	-1,8	-1,3	-0,9
Manufacturas	79,8	8,4	-2,3	0,3	-3,5
Prod. químicos	11,3	5,9	1,0	1,1	0,5
Derivados de mat. prim.	16,2	7,8	-3,4	-1,9	-3,7
Maq. y transporte	40,5	10,1	-2,5	1,8	-4,5
Otros	11,8	5,8	-3,3	-2,6	-3,8

Fuentes: Eurostat y FMI.

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.

tasa intertrimestral negativa y el indicador de confianza del consumidor y el de los minoristas empeoraron en promedio en el cuarto trimestre, aunque, al igual que ha ocurrido con el sector industrial, la confianza de los consumidores presentó una ligera mejora en diciembre. Los indicadores de inversión y de exportaciones mostraron, por su parte, una pérdida de tono adicional en el cuarto trimestre, prolongando la tendencia iniciada a principios de año. En este sentido, la cartera de pedidos de la industria, la utilización de la capacidad productiva y, especialmente, los indicadores de expectativas de exportaciones y de carteras de pedidos exteriores presentaron en el cuarto trimestre un notable deterioro. Por último, la información procedente de la Encuesta de Confianza refleja un incremento adicional en el cuarto trimestre del nivel de existencias por encima del nivel deseado, lo que puede señalar que el ajuste de inventarios todavía no ha finalizado.

La evolución de los determinantes del gasto de los agentes es, en general, coherente con su debilidad en la última parte del año pasado. Destaca, en particular, el menor ritmo de crecimiento del empleo y la pérdida de valor de la riqueza financiera acumulada desde principios de año, a pesar de la recuperación de las cotizaciones bursátiles en los últimos meses. Asimismo, el clima de incertidumbre, agravado por los atentados terroristas del 11 de septiembre, puede estar provocando un aplazamiento de las decisiones de inversión de las empresas y de consumo de las familias, y una moderación adicional de los intercambios comerciales. No obstante, la disminución de la inflación, que se traduce en un mayor poder adquisitivo de las rentas laborales, y las favorables condiciones de financiación pueden estar compensando parcialmente los efectos negativos anteriores.

El crecimiento del empleo en el tercer trimestre alcanzó el 0,2%, la misma tasa que en el segundo trimestre, lo que situaría la tasa de variación interanual en un 1,3%, tres décimas menos que el trimestre anterior. Por ello, la productividad aparente del trabajo volvió a registrar una tasa próxima a cero en dicho período. La desaceleración en el ritmo de creación de empleo ha determinado que la tasa de paro de la UEM haya aumentado ligeramente a lo largo de los últimos meses, situándose en el 8,5% en noviembre, una décima por encima de la tasa media del tercer trimestre. Para el último trimestre, los indicadores de empleo, procedentes de las encuestas de opinión, señalan un empeoramiento adicional, si bien, también en este caso, los datos más recientes, referidos a diciembre, recogen una cierta interrupción en el deterioro que venían experimentando con anterioridad.

Los indicadores de precios del área han continuado mostrando una moderación de las tensiones inflacionistas en el cuarto trimestre, que se debe, en gran parte, a la progresiva desaparición de los efectos del encarecimiento del petróleo y de las crisis alimentarias de 2001. No obstante, los indicadores de núcleo inflacionista presentan una mayor resistencia a la baja (véase gráfico 10). Por lo que respecta a la determinación de los precios interiores, los costes laborales unitarios experimentaron en el tercer trimestre un incremento interanual del 2,5%, la misma tasa que el trimestre anterior, lo que ha producido un moderado estrechamiento de los márgenes, ya que el deflactor del PIB aumentó un 2% en ese período, cinco décimas menos que el trimestre anterior (véase gráfico 10).

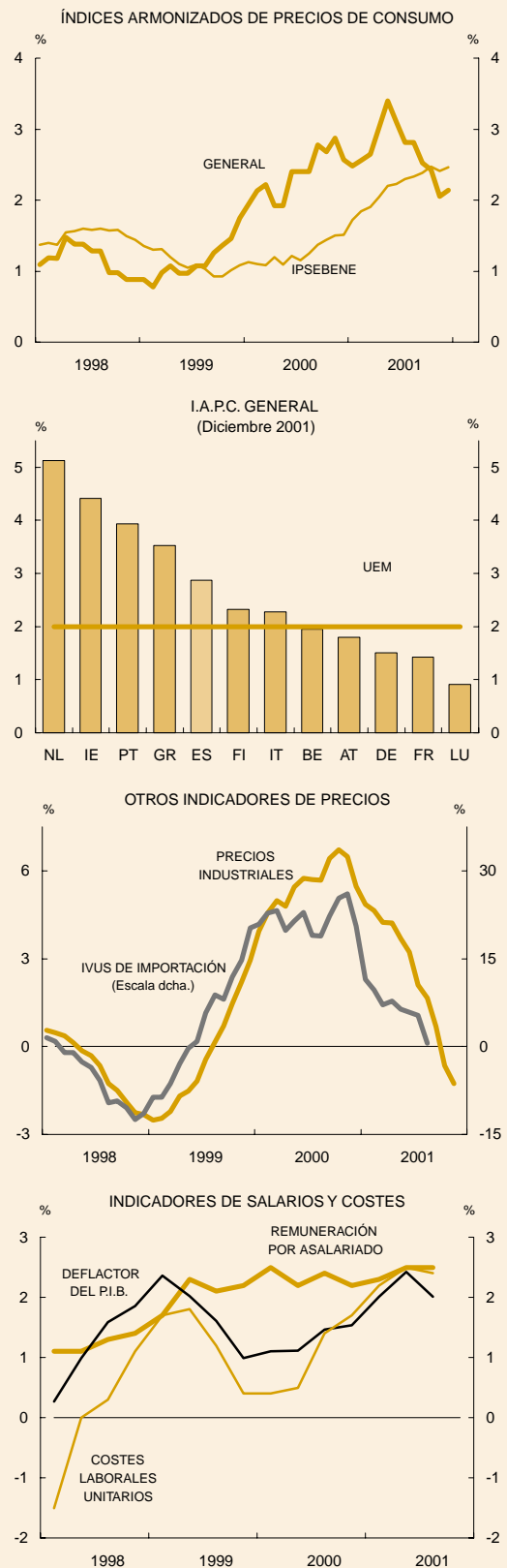
En términos del IAPC, la desaceleración de los precios en la última parte del año ha sido significativa, ya que la tasa de variación interanual en diciembre ascendió al 2,1%, cuatro décimas menos que la registrada en septiembre. La inflación media de la UEM en el año 2001 se ha situado, por lo tanto, en el 2,7%, frente al 2,4% de 2000. La disminución de la inflación en el último trimestre del año se explica, principalmente, por la caída de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, ya que el componente que agrupa a los precios de los servicios y de los bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) creció un 2,5% en términos interanuales en diciembre, frente al 2,4% de septiembre. La mayoría de los países de la zona han experimentado mejoras en el comportamiento de los precios a lo largo del cuarto trimestre de 2001. Por su parte, el diferencial de inflación entre los dos países con mayor y menor inflación [Holanda y Francia (1), respectivamente] se mantuvo en los 3,7 puntos porcentuales observados en septiembre. Por su parte, los precios industriales (excluida la construcción) cayeron un 1,3% en noviembre, en comparación con el mismo mes de 2000. Tras esta notable contracción se encuentra la disminución de los precios de los bienes intermedios y de la energía, y la desaceleración de los precios de los bienes industriales de consumo, lo que constituye un factor moderador de la evolución futura de los precios finales de consumo.

Las perspectivas inflacionistas están condicionadas por factores de distinto signo. Por un lado, el previsible debilitamiento de los precios de importación, atribuible principalmente a la posible estabilización del precio del crudo en torno a los niveles actuales, tenderá a mitigar

(1) En diciembre, el país con menor inflación fue Luxemburgo (0,9%). Sin embargo, dado que su comportamiento en dicho mes difiere del habitual y, en consecuencia, distorsiona el patrón evolutivo del diferencial de inflación, se excluye de la comparación ese valor extremo.

GRÁFICO 10

### UEM. Indicadores de precios, salarios y costes Tasas de variación interanuales



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.



CUADRO 1

**Administraciones Públicas del área del euro: saldos presupuestarios (a)**

% del PIB

	1998	1999	2000	2001	2002 (b)	2002 (c)
Bélgica	-0,9	-0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,2
Alemania	-2,2	-1,6	-1,3	-2,5	-2,0	-2,7
Grecia	-2,5	-1,8	-1,1	-0,3	0,8	0,3
España	-2,6	-1,1	-0,4	0,0	0,0	-0,2
Francia	-2,6	-1,6	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0
Irlanda	2,1	2,3	4,5	1,4	0,7	1,8
Italia	-2,8	-1,8	-1,5	-1,1	-0,5	-1,2
Luxemburgo	3,3	3,7	6,2	4,1	2,8	2,7
Holanda	-0,8	0,4	1,5	1,0	1,0	0,5
Austria	-2,3	-2,2	-1,5	0,0	0,0	-0,4
Portugal	-1,9	-2,1	-1,8	-2,2	-1,8	-1,6
Finlandia	1,3	1,9	6,9	4,7	2,6	2,9
PRO MEMORIA:						
UEM						
Saldo primario	2,6	3,0	3,2	2,8	2,7	2,4
Saldo total	-2,2	-1,3	-0,8	-1,1	-0,9	-1,4
Deuda pública	73,1	72,7	70,5	68,7	67,2	68,4

Fuentes: Comisión Europea y programas de estabilidad nacionales.

(a) En porcentaje del PIB. No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+).

(b) Objetivos de los programas de estabilidad que fueron presentados entre noviembre y diciembre de 2001.

(c) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2001).

las presiones inflacionistas. Sin embargo, a pesar del clima de debilidad económica existente, las primeras informaciones sobre demandas salariales en los convenios que empiezan a negociarse supondrían, de materializarse, incrementos salariales superiores a los observados en 2001. Así, un eventual tensionamiento de los costes laborales unitarios, la subida de impuestos indirectos en algunos países y un todavía incierto impacto en los precios tras la introducción del euro podrían limitar la intensidad de la dinámica desinflacionista actual. Por otra parte, hay que señalar que, aunque tras el recorte de producción de dos millones de barriles/día que se hizo efectivo el 1 de enero los precios del petróleo se han mantenido muy contenidos, no puede descartarse que tiendan a recuperarse conforme lo vaya haciendo la actividad económica mundial, posiblemente en la segunda mitad de 2002. Nótese, además, que, según avance el año actual, irá desapareciendo el efecto-base derivado de las fuertes bajadas del petróleo en 2001.

Según las estimaciones del BCE, el déficit de la balanza por cuenta corriente del área del euro se redujo en los primeros diez meses de 2001 a 23 mm de euros, frente a los 55,4 mm de euros registrados en el mismo período de 2000. Esta disminución se debe, principalmente, a la notable mejora del saldo de la balanza de

bienes y, en menor medida, de la de servicios, que han sido superiores al aumento del déficit de la balanza conjunta de rentas y transferencias corrientes. Teniendo en cuenta la ligera disminución del saldo de la cuenta de capital, el endeudamiento neto frente al resto del mundo disminuyó, en el conjunto de los diez primeros meses del año, en 31,8 mm de euros.

En el ámbito de las políticas fiscales, el déficit del conjunto del área podría haberse situado en el año 2001, de acuerdo con las estimaciones de otoño de la CE, en el 1,1% del PIB, lo que representa un empeoramiento de tres décimas con respecto al período precedente (véase cuadro 1). La disminución del superávit primario habría sido, por su parte, de cuatro décimas. En conjunto, el deterioro de los saldos presupuestarios refleja la decisión de las autoridades de permitir el juego de los estabilizadores automáticos en respuesta al empeoramiento del entorno macroeconómico y, en menor medida, la aplicación, en algunos casos, de reducciones impositivas. Los resultados agregados para el conjunto del área encubren diferentes situaciones en los distintos países considerados individualmente. Dos tercios de los Estados miembros han alcanzado, de acuerdo con la información preliminar disponible, posiciones cercanas al equilibrio presupuestario o en superávit. Sin embargo, cuatro países (Francia, Italia, Alema-

nia y Portugal) han registrado déficit superiores al 1% del PIB, que se aproximan o superan al 2% del PIB en los dos últimos casos.

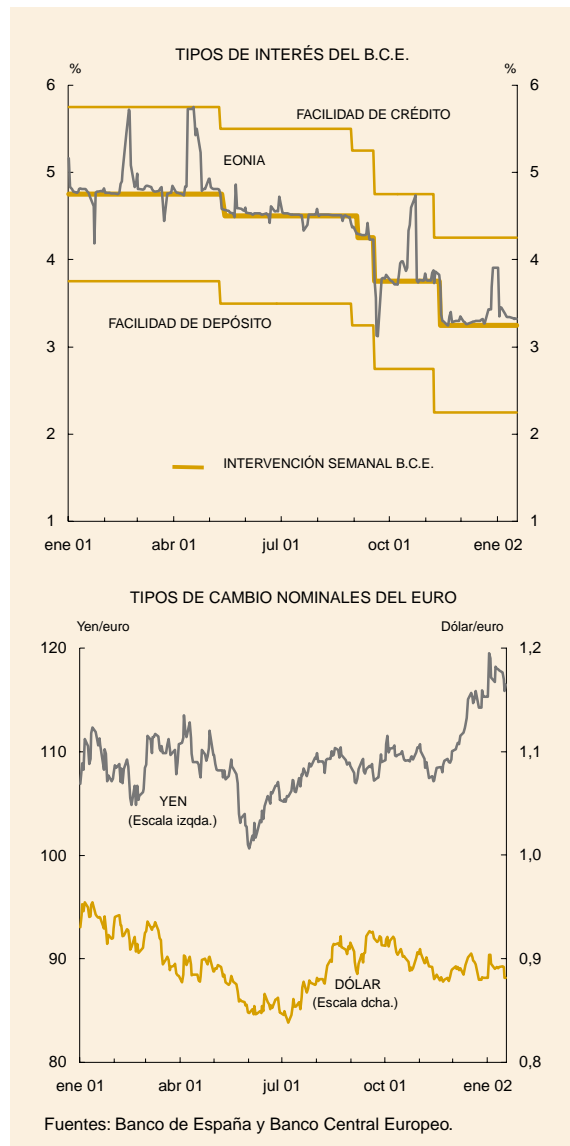
Todos los países del área presentaron sus programas de estabilidad a finales del pasado año. Bajo las hipótesis de crecimiento económico contenidas en estos documentos (que, para el año 2002, son, en general, más optimistas que las previsiones de los organismos internacionales), el saldo presupuestario agregado mejoraría ligeramente en el presente ejercicio y llegaría a equilibrarse en el año 2004. En particular, las actualizaciones de los programas de estabilidad de los países con mayor déficit en 2001 han ratificado los objetivos, ya expresados en los programas elaborados un año antes, de alcanzar el equilibrio presupuestario en 2004 (2003 en el caso de Italia). El cumplimiento de este compromiso resulta de gran importancia para conseguir que la política fiscal realice una contribución apropiada al objetivo último de asegurar un crecimiento económico sostenido y no inflacionario y, también, para preservar la credibilidad de los mecanismos de vigilancia presupuestaria multilateral vigentes en Europa. El logro de estos objetivos de medio plazo requiere un esfuerzo notable, ya que algunos países se ven ahora forzados a trazar un difícil equilibrio en el corto plazo entre, por un lado, permitir que los estabilizadores automáticos contribuyan, en la actual coyuntura cíclica, al sostenimiento de la actividad y, por otro, perseverar en la aproximación a posiciones presupuestarias más saneadas. Los países que ya han alcanzado al menos el equilibrio presupuestario poseen un margen de maniobra suficiente para permitir el juego de los estabilizadores automáticos.

### 3.2. Evolución monetaria y financiera

El Consejo de Gobierno del BCE, tras valorar las señales de atenuación de las presiones inflacionistas que iban acumulándose tras el verano, la debilidad que mostraban los indicadores de actividad y la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del área, derivada, en parte, del clima de incertidumbre que se extendió a escala mundial tras los ataques terroristas de septiembre, decidió reducir los tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos el 8 de noviembre. Con este descenso, que supone una disminución acumulada de 150 puntos básicos desde mayo de 2001, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situó en el 3,25% (véase gráfico 11). En las dos reuniones posteriores del Consejo de Gobierno celebradas a principios de diciembre y de enero de 2002, los tipos de interés oficiales del BCE se mantuvieron estables.

GRÁFICO 11

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



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

En el transcurso del cuarto trimestre, el recorte de los tipos oficiales del BCE se transmitió con rapidez a los tipos de interés de los mercados monetarios. A finales de año se produjo un aumento transitorio del EONIA, asociado a la inquietud entre los agentes sobre una posible escasez de liquidez a principios de 2002, como consecuencia del canje físico de los euros por las monedas nacionales. (En el recuadro 2 se mencionan las principales características de este proceso.) Una vez que el BCE ratificó su intención de atender cualquier falta de liquidez, el tipo EONIA retrocedió hasta el entorno del 3,3%. Como refleja el gráfico 12, a lo largo del cuarto trimestre se fueron moderando las expectativas de bajadas de los tipos de interés oficiales de la zona de euro, especialmente tras la última disminución de tipos por el BCE en noviembre. Así, en el momento actual los merca-

CUADRO 2

## Situación monetaria y financiera de la UEM y España

%

	1999	2000	2001				2002	
	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ENE (c)
<b>MAGNITUDES MONETARIAS (a):</b>								
<b>UEM</b>								
M3	5,8	4,1	6,0	6,8	7,5	8,0	8,0	
M1	10,7	5,1	3,7	5,0	5,2	6,0	5,0	
Crédito al sector privado	10,4	10,1	7,6	7,1	6,9	6,9	6,7	
<b>ESPAÑA</b>								
Medios de pago	12,7	4,4	3,6	3,8	3,6	5,9	6,7	
Otros pasivos bancarios	3,9	19,7	14,1	12,5	12,4	11,4	10,1	
Fondos de inversión	-21,4	-27,3	6,5	12,2	18,7	23,5	26,3	
Financiación al sector privado	19,5	18,9	15,9	14,5	14,1	14,8	14,3	
<b>MERCADOS FINANCIEROS (b):</b>								
EONIA	3,04	4,83	4,49	3,99	3,97	3,51	3,36	3,29
EURIBOR a tres meses	3,44	4,94	4,35	3,98	3,60	3,39	3,35	3,33
<b>Deuda pública</b>								
Rendimiento bonos a diez años UEM	5,32	5,07	5,06	5,04	4,82	4,67	4,96	4,99
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,04	0,25	-0,03	-0,26	-0,20	-0,02	0,16	0,08
Diferencial bonos a diez años								
España-Alemania	0,22	0,31	0,34	0,33	0,31	0,31	0,23	0,18
<b>Tipos de interés bancarios en España</b>								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,88	2,67	2,53	2,32	2,24	
Tipo sintético activo	5,03	6,35	5,89	5,55	5,33	5,12	4,87	
Tipo de cambio dólar/euro	1,011	0,897	0,900	0,911	0,906	0,888	0,892	0,886
<b>Renta variable (d)</b>								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	39,5	-5,9	-19,7	-30,5	-27,7	-22,3	-19,7	-1,6
Índice General Bolsa de Madrid	16,2	-12,7	-8,2	-18,0	-13,3	-6,4	-6,4	-0,5
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.								
(a) Tasa de variación interanual.								
(b) Medias mensuales.								
(c) Media del mes hasta el día 28 de enero de 2002.								
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 25 para el EURO STOXX y 28 para la Bolsa de Madrid.								

dos no reflejan expectativas de una reducción de los tipos oficiales en los próximos meses, apuntando, incluso, a posibles subidas a partir del próximo verano, lo que resulta consecuente con el perfil de recuperación de la economía que recogen la mayoría de las previsiones existentes. Por lo que se refiere a los tipos de interés a largo plazo, el rendimiento de la deuda a diez años en Alemania experimentó un aumento de sesenta puntos básicos desde mediados de noviembre, alcanzando el 4,9% a principios de enero. En este mismo período, el rendimiento de la deuda estadounidense aumentó en una magnitud algo mayor, desde niveles en torno al 4,3% hasta el 5,1%, lo que implica una cierta ampliación del diferencial con la deuda alemana.

Los tipos de interés de activo y de pasivo de las entidades de crédito del área del euro conti-

nuaron la pauta descendente iniciada en diciembre de 2000. Los tipos de interés aplicables a los créditos destinados a la adquisición de vivienda y los de los créditos a empresas a más de un año se situaron, en noviembre del pasado año, 40 puntos básicos por debajo de los niveles observados en septiembre. Por otro lado, la reducción del tipo sintético de las entidades bancarias españolas ha sido, entre septiembre y diciembre, de 70 puntos básicos en el caso de los instrumentos de activo y de 43 en los de pasivo (véase cuadro 2).

El tipo de cambio del euro frente al dólar experimentó una depreciación del 0,5% en el último trimestre de 2001. En los primeros días de enero el euro registró una cierta apreciación, que resultó transitoria, atribuible al proceso de canje de monedas y billetes. Frente al yen, sin



RECUADRO 2

**Aspectos destacados de la puesta en circulación de los billetes y monedas de euro en la UEM y en España**

La puesta en circulación de los billetes y monedas de euro a partir del primero de enero de 2002 ha supuesto la culminación del proceso de integración monetaria en Europa, que dio su paso decisivo tres años antes con la creación del euro y el establecimiento de una política monetaria común. Tras las primeras semanas de circulación de la moneda única, el balance de las operaciones de sustitución de las monedas nacionales resulta muy satisfactorio, tanto en términos de la rapidez del canje y utilización de la nueva moneda como, sobre todo, de la favorable acogida que ha tenido el euro por parte de los ciudadanos europeos.

El éxito del proceso de transición al euro se debe, en gran medida, a la masiva predistribución de los nuevos billetes y monedas que tuvo lugar a finales del año pasado. Esta compleja fase se instrumentó de manera ordenada, de forma que, primero, se predistribuyeron los billetes y monedas de euro a las entidades de crédito y, posteriormente, estas instituciones realizaron una subdistribución a empresas y comercios. Finalmente, el público, a partir de mediados de diciembre, tuvo acceso a la moneda metálica, mediante la adquisición de los denominados «euromonederos», de los que se vendieron 150 millones de unidades, lo que supone que, en media, cada ciudadano de los países pertenecientes a la Unión Monetaria adquirió 14 de las nuevas monedas.

En los meses previos al canje, la demanda de efectivo registró una caída acusada en la UEM, motivada por el deseo de los tenedores de los billetes y monedas europeas de limitar los saldos que tendrían que convertir al euro. De esta forma, frente a las pautas de crecimiento histórico del efectivo en manos del público en el conjunto de la UEM (en torno al 4%-5% anual), a lo largo del año 2001 se observó una rápida desaceleración, que llegó al -32%, en términos interanuales, a finales de año. Gran parte del descenso en la demanda de efectivo se canalizó hacia otros activos financieros, como los depósitos a la vista y, en menor medida, hacia los depósitos con preaviso hasta el plazo de tres meses. De esta forma, no se observa que la menor demanda de efectivo haya afectado a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, tal como se pone de manifiesto en la parte superior del gráfico adjunto.

El 1 de enero de 2002, todos los billetes y monedas de euro predistribuidos comenzaron a tener curso legal, con lo que, a efectos contables, ese día se pusieron en circulación 133 mm de euros en billetes y 12,4 mm de euros en moneda metálica. Esto representaba, aproximadamente, el 44% del efectivo que había en circulación en billetes y monedas nacionales a finales de diciembre de 2001.

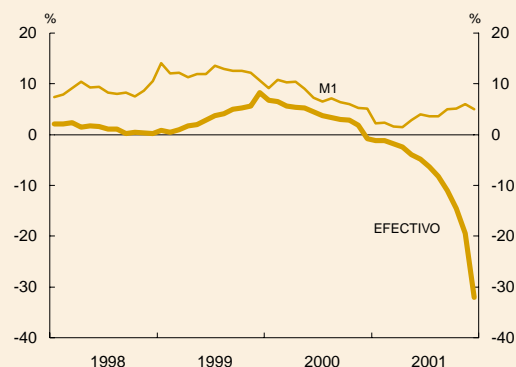
Durante las semanas transcurridas de enero, el saldo de billetes en circulación, calculado como la suma de las denominaciones nacionales y de euros, ha vuelto a recuperar un perfil de crecimiento más moderado, aunque todavía ligeramente negativo. Así, el saldo total de billetes en el conjunto de la UEM se situó el día 25 de enero en 326 mm de euros, con una tasa de crecimiento en las semanas transcurridas de ese mes del -0,5% respecto al mismo período del año anterior. En nuestro país, el crecimiento del saldo de los billetes puestos en circulación por el Banco de España en este mismo período se cifró en casi el 8%. No obstante, estos datos pueden no ser representativos de la evolución del efectivo en manos del público, puesto que debería descontarse el efectivo mantenido en caja por parte de las instituciones de crédito, que, aunque tradicionalmente representa un porcentaje muy bajo respecto al total en circulación, durante las primeras semanas de 2002 puede estar registrando unos niveles relativamente altos, por motivos logísticos, asociados al proceso de canje.

El grado de implantación del euro frente a las denominaciones nacionales queda de manifiesto en la denominada «*ratio* de avance al euro», que recoge el porcentaje del valor de billetes de euro en circulación frente al total de billetes —denominados en moneda nacional y en euros—. En el gráfico 2 adjunto puede observarse la rápida implantación del euro en las primeras semanas de enero: el 25 de enero, la *ratio* se situaba en el 66% en el conjunto de la UEM y en un porcentaje muy similar en el caso de España.

Algunos datos adicionales complementan la valoración sobre el grado de introducción del euro en España. El 25 de enero de 2002, el saldo de billetes de euros puestos en circulación por el Banco de España era de 36,2 mm, de los que un 62% correspondía a billetes de baja denominación (5, 10, 20 y 50 €) y un 38% correspondía a los de alta denominación (100, 200 y 500 €). En esa fecha, el saldo de billetes en pesetas se había reducido en un 57% respecto al nivel alcanzado a 31 de diciembre de 2001. El proceso de sustitución de la moneda metálica está siendo algo más lento, lo que resulta lógico, dado que la moneda representa una mercancía mucho más difícil de transportar y manejar. A 25 de enero, el saldo de monedas puestas en circulación en España era de 3,8 mm de euros, de los que 1,6 mm correspondían a la nueva moneda, lo que supone una *ratio* de avance de las monedas de euro del 42%.

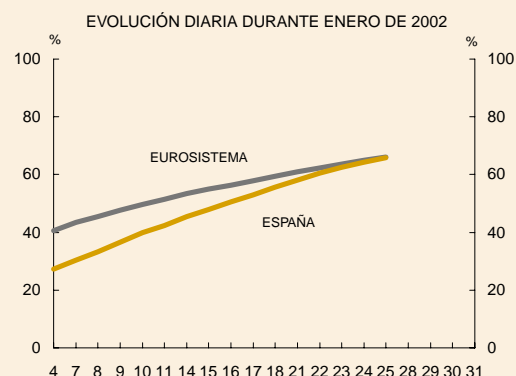
Dada la evolución de este proceso, puede concluirse que la sustitución de los billetes y monedas nacionales por los de euro entre el público se habrá completado casi en su totalidad antes del 28 de febrero de 2002, plazo límite que habían fijado la mayoría de los países del área para que las monedas nacionales pudieran seguirse utilizando como medio de pago. En cualquier caso, estas podrán todavía ser canjeadas por euros durante unos meses en las entidades de crédito (hasta el 30 de junio, en el caso español) y durante un plazo mucho más prolongado en los bancos centrales, que puede llegar a ser, incluso, ilimitado, como ocurre en el Banco de España.

GRÁFICO 1

**Evolución del efectivo y del agregado M1 en la UEM (a)**


Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.  
(a) Tasas interanuales, sin centrar, de la serie original.

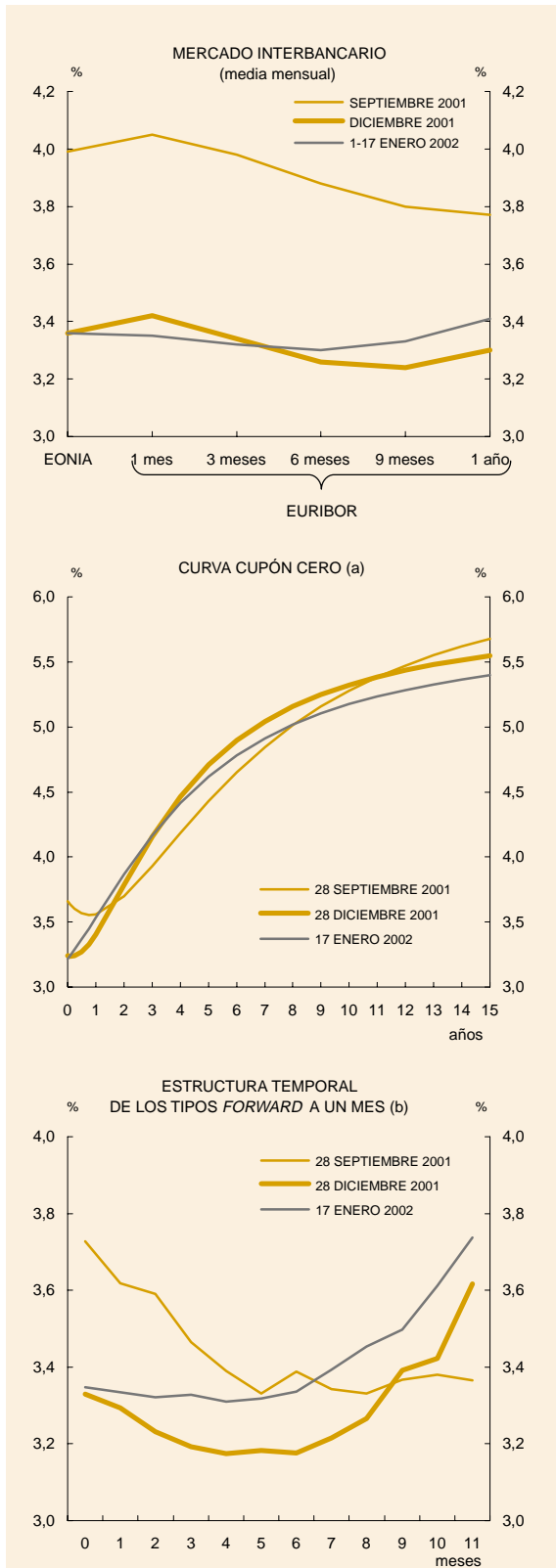
GRÁFICO 2

**Ratio de avance al euro (a)**


Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.  
(a) Porcentaje de billetes de euro sobre el total de billetes en circulación.

GRÁFICO 12

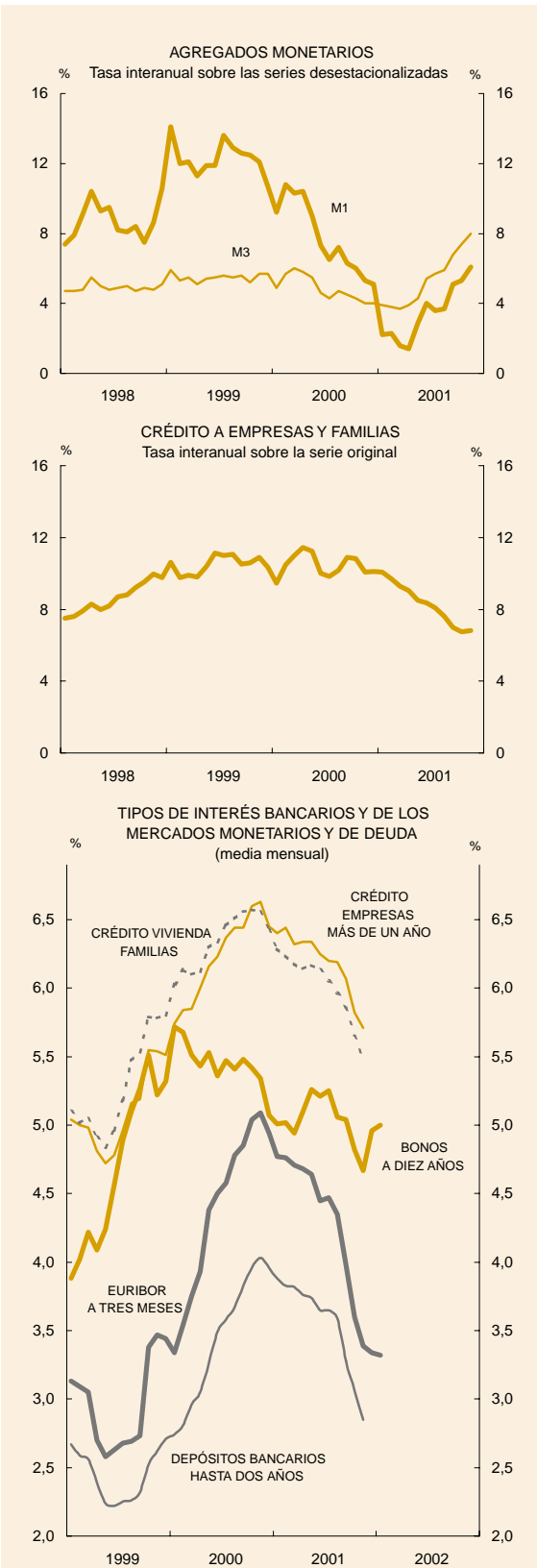
**Zona del euro  
Curva de rendimiento por plazos**



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.  
(a) Estimación con datos del mercado de swaps.  
(b) Estimados con datos del Euribor.

GRÁFICO 13

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



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

embargo, el euro se ha apreciado notablemente a lo largo del trimestre (véase gráfico 11). Al cierre de este *Boletín*, el tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a los países desarrollados se situaba alrededor de su nivel de principios de septiembre.

A lo largo del cuarto trimestre, las cotizaciones bursátiles del área del euro experimentaron una recuperación apreciable desde los valores mínimos que alcanzaron a finales de septiembre. Hasta cierto punto, esto ha supuesto una normalización de los mercados bursátiles, fuertemente afectados por los atentados de septiembre. Esta evolución no es ajena a las decisiones de política económica adoptadas a lo largo del período y a la evolución del conflicto político-militar, que han facilitado una mejoría de la confianza de los agentes con respecto a la situación y perspectivas del entorno político internacional y de la evolución económica de los principales países industrializados y, en particular, del área del euro. En cualquier caso, el año 2001 se cerró con caídas de casi el 20% en el índice Dow Jones EURO STOXX amplio y del 6% en el Índice General de la Bolsa de Madrid. Hasta el 28 de enero, el índice Dow Jones EURO STOXX ha experimentado una disminución del 1,6%, similar a la del Índice General de la Bolsa de Madrid, pese a que, en este caso, la evolución de la situación en Argentina ha afectado a las cotizaciones de algunas empresas de gran tamaño.

El agregado monetario M3 del área del euro, corregido ya de las tenencias de activos líquidos en manos de no residentes, registró en el transcurso del cuarto trimestre una notable aceleración. En diciembre, su tasa interanual de variación alcanzó el 8%, cinco décimas más que en octubre, de modo que su crecimiento interanual medio en el trimestre octubre-diciembre se elevó hasta el 7,8%, frente al 7,4% del trimestre septiembre-noviembre. No obstante, esta evolución no parece señalar la existencia de riesgos inflacionistas en el medio plazo, dado que se explica, básicamente, por una se-

rie de factores de naturaleza transitoria, asociados, en gran medida, a un aumento de la preferencia por la liquidez, ante la gran incertidumbre existente en los mercados financieros. El agregado estrecho M1, por su parte, creció en diciembre un 5%, frente al 6% del mes anterior. Dentro de este agregado se ha conjugado una importante reducción del efectivo con un aumento de los depósitos a la vista, que, tal como se expone en el recuadro 2, está relacionado con el canje físico de las monedas nacionales al euro. Por último, el 6 de diciembre del pasado año el Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,5% anual el valor de referencia del crecimiento monetario del agregado M3.

En lo que concierne a las contrapartidas de los agregados monetarios, en los últimos meses del año se moderó la gradual desaceleración que venía mostrando el crédito concedido en la UEM al sector privado residente, agregado más ligado a las decisiones de gasto, de modo que su tasa de variación interanual en diciembre, del 6,7%, fue cuatro décimas inferior a la observada en septiembre. La evolución reciente del crédito viene dominando el impacto de la desaceleración del producto. Según los datos disponibles del crédito por finalidades y agentes hasta el tercer trimestre, la pérdida de ritmo del crédito observada en ese período se debía tanto al comportamiento de las empresas no financieras como de las familias y, dentro de ellas, tanto al crédito de consumo como al de adquisición de vivienda. En España, la desaceleración de la financiación otorgada al sector privado no financiero ha sido similar a la del conjunto del área, aunque todavía continúa expandiéndose a ritmos sustancialmente más elevados. En particular, la financiación recibida por el sector privado no financiero creció a una tasa interanual del 14,3% en diciembre, frente al 14,8% que se observaba en septiembre, mientras que el crédito concedido por las entidades residentes, que es su componente principal, se desaceleró, desde el 1,36% al 12,6% en el mismo período.

## 4. La economía española

En el segundo semestre de 2001, la economía española recibió el impacto derivado de la desaceleración de la economía mundial, que ya se había manifestado en los meses de verano y que se intensificó en el cuarto trimestre, reforzando la fase de desaceleración cíclica en España. En consecuencia, la aportación de la demanda exterior al crecimiento del producto fue aumentando progresivamente su carácter contractivo, debido a la pérdida de dinamismo de las exportaciones, mientras que la demanda interna moderó, en alguna medida, su tendencia a la desaceleración. El avance del gasto interior se vio sostenido tanto por un entorno financiero favorable, propiciado por la suavización de las condiciones monetarias, como por la capacidad para generar empleo, que siguió manteniendo la economía. No obstante, la inversión productiva, que ya venía mostrando un tono de creciente debilidad, se situó en registros claramente negativos, especialmente afectada por el retroceso de los mercados de exportación y por el deterioro general de las expectativas. En conjunto, se estima que el PIB en términos reales, tras registrar una tasa de variación interanual del 2,6% en el tercer trimestre del pasado año, según las últimas cifras de las CNTR, habría aumentado un 2,3% en el cuarto, cerrando el año 2001 con un avance del 2,8%, más de un punto porcentual por debajo del alcanzado en 2000 (véase gráfico 14).

El crecimiento relativamente estable de la demanda nacional en el segundo semestre del año, período en el que mantuvo tasas interanuales en torno al 2,7%, fue consecuencia de la evolución sostenida del consumo privado y del dinamismo que conservó la inversión en construcción, factores que permitieron compensar el persistente deterioro de la inversión en equipo. En el conjunto del año, se estima que el gasto interior se incrementó un 2,9%, frente al 4,2% del año 2000. Por su parte, la aportación de la demanda exterior al crecimiento habría alcanzado en el año 2001 una magnitud similar a la de 2000 (-0,2 p.p.), aunque con un perfil muy diferente: mientras que en el año 2000 fue mejorando, en 2001, como ya se ha mencionado, sufrió el proceso contrario, estimándose que pudo haber sustraído en torno a medio punto de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, en medio de un acusado deterioro de las exportaciones y un mantenimiento del ritmo de avance de las importaciones, en un entorno de notable moderación de los precios de importación.

Desde la óptica de la actividad, la pérdida de empuje experimentada en los meses finales del pasado año se plasmó en un nuevo debilitamiento de la actividad industrial, que, al menos en tasas intertrimestrales, registró un retroceso,

y en una desaceleración más intensa de los servicios de mercado. La moderación de la actividad productiva se tradujo en una nueva reducción del ritmo de crecimiento del empleo, que, tras aumentar un 2,3% interanual en el tercer trimestre, dos décimas por debajo del incremento experimentado el trimestre anterior, habría aproximado su tasa de variación al 2% en los últimos meses de 2001, a la vez que el desempleo comenzaba a incrementarse. Esta evolución del producto y del empleo determinó el mantenimiento de un ritmo reducido de avance de la productividad, que no habría superado el 0,3% en el conjunto del año.

La información disponible muestra que la remuneración del trabajo registró un repunte a lo largo del pasado año, de mayor magnitud en la economía de mercado, que dio lugar a una aceleración de los costes laborales unitarios, aunque posiblemente algo menos intensa que la señalada por la CNTR hasta el tercer trimestre. A este comportamiento de los costes, reflejo tanto del mayor incremento de los salarios en convenio como de la desaceleración de la productividad, se unió una ampliación de márgenes, dando lugar a un aumento de los deflatores internos de la economía. No obstante, el buen comportamiento de los precios de importación, en la segunda parte del año, propició un proceso de moderación de los principales indicadores de precios finales, similar al observado en el conjunto de la UEM. Ello permitió que el diferencial de inflación se redujera hasta 0,7 p.p. en el último mes del año.

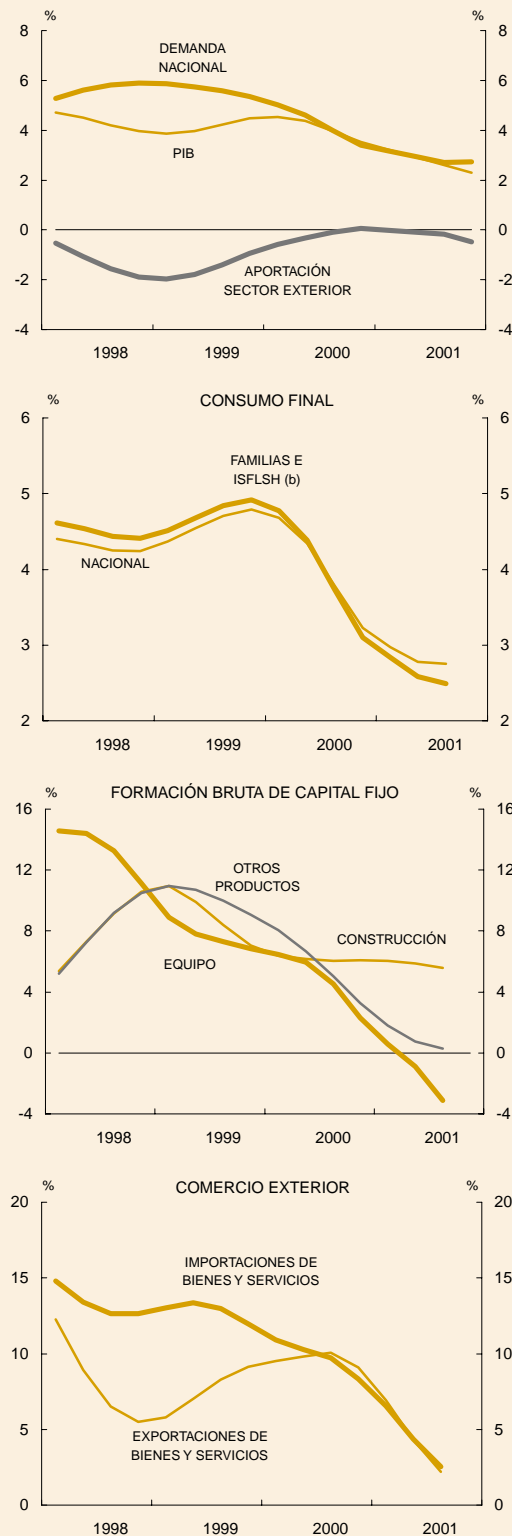
#### 4.1. Demanda

A lo largo de los tres primeros trimestres de 2001, el gasto en consumo final de los hogares prolongó, aunque de forma algo más suave, la senda de desaceleración que había iniciado al comienzo del año 2000, situando su crecimiento interanual en el 2,5%, en el tercer trimestre. La información disponible sobre el comportamiento del consumo en el cuarto trimestre, todavía muy parcial, indica que su ritmo de avance se habría mantenido en torno a esa cifra, dando lugar a un incremento del 2,6% en el conjunto del año. Este crecimiento, que supone un recorte de más de un punto en relación con el 4% alcanzado en 2000, permitió a los consumidores recuperar ligeramente su tasa de ahorro.

Los indicadores más directamente relacionados con el gasto de las familias apuntan una cierta estabilidad en el ritmo de expansión del consumo privado en los meses finales de 2001. Con información todavía incompleta, las disponibilidades de bienes de consumo habrían cre-

GRÁFICO 14

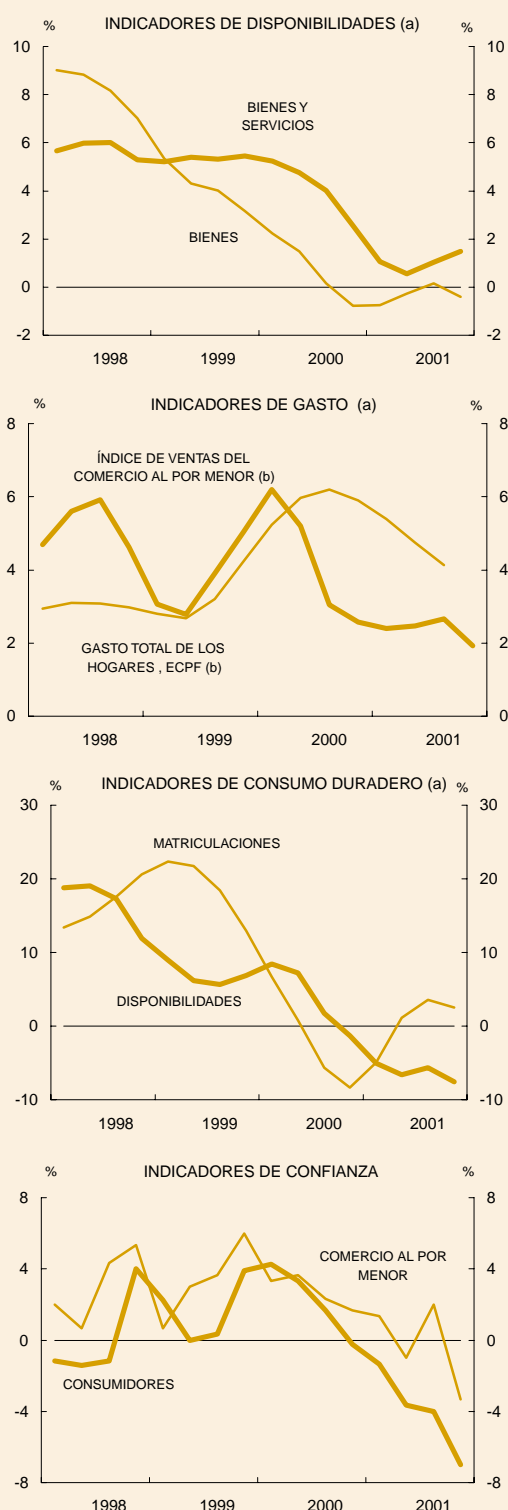
#### Principales agregados macroeconómicos (a)



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.

cido en ese período a tasas similares a las registradas en los trimestres anteriores (véase gráfico 15). El perfil de crecimiento estable a lo largo del pasado año fue el resultado de comportamientos dispares en los componentes del índice. Las disponibilidades de bienes de consumo alimenticio mostraron un notable dinamismo, que compensó la evolución negativa del componente no alimenticio y, en particular, de los bienes duraderos. El índice de ventas del comercio al por menor moderó su ritmo de avance en el mes de noviembre, generalizándose el tono de mayor debilidad a todos sus componentes, aunque las ventas de alimentos continuaron mostrando incrementos elevados, en consonancia con la información reflejada por el índice de disponibilidades. Por otra parte, la matriculación de automóviles, que se había recuperado significativamente en los primeros trimestres del año, tendió a estabilizar su ritmo de crecimiento en los últimos meses, registrando un aumento del 2,2% en el conjunto de 2001, frente a la caída del 2,4% observada en 2000. Por su parte, el indicador de confianza de los consumidores mostró una tendencia descendente en el cuarto trimestre, que ya se había venido observando en los períodos precedentes, debido, básicamente, al deterioro de las perspectivas de empleo y al empeoramiento en la percepción de la posibilidad de ahorrar en el futuro próximo, en un contexto de expectativas al alza sobre la evolución de los precios.

La desaceleración del consumo de los hogares en el conjunto de 2001 es coherente con la evolución estimada de su renta real disponible y con la pérdida de valor experimentada por la riqueza financiera de las familias en ese año, muy ligada a la evolución bursátil. El crecimiento de las rentas salariales fue inferior al de 2000, ya que el menor ritmo de creación de empleo compensó con creces el mayor avance de la remuneración por asalariado; además, la aportación neta de las AAPP al crecimiento de la renta fue menos expansiva que en ejercicios anteriores, en parte porque la no deflación de las tarifas del IRPF impulsó los pagos por impuestos directos. El mayor incremento de los precios de consumo, en el promedio del año 2001, en relación con 2000, contribuyó a reducir el poder adquisitivo de la renta. En este contexto, la pérdida de valor de la riqueza financiera neta ayuda a explicar tanto el menor dinamismo del gasto como la ligera recuperación de la tasa de ahorro a lo largo del pasado año.

Las últimas cifras de la CNTR introdujeron una sensible revisión al alza de la tasa de crecimiento interanual del consumo público, en términos reales, en la primera parte del año 2001, y situaron el incremento de este agregado en el tercer trimestre en el 3,6%. Sin embargo, la in-



formación disponible permite estimar una desaceleración del consumo final de las AAPP en el cuarto trimestre, que se prolongaría a lo largo del año 2002, en línea con el objetivo de mantenimiento del equilibrio presupuestario del conjunto de las AAPP para dicho año.

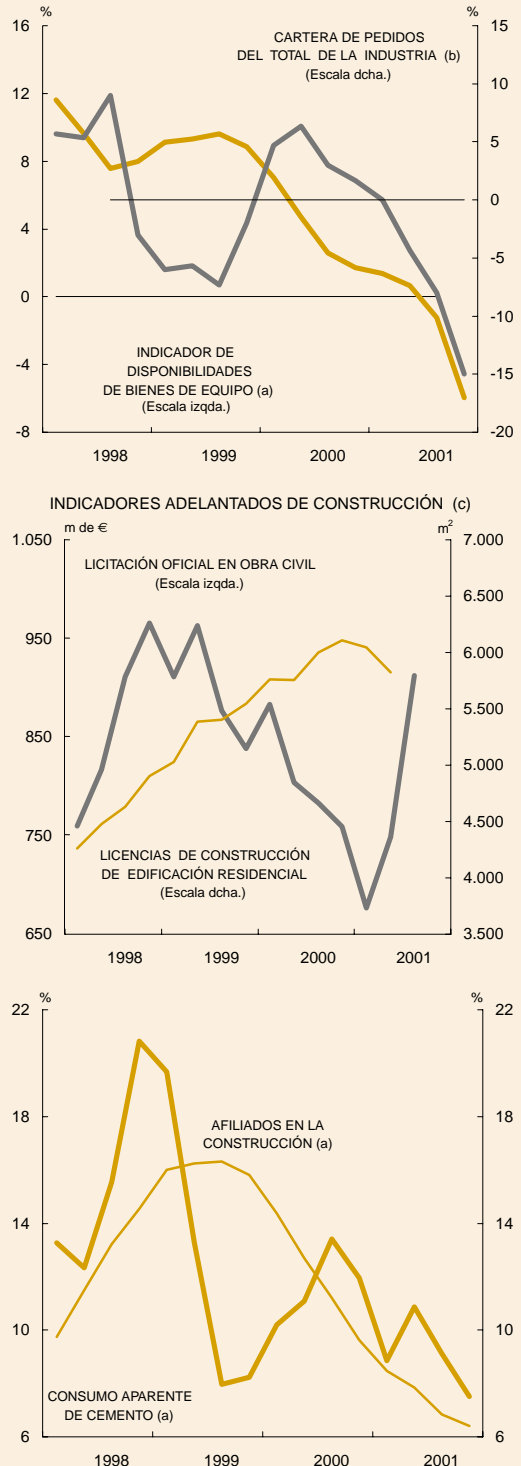
En el tercer trimestre de 2001, la formación bruta de capital fijo prolongó la tendencia a la desaceleración que la ha venido caracterizando desde principios de 1999, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del 2%, nueve décimas por debajo de la registrada en el trimestre precedente. La reducción en el ritmo de crecimiento de la inversión en los meses de verano fue consecuencia, principalmente, de la importante contracción experimentada por la inversión en bienes de equipo,  $-3,1\%$  en tasa interanual, mientras que el gasto en construcción y la inversión en otros productos solo moderaron ligeramente su ritmo de avance. Se estima que en los últimos tres meses de 2001 la formación bruta de capital fijo registró una tasa de crecimiento interanual cercana a la alcanzada en el trimestre precedente, debido al empuje que conservó la inversión en construcción, mientras que la inversión en bienes de equipo habría seguido deteriorándose. Ello supondría un incremento de la formación bruta de capital fijo del  $2,7\%$  en el conjunto del año, casi tres puntos menos que en 2000.

En relación con la inversión en equipo, la información, todavía incompleta, sobre el índice de disponibilidades de estos bienes en el último trimestre del pasado año ha agudizado su perfil de deterioro, tal y como se refleja en el panel superior del gráfico 16. En la misma línea, las opiniones sobre la cartera de pedidos de la industria, proporcionadas por la encuesta de coyuntura industrial con información hasta diciembre, empeoraron considerablemente a partir del tercer trimestre, fruto del descenso en la cartera tanto nacional como extranjera; también el indicador de clima industrial en el sector de bienes de equipo ha registrado un retroceso significativo en los meses finales del año. Por otra parte, los resultados de la encuesta semestral de inversiones en la industria correspondientes al pasado otoño, según la cual los empresarios estiman un descenso del  $3\%$  de la inversión, en términos nominales, en el año 2001, avalarían la contracción de la inversión en equipo que reflejan los datos de la CNTR hasta el tercer trimestre, y que, teniendo en cuenta la información disponible para el cuarto trimestre, podría haberse situado en torno al  $-1,7\%$ , en el conjunto del año.

Parece claro, como se ha señalado anteriormente, que la atonía de los mercados de exportación ha contribuido a intensificar, en la segunda

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.

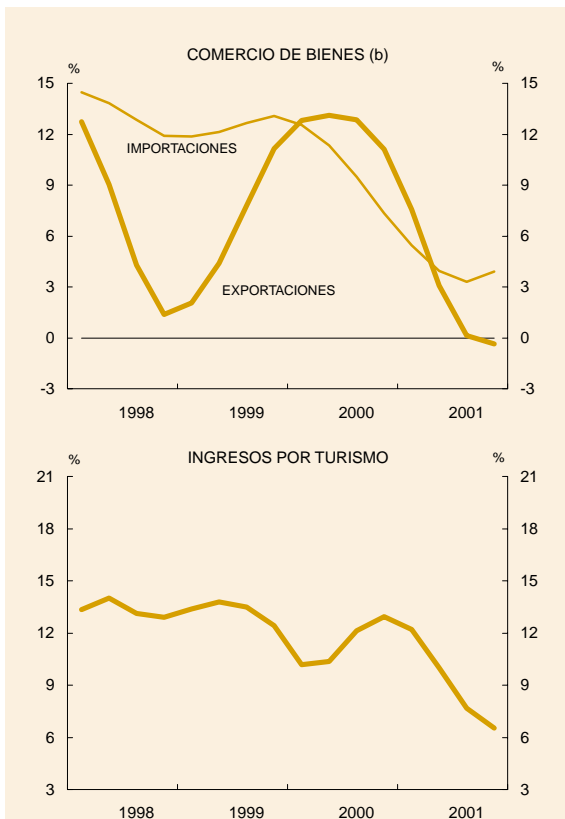
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel, serie original.

(c) Medias móviles anuales.

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.

parte del pasado año, el progresivo debilitamiento que venía mostrando la inversión productiva con anterioridad. Cabe señalar que la información procedente de la Central de Balances Trimestral del Banco de España ha recogido una desaceleración de los resultados de las sociedades no financieras hasta el tercer trimestre del año, si bien la rentabilidad del activo neto y la *ratio* de apalancamiento —diferencial entre dicha rentabilidad y los intereses por financiación recibida— se mantienen elevadas, lo que pone de manifiesto que su situación financiera permanece saneada, y no constituiría, en principio, un obstáculo para la reactivación de los planes de inversión, que podría producirse ante una mejoría de perspectivas económicas.

La información coyuntural disponible señala que la inversión en construcción siguió siendo el componente más dinámico de la demanda interna en la parte final del año pasado, tras incrementarse un 5,6% en el tercer trimestre, según la CNTR. Los indicadores contemporáneos aportan evidencia de distinto signo sobre el

perfil del gasto en el último trimestre. Así, el consumo aparente de cemento continuó moderando su ritmo de avance hasta el mes de noviembre y los indicadores de empleo también apuntan hacia una cierta suavización adicional del crecimiento (véase gráfico 16). Por su parte, la producción de materiales para la construcción mantuvo, hasta el mes de noviembre, la notable progresión iniciada a principios del pasado año.

Por otra parte, la encuesta coyuntural de la construcción (ECIC), que solo está disponible para el primer semestre de 2001, ha mostrado un repunte en el valor de los trabajos realizados en el sector, en ese período, derivado de una notable recuperación de la obra civil y, en menor medida, de la edificación no residencial, así como una desaceleración de la edificación residencial, dentro de tasas todavía bastante positivas. Los datos de licitación oficial —tanto de obra civil como de edificación— y la evolución de las licencias y visados de edificación apuntarían hacia una prolongación de esas tendencias en la segunda mitad del año y en trimestres sucesivos (véase gráfico 16). En el caso de edificación residencial, esta progresiva moderación sería coherente con la desaceleración experimentada por la renta disponible de las familias y los acusados incrementos de precios registrados en el pasado reciente.

De acuerdo con los resultados de la CNTR, en el tercer trimestre de 2001 la inversión en existencias contribuyó en una décima al crecimiento del PIB. La información más actualizada, procedente de los datos de la encuesta de coyuntura industrial hasta el mes de noviembre, reflejó el mantenimiento de unos niveles de *stocks* notablemente superiores a los deseados para los distintos tipos de bienes, que sería compatible con una nueva aportación positiva de las existencias en el cuarto trimestre.

Como se señaló al inicio del capítulo, la demanda exterior neta detraxo dos décimas del crecimiento del producto en el tercer trimestre, confirmando e intensificando el cambio de signo observado el trimestre anterior, y la información, aún muy incompleta, correspondiente al último trimestre de 2001 apuntaría hacia una ampliación adicional de la aportación negativa en ese período. Las exportaciones de bienes y servicios, que habían iniciado una suave ralentización en los últimos meses de 2000, agudizaron su desaceleración a lo largo del pasado ejercicio, como consecuencia del debilitamiento del comercio mundial, alcanzando en los meses de verano una tasa interanual del 2,2%; esta tasa se redujo nuevamente en los meses finales del año, en consonancia con el clima de fuerte incertidumbre y el empeoramiento de las



expectativas que se produjo a raíz de los atentados del pasado 11 de septiembre. Además, al contrario que en el año 2000, en 2001 se produjo una pérdida de competitividad de las exportaciones, derivada de la evolución de los precios y costes relativos de los productos españoles, en un contexto de estabilidad del tipo de cambio del euro. Por su parte, las importaciones también recortaron en casi dos puntos porcentuales su tasa de crecimiento interanual en el tercer trimestre, hasta situarse en el 2,6%, de acuerdo con la moderación de la demanda final, aunque habrían tendido a estabilizar su ritmo de avance en el último trimestre, apoyadas en el sostenimiento del consumo privado y en la significativa moderación de sus precios.

De acuerdo con las cifras de Aduanas, las exportaciones de bienes registraron una tasa de variación real del -0,6% en octubre, en relación con el mismo mes del año anterior, tras el crecimiento nulo observado en el promedio del tercer trimestre, acentuando la tónica de intensa desaceleración que vienen mostrando desde la primavera pasada. En conjunto, a lo largo de los primeros diez meses del pasado año, las exportaciones totales moderaron su crecimiento real hasta el 3,8%, frente al 12,5% observado en el mismo período del año anterior, y su evolución tendencial, recogida en el gráfico 17, proyecta un debilitamiento adicional de las ventas al exterior en el último trimestre de 2001.

Por destinos geográficos, cabe destacar la debilidad de las ventas dirigidas a la Unión Europea desde mediados del pasado ejercicio: en el mes de octubre las exportaciones nominales a la UE registraron una caída interanual del 0,9%, frente al avance nominal del 7,8% en el conjunto de los diez primeros meses del año, siendo especialmente significativa la pérdida de vigor de las ventas destinadas a Francia y Alemania, nuestros dos principales socios comerciales. Las ventas a los mercados extracomunitarios también tendieron a intensificar el perfil de notable desaceleración iniciado en la primavera de 2001: en el mes de octubre las exportaciones extracomunitarias registraron un descenso nominal del 1,6%, en tasa interanual, alcanzando un incremento del 5,9% en el conjunto de los diez primeros meses de 2001, frente al 26,5% registrado en el mismo período del año anterior. Por grupos de productos, todos los componentes moderaron notablemente su ritmo de crecimiento entre enero y octubre, especialmente las exportaciones de bienes de equipo (-6,8% en términos reales) y las ventas de bienes de consumo, debido, en parte, a la menor demanda de automóviles.

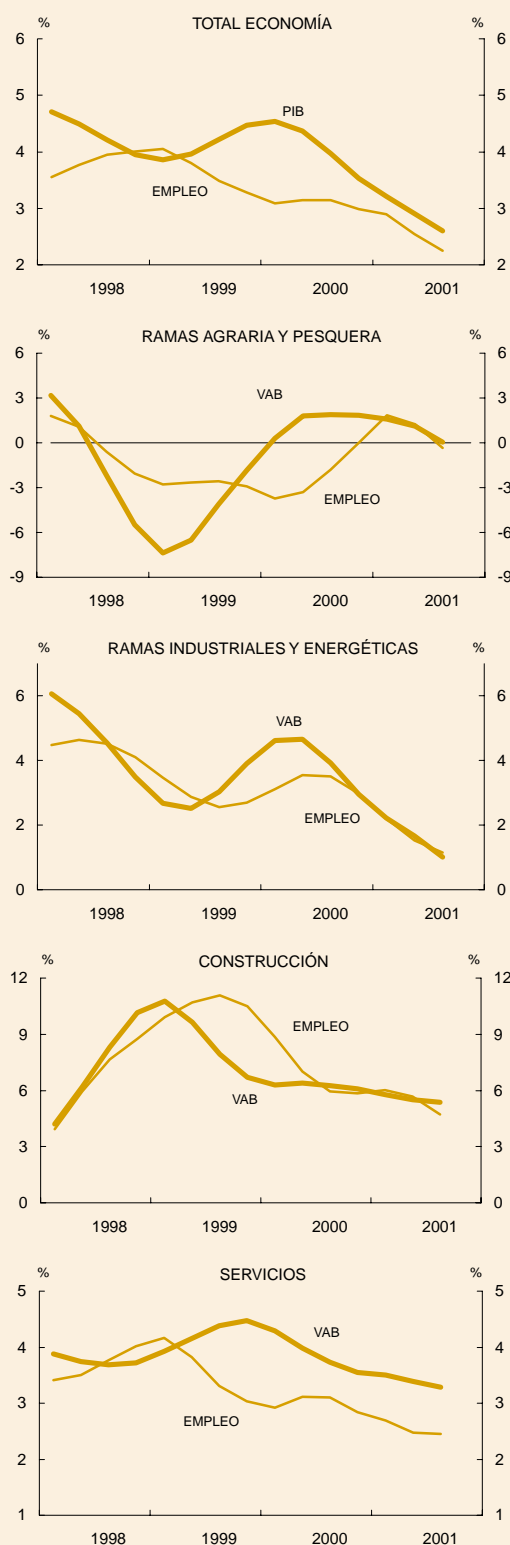
En cuanto a las exportaciones de servicios, en el tercer trimestre de 2001 los ingresos no-

minales por turismo moderaron su ritmo de avance, en línea con la tendencia iniciada en los primeros meses del pasado año (véase gráfico 17). Esta evolución está en consonancia con el comportamiento de los indicadores reales —visitantes extranjeros entrados por fronteras y viajeros extranjeros alojados en hoteles—, que a partir de septiembre acusaron los efectos sobre el sector de los ataques terroristas contra Estados Unidos. No obstante, en el conjunto del período enero-noviembre el número de turistas aumentó en un 3,7%, por encima del 2,3% registrado en el año 2000. Por países de procedencia, los resultados más negativos corresponden al turismo procedente de Estados Unidos y de América Latina; los turistas procedentes de los dos principales países emisores, Reino Unido y Alemania —cuya aportación al total de turistas entrados se cifra en torno al 50%—, mostraron evoluciones dispares, manteniendo los primeros tasas de crecimiento positivas, si bien más moderadas que en el año precedente, y experimentando una fuerte contracción los segundos, en los últimos meses. Por su parte, los servicios no turísticos prolongaron su moderación durante el tercer trimestre, de acuerdo con la mayor debilidad de las exportaciones de mercancías y de la entrada de visitantes extranjeros; adicionalmente, la pérdida de vigor mostrada por los flujos de inversiones en el exterior, a lo largo de 2001, ha truncado el fuerte dinamismo experimentado por los servicios financieros en los años precedentes.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las importaciones reales aceleraron su ritmo de crecimiento interanual hasta el 5,5% en el mes de octubre, tras la intensa moderación que reflejaron en el conjunto del tercer trimestre. Este resultado está influido, en parte, por la comparación con un período en el que se inició una importante ralentización de las importaciones; de hecho, en el promedio de los diez primeros meses de 2001 las compras al exterior aumentaron un 4,7% en términos reales, la mitad del crecimiento registrado en el mismo período de 2000. Dada la variabilidad que caracteriza a estos flujos, la valoración de un único dato del cuarto trimestre ha de ser necesariamente cauta, si bien la tendencia apunta hacia un crecimiento de las importaciones reales, en ese período, del orden del registrado en el tercer trimestre (véase gráfico 17). Por grupos de productos, destaca el retroceso de las compras de bienes de equipo (un 5,6%, en términos reales, en el período enero-octubre), mientras que las importaciones destinadas al consumo registraron un avance interanual del 10,5% en ese mismo período, debido principalmente al abultado crecimiento de las compras destinadas al consumo alimenticio. Las compras de bienes inter-

GRÁFICO 18

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

medios no energéticos aumentaron un 5,7% en el conjunto de los diez primeros meses, acelerando su ritmo de avance en octubre, en un contexto de fuerte moderación de sus precios y tras experimentar una importante ralentización en el tercer trimestre. El descenso de los precios impulsó el crecimiento de las importaciones reales de energía, que entre enero y octubre aumentaron un 5,8%.

Por último, las importaciones reales de servicios continuaron ralentizándose en el tercer trimestre de 2001, con una tasa de crecimiento interanual del 3,4%, según la CNTR. Los pagos nominales por turismo reflejaron una suave desaceleración en ese período, aunque en el conjunto de los nueve primeros meses del año su incremento alcanzó un 13,4%, favorecido por la mayor estabilidad del euro a lo largo del período. En cuanto a los pagos por servicios no turísticos, los datos de la Balanza de Pagos registraron una importante moderación en el conjunto del tercer trimestre, acorde con la ralentización de las importaciones de mercancías y la pérdida de vigor de las inversiones extranjeras.

## 4.2. Producción y empleo

Desde el punto de vista de la actividad, todas las ramas productivas de la economía de mercado contribuyeron a la desaceleración del PIB en el tercer trimestre de 2001. En las ramas primarias este proceso se acentuó en los meses de verano, en los que el valor añadido registró una tasa de variación interanual prácticamente nula (0,1%), de acuerdo con las estimaciones de la CNTR (véase gráfico 18). Como en trimestre anteriores, la pérdida de ritmo vino ocasionada por el retroceso de la producción agrícola, mientras que la producción ganadera mantuvo su evolución a lo largo de una senda de creciente dinamismo. Paradójicamente, las caídas en la producción agrícola, generalizadas a un elevado número de cultivos, entre los que destacan los cereales, han coincidido con un año hidrológico muy positivo, en su conjunto, si bien la localización geográfica y la pauta temporal de las lluvias resultaron ser perjudiciales para la producción.

La evolución de la actividad industrial a lo largo del año pasado vino marcada por el débil pulso de la economía internacional y la pérdida de pujanza de la demanda nacional. De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, en el tercer trimestre de 2001 la tendencia a la desaceleración de la actividad industrial se intensificó y el ritmo de avance interanual del valor añadido se redujo hasta el 1%, siete décimas por debajo del registro del trimestre precedente. Cabe destacar los recortes de producción de la

industria transformadora de los metales, que se generalizaron a la totalidad de las actividades que lo conforman, pero fueron especialmente notables en la fabricación de los productos relacionados con las tecnologías de la información y la comunicación, como el material electrónico y las máquinas de oficina. De acuerdo con la información coyuntural más actualizada, la pérdida de vigor de la actividad industrial se agudizó en los últimos meses del año pasado. Tras varios meses sin mostrar una tendencia clara, el índice de producción industrial (IPI) registró un sensible retroceso en noviembre, arrastrado por el comportamiento marcadamente contractivo de la producción de bienes de equipo, muy afectada, a su vez, por el empeoramiento de las perspectivas de las empresas. De hecho, el indicador de clima industrial retrocedió en el cuarto trimestre, debido al deterioro de la valoración de la cartera de pedidos y de la tendencia de la producción, mientras que se apreciaba un nivel elevado de existencias no deseadas. Otros indicadores refuerzan la impresión de que el punto de inflexión en la evolución coyuntural de la industria aún no se ha producido; así, el número de afiliados a la Seguridad Social pasó a registrar una tasa interanual negativa en el mes de noviembre, tras diez meses de incrementos interanuales cada vez más modestos.

En el tercer trimestre del pasado año, la construcción continuó siendo la actividad más dinámica, a pesar de la suave desaceleración que registró su valor añadido, cuya tasa de variación interanual se situó en el 5,4%, según las estimaciones de la CNTR. En el año 2001, el dinamismo de esta rama de actividad se apoyó en la ingeniería civil —concretamente, en la realización de infraestructuras— y, en menor grado, en la edificación no residencial. Como se ha comentado al analizar el gasto en construcción, los indicadores contemporáneos de esta actividad proyectan una continuidad de estas tendencias para los últimos meses de 2001.

El menor empuje de la actividad en el tercer trimestre de 2001 también tuvo su reflejo en los servicios, donde la pérdida de tono del consumo interno y el menor avance de la producción industrial redujeron en una décima la tasa de crecimiento interanual de la actividades terciarias, que se situó en el 3,3% según la CNTR, en línea con el perfil de suave desaceleración observado desde el año 2000. El deterioro afectó exclusivamente a los servicios de mercado, mientras que los servicios prestados por las Administraciones Públicas registraron un comportamiento expansivo. La información coyuntural relativa a los últimos meses del año 2001 señala una ralentización adicional en la mayoría de las actividades terciarias. En particular,

tanto el indicador de clima del comercio minorista, en el conjunto del cuarto trimestre, como el índice de comercio al por menor de octubre y noviembre apuntarían en esa dirección; sin embargo, las afiliaciones a la Seguridad Social, en el conjunto de actividades de comercio y reparación, con información hasta el mes de noviembre, proyectan un mantenimiento de su ritmo de avance en el último trimestre, en contraste con el perfil descendente observado a lo largo del año. El sector de la hostelería terminó acusando el impacto de los ataques terroristas del 11 de septiembre, lo que explica las tasas de variación negativas registradas tanto en las estadísticas de viajeros como en las pernoctaciones en hoteles, cuya información alcanza hasta noviembre. La actividad en los transportes y comunicaciones también perfila una evolución desacelerada en los meses finales del año, determinada por la contracción en el transporte aéreo, tanto de pasajeros como de mercancías, así como por la pérdida de tono de las telecomunicaciones, que no estaría siendo compensada por el mayor vigor del transporte terrestre. En cuanto al resto de actividades de los servicios de mercado, la reducción del dinamismo es común a la mayoría de ellas, con la excepción de los servicios inmobiliarios y de alquiler, que, según la información de los afiliados a la Seguridad Social hasta noviembre, habrían estabilizado su ritmo de crecimiento, tras la aguda desaceleración registrada a lo largo de los diez primeros meses del año.

La moderación de la actividad productiva en el tercer trimestre de 2001 se reflejó en una evolución similar del empleo, que, de acuerdo con la CNTR, se incrementó un 2,3% en tasa interanual y medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa, tasa inferior en dos décimas a la registrada en el trimestre anterior; ello se tradujo en un modesto avance de la productividad aparente del trabajo, del 0,3%, similar al observado en el primer semestre del año. La ralentización del proceso de generación de nuevos puestos de trabajo a lo largo del verano se reflejó con mayor intensidad en las afiliaciones a la Seguridad Social, que mostraron un crecimiento interanual del 3,4%, frente al 4,3% que habían registrado en el trimestre anterior, mientras que el avance de los ocupados de la encuesta de población activa (EPA) se mantuvo estabilizado en el 1,8%, en dicho período. La tendencia hacia un crecimiento más pausado del empleo podría haber continuado en el último trimestre del año pasado, dada la evolución de las afiliaciones a la Seguridad Social en ese período, en el que experimentaron un incremento interanual del 3,3%, y el aumento interanual del paro registrado entre octubre y diciembre, frente a los descensos observados hasta el tercer trimestre.

De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, la generación de nuevos puestos de trabajo perdió empuje en todas las ramas de actividad entre julio y septiembre, salvo en los servicios no orientados al mercado. La construcción continuó siendo la rama de actividad donde el proceso de creación de empleo reviste mayor intensidad, pese a que sufrió el mayor recorte (1 p.p.) en el ritmo de avance de la ocupación, que pasó a ser del 4,7%, en tasa interanual. Esta desaceleración del empleo, de una intensidad muy superior a la experimentada por el valor añadido, posibilitó la recuperación de la productividad aparente del trabajo, tras las caídas registradas en los dos años anteriores. El notable recorte del ritmo de avance de la actividad industrial en el tercer trimestre no se trasladó plenamente a la evolución del empleo, que solo redujo en tres décimas su tasa de crecimiento interanual en el tercer trimestre, hasta el 1,1%; la productividad retrocedió en una décima, estimándose que en el conjunto del pasado año registró un crecimiento nulo. En el sector primario, donde el empleo había mostrado un aumento anómalo en la primera mitad del año, los puestos de trabajo se redujeron ligeramente en los meses de verano, en línea con la evolución del valor añadido. Por último, en los servicios el ritmo de avance del empleo permaneció en el 2,5%. Dentro de ellos, en el conjunto de ramas orientadas al mercado, el empleo continuó la intensa desaceleración que venía registrando desde un año antes, lo que situó su tasa de variación en el 1,5%, en el tercer trimestre, tras haber crecido un 4,2% en el año 2000. En cambio, el empleo en las actividades no destinadas a la venta mantuvo una pronunciada senda ascendente.

La desaceleración del empleo a lo largo de los nueve primeros meses del pasado año fue más intensa para el colectivo de los trabajadores por cuenta ajena, mientras que los no asalariados mostraron una pauta de crecimiento acelerado. Este comportamiento, que es el previsible en períodos en los que la economía pierde empuje, se plasmó en una reducción de cuatro décimas del ritmo de avance interanual del empleo asalariado, en el tercer trimestre, que pasó a ser del 2%, según la CNTR; por el contrario, el colectivo de trabajadores por cuenta propia experimentó un aumento del 3,6%, superando en tres décimas la tasa de crecimiento del trimestre anterior. La información más detallada proporcionada por la EPA muestra que la principal contribución al crecimiento del empleo asalariado siguió procediendo de los trabajadores con contrato indefinido, colectivo que registró un avance del 2,8% en el tercer trimestre, según esta encuesta, superior a la expansión interanual del 1% experimentada por los trabajadores temporales. La *ratio* de tempo-

ralidad se situó en el 31,9%, lo que supone una disminución de cuatro décimas respecto al mismo trimestre del año anterior. Parte de este recorte es atribuible a las medidas de reforma introducidas en marzo de 2001, cuando se reinstauraron las bonificaciones a las conversiones de contratos temporales en indefinidos. De hecho, esta fue la modalidad de contratación que experimentó una mayor expansión en el conjunto del año, según la estadística de contratos del INEM. Por lo que se refiere al empleo a tiempo parcial, no se advierten aún los efectos de la nueva regulación, especialmente en lo que atañe a los indefinidos. En el tercer trimestre, los asalariados con jornada reducida aumentaron un 1,3%, y la *ratio* de parcialidad bajó hasta el 7,9%; los asalariados con jornada reducida y contrato estable disminuyeron un 0,4%.

Desde el punto de vista de la oferta de trabajo, los datos de la EPA mostraron un discreto avance de la tasa de actividad en el tercer trimestre, hasta el 51,8% (66,1% si se excluye a los mayores de 65 años). La expansión de la tasa de actividad, que fue inferior a la registrada en los trimestres precedentes, supuso, no obstante, un nuevo estrechamiento del diferencial negativo mantenido con el promedio de la Unión Europea. El aumento de la ocupación permitió absorber totalmente la mayor oferta laboral, y el desempleo volvió a reducirse, hasta situar la tasa de paro en el 12,8%, un recorte de dos décimas respecto al segundo trimestre. Este descenso afectó principalmente a la tasa de desempleo femenina y redundó también en una nueva caída del paro de larga duración, cuya incidencia se sitúa en el 42,2%. En términos interanuales, el ritmo de caída del desempleo fue del 6,2%, atenuándose ligeramente. Los parados inscritos en el INEM, sin embargo, mostraron un descenso bastante más modesto (1,8%) en el tercer trimestre, y, como ya se ha señalado, finalizaron el año con un aumento interanual del 1%, fenómeno que no se producía desde 1994.

#### 4.3. Costes y precios

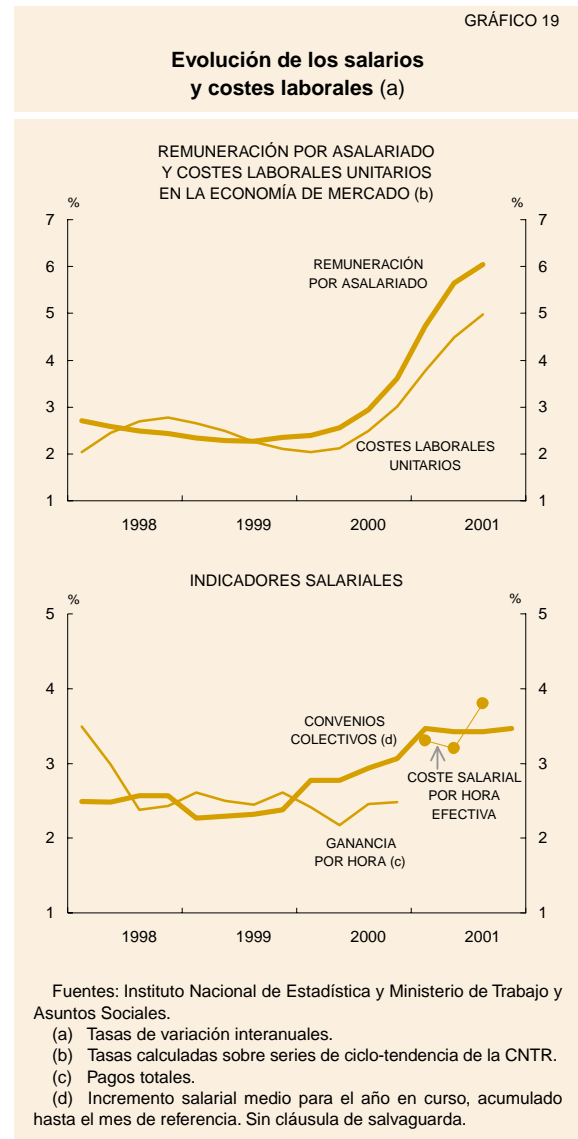
De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, el deflactor del PIB experimentó un avance interanual del 3,9% en el tercer trimestre de 2001, por debajo del 4% registrado en el primer semestre, pero sustancialmente por encima de la media de 2000, un 3,4%. Este repunte de las presiones inflacionistas internas a lo largo de 2001 fue consecuencia tanto de una ampliación de los márgenes de explotación en la economía de mercado como de un repunte de los costes laborales unitarios, que, según la



CNTR, se fue intensificando a lo largo del año, y alcanzó una tasa del 4,3% en el tercer trimestre; la aceleración fue todavía más intensa en la economía de mercado, donde los costes laborales habrían aumentado un 6% en ese período (véase gráfico 19). En este último sector, el mayor avance de los costes laborales por unidad de producto fue el resultado de la aceleración experimentada por la remuneración por asalariado, mientras que la productividad del trabajo, medida en términos del valor añadido, avanzó a un ritmo más elevado que en el año 2000.

La información que proporcionan los indicadores de coyuntura disponibles sobre la evolución de los salarios sitúa esta en unos niveles más moderados que las estimaciones de la CNTR. El índice de costes laborales (ICL) registró un incremento interanual del 4,4% en el tercer trimestre, medido por hora efectiva trabajada, como consecuencia de un avance del 3,8% en el coste salarial y del 6,1% en otros costes. Por ramas de actividad, el ICL aumentó un 3,9% en la industria, un 4,3% en la construcción y un 4,9% en los servicios. Los incrementos por trabajador y mes fueron algo inferiores: un 4,1% para el coste laboral y un 3,6% para el coste salarial. Aunque los aumentos salariales reflejados por el ICL son más elevados que los experimentados por las ganancias de la encuesta de salarios durante el año 2000, aún no se dispone de series enlazadas, por lo que no es posible realizar una valoración suficientemente fundamentada de la magnitud de la aceleración de los salarios entre los años 2000 y 2001, utilizando ambas estadísticas.

El aumento de las tarifas salariales negociadas en los convenios colectivos registrados hasta el 31 de diciembre de 2001 fue del 3,5%, cinco décimas por encima del incremento observado en el año 2000, antes de incluir la cláusula de salvaguarda. Mientras los convenios revisados incorporan un incremento de las tarifas del 3,4%, en los convenios de nueva firma el aumento pactado se elevó hasta el 3,7%. Por ramas de actividad, destacan la construcción y la agricultura, donde los aumentos fueron del 4,1% y el 4%, respectivamente, superando a los registrados en los servicios (3,3%) y en la industria (3,4%). Para el año 2002, se espera que el incremento salarial pactado en convenios se sitúe ligeramente por encima del 2,5%, dada la información disponible sobre los convenios plurianuales con vigencia en el año 2002 y a la vista de los criterios de negociación adoptados en el Acuerdo Interconfederal para la negociación colectiva, firmado entre los sindicatos y organizaciones patronales más representativos, donde se estipula que los incrementos salariales se fijarán con referencia al objetivo oficial de inflación (2%), permitiéndose aumentos

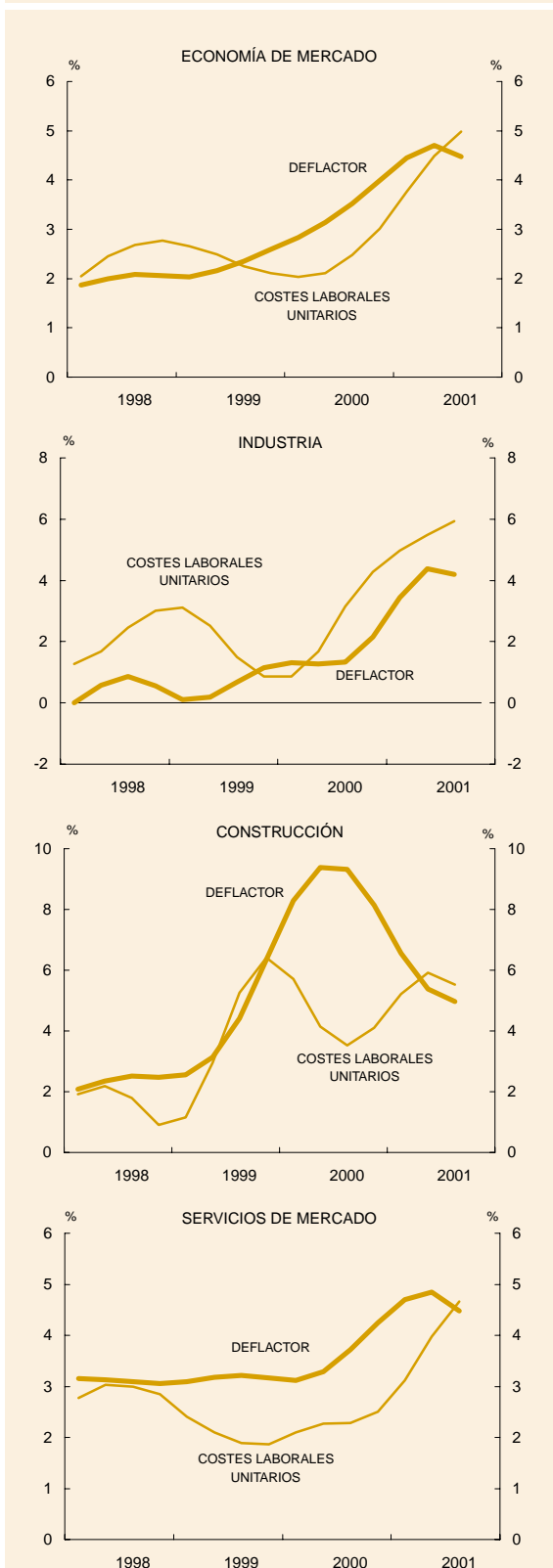


superiores cuando estén justificados vía ganancias de productividad, pero sin agotar las mismas.

De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, en el tercer trimestre de 2001, el deflactor del valor añadido bruto de las ramas que constituyen la economía de mercado experimentó un crecimiento del 4,5%, dos décimas menos que en el trimestre anterior. Como ya se ha señalado, el coste laboral unitario alcanzó un ritmo de crecimiento del 5%, en el tercer trimestre, frente al 4,5% registrado en los meses de verano. En el conjunto de los tres primeros trimestres, los márgenes de explotación se ampliaron, si bien la distribución de este aumento fue desigual tanto por ramas de actividad como a lo largo del año. En la industria, el incremento del deflactor del valor añadido se estabilizó en el tercer trimestre, tras la intensa aceleración del trimestre anterior, situándose en el 4,2%, mientras que los costes laborales unitarios se

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.

aceleraron, como resultado de la evolución de la remuneración por asalariado; en consecuencia, el margen bruto de explotación unitario sufrió un nuevo recorte (véase gráfico 20). Por su parte, el deflactor de los servicios de mercado también se desaceleró, pese al intenso repunte de los costes laborales unitarios, reduciéndose ligeramente el margen unitario, en relación con el segundo trimestre, tras haberse ampliado significativamente en la primera parte del año. Por último, en la rama de la construcción se observó una desaceleración de magnitud similar en los costes laborales unitarios y en el deflactor del valor añadido; el margen de explotación unitario permaneció aproximadamente estable, tras su fuerte incremento en el primer trimestre.

En cuanto a los precios finales de la economía, cabe señalar que su evolución durante el año 2001 se vio favorecida por el buen comportamiento de los precios de importación, que permitió moderar el impacto de las presiones de costes de origen interno. El deflactor de las importaciones de bienes y servicios, que se había incrementado un 5% en el primer trimestre del año, en tasa interanual, pasó a descender un 0,4% en el tercero, y el comportamiento de los IVU de importación permite estimar un recorte más intenso en el cuarto. El deflactor de la demanda final recogió este efecto moderador y se incrementó un 2,9% en el tercer trimestre, frente al 4,2% en el primero.

Entre los indicadores más actualizados de precios finales, el índice de precios de consumo (IPC) prolongó en el cuarto trimestre la senda de desaceleración iniciada en el mes de junio, si bien, los datos de diciembre muestran la interrupción de ese proceso, al situarse su tasa de crecimiento interanual en un 2,7%, el mismo nivel alcanzado en noviembre, e inferior en siete décimas al registro de setiembre (véase gráfico 21). Por el contrario, el IPSEBENE —que constituye una de las medidas habituales del núcleo inflacionista— interrumpió en la última parte del año la estabilidad que venía manteniendo en los meses anteriores, incrementando en tres décimas su ritmo de crecimiento interanual, que se situó en el 3,8% al finalizar el año (véase gráfico 21).

La evolución del IPC en el último trimestre estuvo muy condicionada por el buen comportamiento de los precios en sus componentes más volátiles, y muy especialmente de los precios energéticos que prolongaron a lo largo de los últimos meses las caídas que venían registrando desde mediados de año. Las reducciones de los precios de la energía fueron más intensas en el caso de los combustibles líquidos y carburantes, a lo que contribuyó el buen comportamiento del precio del petróleo en los mercados internacionales, así

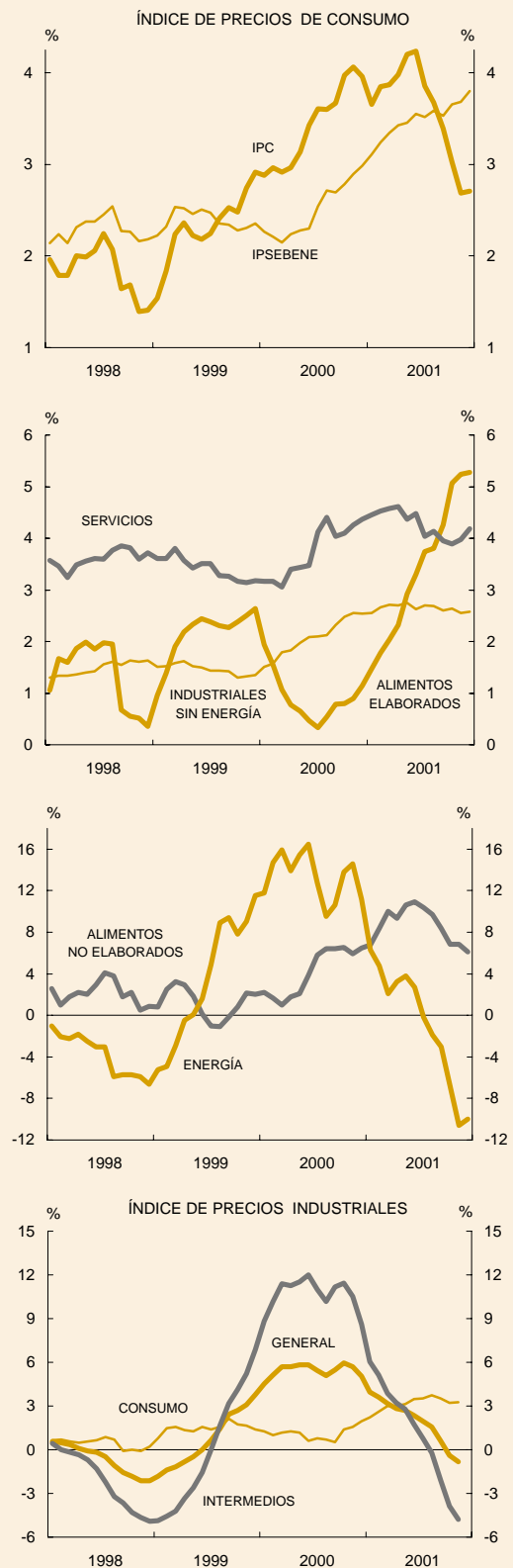
como la relativa estabilidad de la cotización del euro. La desaceleración de los precios de los alimentos no elaborados, iniciada en los meses de verano, se intensificó en el mes de diciembre, lo que constituye un efecto de base, consecuencia de los abultados incrementos de los precios de las carnes a finales del año anterior. Los precios de los alimentos elaborados, sin embargo, continuaron aumentando su ritmo de avance a lo largo de los meses finales de 2001, situando su tasa de crecimiento interanual, en diciembre, en un 5,3%, un punto porcentual por encima de la registrada en setiembre. También los precios de los servicios sufrieron un repunte en los últimos meses del año, de forma que su tasa de variación interanual finalizó el año en el 4,2%. Los incrementos de precios fueron más acentuados en los servicios de turismo y hostelería, así como en las rúbricas de esparcimiento y espectáculo, lo que pudiera estar relacionado con ajustes al alza anticipando la transición al euro. Por último, los precios de los bienes industriales no energéticos prolongaron la senda de crecimiento estable observada desde los últimos meses del año 2000, registrando un avance interanual del 2,6%.

Entre septiembre y diciembre, el diferencial de inflación entre España y la zona del euro, medido a través del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), se redujo en tres décimas, situándose al final del año en 0,6 puntos porcentuales. Este recorte del diferencial de inflación a lo largo del tercer trimestre fue consecuencia de las mayores caídas de los precios energéticos en España, en relación con la UEM, que permitieron compensar sobradamente los mayores ritmos de avance registrados por los precios de los alimentos elaborados. El diferencial de los precios de los servicios se mantuvo prácticamente estable en relación con septiembre, situándose en 1,2 p.p. en diciembre.

El índice de precios industriales (IPRI) prolongó la trayectoria de desaceleración que le viene caracterizando desde finales del pasado año, de forma que llegó a registrar tasas de variación negativas en octubre y noviembre. De nuevo, la corrección de los precios de los bienes intermedios que registraron caídas sucesivas tanto en términos mensuales como interanuales, y que fueron especialmente acusadas en el caso de la energía, ha motivado la ralentización observada en el índice general, a la que se ha sumado la desaceleración ocurrida también, aunque en menor medida, en el resto de componentes. Por último, los precios percibidos por los agricultores disminuyeron su ritmo de avance tras los abultados crecimientos alcanzados al finalizar la primera parte del año, de forma que la tasa interanual se situó en el 4,2% en septiembre.

GRÁFICO 21

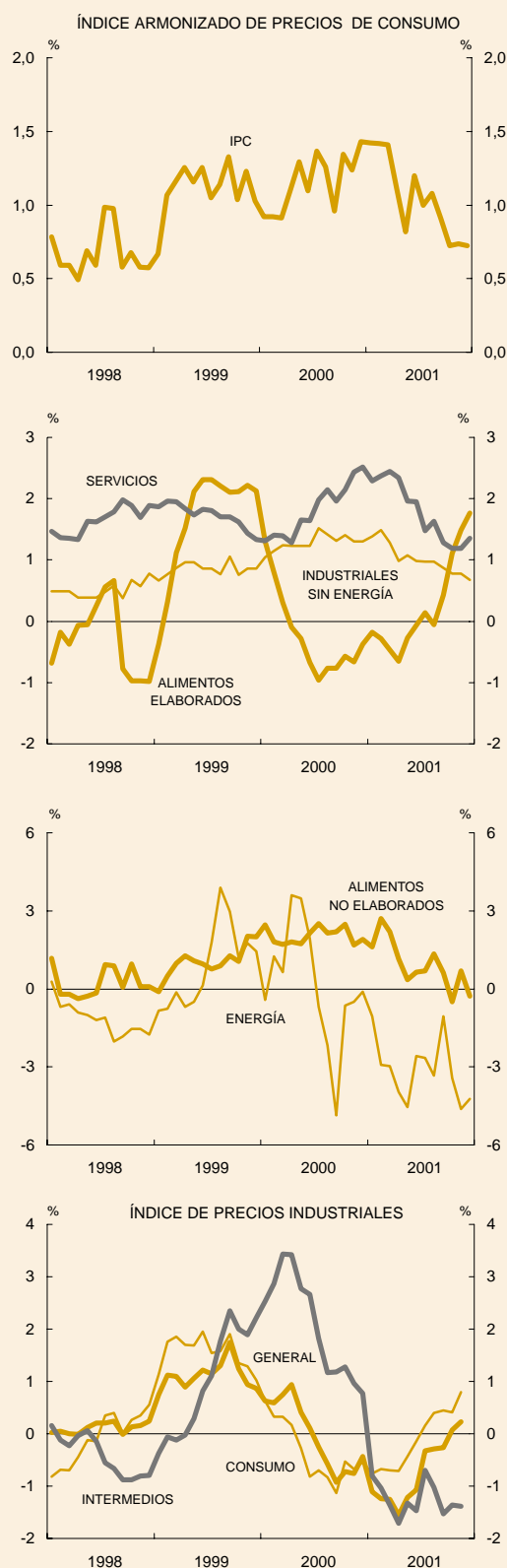
### Indicadores de precios (a) España



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

GRÁFICO 22

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



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

## 4.4. La actuación del Estado

Desde la publicación del último Informe trimestral de la economía española se han aprobado dos normas de gran trascendencia para la actuación de las Administraciones Públicas: el nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y la Ley General de Estabilidad Presupuestaria. Esta última refuerza los procedimientos para continuar avanzando en el proceso de consolidación fiscal y los mecanismos de coordinación entre el Estado y las CCAA. Por su parte, el nuevo sistema de financiación autonómica proporciona un grado de autonomía financiera que resulta coherente con el nivel alcanzado por el grado de descentralización de las competencias de gasto en estos últimos años (véase artículo en este mismo *Boletín*). Asimismo, en diciembre se aprobaron los Presupuestos Generales del Estado (el recuadro 3 incorpora una relación de las medidas presupuestarias finalmente adoptadas) y la actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2001-2005, que ratifica el objetivo de equilibrio presupuestario del conjunto de las Administraciones Públicas en el año 2001, y su mantenimiento en el 2002. En relación con el primero de estos objetivos, la recuperación de los ingresos impositivos en la última parte del año pasado y la buena marcha de la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social (véase recuadro 4) permiten prever su cumplimiento.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado, este acumuló hasta noviembre, con la metodología de la Contabilidad Nacional, un superávit de 4.009 millones de euros (0,6% del PIB), frente al superávit de 2.455 millones de euros (0,4% del PIB) registrado en el período enero-noviembre de 2000 (véase cuadro 3). Los ingresos continuaron recuperándose en estos últimos meses, registrando un aumento del 6,7% hasta noviembre de 2001 (3,8% al final del tercer trimestre), ligeramente por encima de lo previsto en el avance de liquidación de los Presupuestos Generales del Estado. Este buen resultado se halla condicionado por el adelanto de la transferencia al Estado procedente de la Seguridad Social —por la sanidad transferida al País Vasco y Navarra—, que tuvo lugar en noviembre por un importe de 1.833 millones de euros, y que el año anterior se había producido en diciembre, aunque también los ingresos impositivos, y en particular los impuestos sobre la renta y el patrimonio, mantuvieron un cierto dinamismo. De este modo, los impuestos directos se incrementaron en un 6,8%, ligeramente por debajo de la estimación oficial para el conjunto del año, y los impuestos indirectos aumentaron un 3,3% hasta noviembre, aún sensiblemente por debajo del crecimiento previsto para todo el año (el 4,4%).



### Principales medidas presupuestarias para el año 2002

Los Presupuestos Generales del Estado y sus leyes complementarias, aprobados el pasado 31 de diciembre, incorporan una amplia batería de medidas que afectan tanto a los ingresos como a los gastos y que tienen un impacto de signo contrapuesto sobre la recaudación. A continuación se realiza un breve repaso de estas medidas.

Entre las actuaciones que suponen un aumento de ingresos no financieros hay que destacar, en primer lugar, el incremento del IVA sobre algunos bienes y servicios (motocicletas, propano y butano, y peajes de autopistas); las subidas de los impuestos especiales de fabricación (alcoholes, cerveza y tabaco); y la creación de un nuevo impuesto sobre las ventas minoristas de determinados hidrocarburos. Este impuesto se desdobra en dos tipos: uno estatal, cuya recaudación se cederá a las CCAA y quedará afecta a la financiación del gasto sanitario, y otro autonómico, cuya recaudación se podrá destinar, además, a financiar actuaciones medioambientales.

Otras medidas que permitirán aumentar los ingresos serán la no actualización de la tarifa del IRPF y de los mínimos personal y familiar, para tener en cuenta el efecto de la inflación, y la elevación de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social —que se elevan un punto por encima de la inflación prevista— y de las bases en los grupos de cotización más bajos, como consecuencia de la finalización del proceso conocido como «destope».

En paralelo, la Ley de Acompañamiento incluye un paquete de medidas fiscales que supondrán una merma de ingresos financieros y afectan al Impuesto de Sociedades, de una parte, y al conjunto de incentivos fiscales a las aportaciones a los planes de pensiones de empleo e individuales, de otra. Las modificaciones en el Impuesto de Sociedades se han planteado como un avance de una reforma más profunda que se producirá a lo largo de este año, en un contexto en el que la desaceleración de la actividad y el aumento en la incertidumbre económica internacional aconsejaron mejorar la situación financiera de las empresas e incentivar la inversión. Para ello se amplía de tres a cinco millones de euros de facturación anual el ámbito de aplicación de los incentivos para las pequeñas y medianas empresas (PYMES), se amplía el plazo para compensar las bases impositivas negativas, se establece la deducibilidad de la dotación de la provisión por posibles insolvencias de deudores y se reduce la fiscalidad de las plusvalías reinvertidas. La reforma del Impuesto de Sociedades se dirige también a impulsar el desarrollo tecnológico de las empresas españolas —para lo que se modifica la deducción por actividades de investigación, desarrollo e inversión— y a dar una mayor neutralidad fiscal a las concentraciones empresariales.

Por su parte, la mejora en el tratamiento de la previsión social complementaria se produce mediante modificaciones en el IRPF y en el Impuesto de Sociedades. En este último se establece una nueva deducción en la cuota del impuesto del 10% en las aportaciones realizadas por las empresas a planes de pensiones de empleo, bajo determinadas condiciones. En el IRPF se suprimen los límites porcentuales de las aportaciones a planes de pensiones y aumenta el límite cuantitativo general anual de 7.212 euros por cada año que exceda el contribuyente de 52 hasta un importe máximo para partícipes de 65 o más años de edad.

La Ley de Acompañamiento introduce otras dos medidas, que reducirán la recaudación en 2002: la disminución de la tasa de uso del espacio radioeléctrico y los recortes y exoneración de la aportación empresarial a la Seguridad Social de trabajadores mayores de 60 y 65 años, respectivamente.

Los Presupuestos para el año 2002 incorporan también una serie de medidas, que incidirán sobre los pagos no financieros. Entre las que incrementarán el gasto hay que destacar el mantenimiento de las bonificaciones en las cuotas empresariales a la Seguridad Social de las empresas que realicen contratos indefinidos y la mejora de las pensiones de viudedad y orfandad y de las pensiones mínimas, en aplicación de las medidas del Acuerdo sobre pensiones que se firmó en abril. La aplicación del Pacto de Estado para la reforma de la Justicia y la adopción del Nuevo Reglamento de retribuciones profesionales aumentarán los pagos no financieros. Por su parte, el mantenimiento de la limitación de la oferta de empleo público al 25% de la tasa de reposición de efectivos —con las excepciones de Justicia, Fuerzas Armadas y pequeños municipios— continuará, como en años anteriores, reduciendo el ritmo de crecimiento de los pagos no financieros.

Por último, cabe citar algunas disposiciones que no tendrán una influencia en el déficit de las Administraciones Públicas, bien por desaparecer cuando se realiza la consolidación de las cuentas de los diversos agentes (aumento de la transferencia del Estado a la Seguridad Social por el complemento de pensiones mínimos o la aplicación del nuevo sistema de financiación de las CCAA), o bien por tener la consideración de operaciones financieras (aumentos de la dotación al fondo de reserva de pensiones y de la aportación patrimonial al GIF).

CUADRO 3

## Estado. Ejecución presupuestaria

Millones de euros y %

	Liquidación 2000	Variación porcentual 2000/1999	Avance liquid. 2001	Variación porcentual 2001/2000	Liquidación ENE-SEP Variación porcentual 2001/2000	Liquidación		
	1	2	3	4=3/1	5	2000 ENE-NOV	2001 ENE-NOV	Variación porcentual 8=7/6
<b>1. Ingresos no financieros</b>	<b>118.693</b>	<b>7,5</b>	<b>125.063</b>	<b>5,4</b>	<b>3,4</b>	<b>109.818</b>	<b>115.848</b>	<b>5,5</b>
Impuestos directos	51.431	9,5	55.907	8,7	5,8	48.552	51.578	6,2
IRPF	32.152	4,9	35.935	11,8	8,6	30.581	34.063	11,4
Sociedades	17.207	17,5	18.072	5,0	0,3	15.902	15.799	-0,6
Otros (a)	2.073	21,8	1.900	-8,3	2,8	2.069	1.715	-17,1
Impuestos indirectos	51.280	7,3	53.508	4,3	3,1	48.647	50.239	3,3
IVA	33.399	8,7	35.058	5,0	3,1	32.207	33.287	3,4
Especiales	16.056	4,1	16.533	3,0	2,9	14.785	15.231	3,0
Otros (b)	1.824	12,4	1.917	5,1	4,2	1.656	1.721	4,0
Otros ingresos	15.982	2,4	15.648	-2,1	-4,6	12.620	14.031	11,2
<b>2. Pagos no financieros (c)</b>	<b>121.124</b>	<b>3,8</b>	<b>126.511</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>109.087</b>	<b>115.455</b>	<b>5,8</b>
Personal	16.261	-9,2	16.789	3,2	2,6	14.279	14.710	3,0
Compras	2.372	-9,5	2.405	1,4	3,5	2.094	2.216	5,9
Intereses	17.715	-7,3	18.011	1,7	4,0	17.030	17.696	3,9
Transferencias corrientes	72.826	12,1	77.514	6,4	6,7	65.758	69.924	6,3
Inversiones reales	6.033	4,9	5.750	-4,7	-7,1	5.245	5.368	2,3
Transferencias de capital	5.918	-7,4	6.042	2,1	9,0	4.682	5.541	18,4
<b>3. Saldo de caja (3=1-2)</b>	<b>-2.431</b>	<b>-61,7</b>	<b>-1.448</b>	<b>-40,4</b>	<b>22,2</b>	<b>731</b>	<b>392</b>	<b>-46,3</b>
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL (d):								
Ingresos no financieros	119.208	7,6	126.447	6,1	3,8	109.985	117.306	6,7
Pagos no financieros	122.971	4,7	129.716	5,5	4,6	107.531	113.296	5,4
<b>Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación</b>	<b>-3.763</b>	<b>-43</b>	<b>-3.270</b>	<b>-13,1</b>	<b>24,1</b>	<b>2.455</b>	<b>4.009</b>	<b>63,3</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.

(c) Incluye pagos sin clasificar.

(d) Las cifras anuales (columnas 1 y 3) proceden de la contestación del Ministerio de Hacienda al cuestionario del Protocolo sobre Déficit Excesivo, para 2000, y del avance de liquidación, para 2001.

También los gastos registraron una aceleración significativa, hasta una tasa del 5,4% en noviembre (frente al 4,6% al final del tercer trimestre), situándose en línea con la tasa oficial estimada para el conjunto del año. Esta aceleración se debió, en gran medida, a los gastos de capital, que crecieron un 15,7% hasta noviembre, debido en gran parte a la recuperación del grado de ejecución de la inversión. Entre los gastos corrientes, destaca la aceleración del consumo final hasta una tasa del 3,6%, mientras que las transferencias corrientes pagadas a otras AAPP permanecieron en una

tasa de crecimiento del 6,5%, en línea con el avance de liquidación.

En términos de caja, el Estado registró un superávit de 392 millones de euros hasta noviembre de 2001, frente a los 731 millones de euros de superávit acumulado en el mismo período del año anterior. El saldo de caja, por tanto, mantuvo una evolución peor que en el año 2000, en contraste con la reducción del déficit de caja (del 40,4%) prevista en el avance de liquidación para el conjunto del ejercicio. Sin embargo, respecto al tercer trimestre, los ingresos

RECUADRO 4

### Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

El Sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 9.738 millones de euros, según los datos de ejecución presupuestaria hasta octubre de 2001, superior en un 18,2% al registrado durante el mismo período del año precedente (véase cuadro adjunto). Esta mejora en el saldo no financiero contrasta con la reducción del superávit que preveía el presupuesto inicial de 2001 en relación con la liquidación de 2000. Los ingresos no financieros mantuvieron un crecimiento del 8,3% hasta octubre (muy por encima de lo presupuestado), mientras que los pagos no financieros se desaceleraron y aumentaron un 7,1%, superando también la previsión presupuestaria).

Los ingresos por cotizaciones sociales siguieron atenuando su elevado ritmo de crecimiento, que se situó en el 9,2% hasta octubre, muy por encima del 1,5% previsto en el Presupuesto (a), debido, en parte, al dinamismo de las afiliaciones, que crecieron, en media, un 3,9% en el conjunto del año 2001 (un 5% a lo largo de 2000). La otra fuente importante de ingresos, las transferencias corrientes procedentes del Estado, registró un incremento del 6,1% hasta octubre, superior a lo presupuestado.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas experimentó una desaceleración y creció un 5,5% hasta octubre (6,9% hasta julio), frente al 3,9% de crecimiento en el presupuesto inicial de 2001. No obstante, ha de tenerse en cuenta que la comparación entre el presupuesto de 2001 y la liquidación de 2000 se halla distorsionada por el hecho de que esta última incluye tanto la paga por desviación del IPC en 1999 como la correspondiente al propio año 2000. Si se excluye esta última de la liquidación del año 2000, la previsión presupuestaria para 2001 arrojaría un crecimiento del 6,1%, superior al registrado hasta octubre. El número de pensiones contributivas aumentó un 1,1% hasta noviembre de 2001, en línea con lo previsto y con el crecimiento registrado en 2000. Por su parte, el gasto en incapacidad temporal situó su tasa de crecimiento en el 14%, por encima de lo presupuestado.

Con respecto al gasto del INEM, el destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 10,4% hasta octubre de 2001, frente a un incremento del 3,1% en 2000. Esta evolución estuvo determinada por el comportamiento del número de beneficiarios, que aumentó un 5,5% hasta octubre, frente al 2,7% de reducción media en 2000. El incremento del número de beneficiarios y el ligero crecimiento del número de desempleados registrados (un 0,1% en el conjunto de 2001, frente al 4,5% de reducción en 2000) dieron lugar a un nuevo aumento de la tasa de cobertura, que se situó en el 68,1% hasta octubre (64,7% en 2000).

Por otra parte, las cotizaciones percibidas por el INEM se incrementaron un 9,1% hasta agosto, frente al 6,2% previsto en el Presupuesto, mientras que las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo se redujeron un 9,8% hasta agosto, en contraste con la previsión presupuestaria de incremento del 3%.

(a) No obstante, en el Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social para 2002, se presenta una previsión de liquidación que supone un incremento del 6,5% en las cotizaciones sociales del Sistema para el conjunto del año 2001.

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

Millones de euros y %

	Liquidación			Presupuesto		Liquidación ENE-JUL		Liquidación ENE-OCT		
	2000	2001	% variación	2001	% variación	2000	2001	2000	2001	% variación
	1	2	3=2/1		4		5	6	7=6/5	
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>92.339</b>	<b>94.576</b>	<b>2,4</b>		<b>8,4</b>		<b>78268</b>	<b>84772</b>		<b>8,3</b>
Cotizaciones sociales (c)	61.674	62.618	1,5		9,5		51012	55689		9,2
Transferencias corrientes	29.247	30.796	5,3		5,5		26278	27880		6,1
Otros (d)	1.418	1.162	-18,0		31,9		977	1203		23,1
<b>Pagos no financieros</b>	<b>88.680</b>	<b>92.267</b>	<b>4,0</b>		<b>7,7</b>		<b>70029</b>	<b>75034</b>		<b>7,1</b>
Personal	13.610	14.355	5,5		6,0		11607	12328		6,2
Gastos en bienes y servicios	8.570	8.967	4,6		8,2		6922	7534		8,8
Transferencias corrientes	65.232	67.514	3,5		7,9		50765	54295		7,0
Prestaciones	64.805	67.063	3,5		7,2		50703	53882		6,3
Pensiones contributivas	51.078	53.047	3,9		6,9		6563	6926		5,5
Incapacidad temporal	3.784	3.557	-6,0		14,5		2811	3206		14,0
Resto	9.942	10.459	5,2		6,2		41329	43750		5,9
Resto transferencias corrientes	427	451	5,7		—		62	412		—
Otros (e)	1.269	1.432	12,8		18,5		735	876		19,3
<b>Saldo no financiero</b>	<b>3.659</b>	<b>2.309</b>	<b>-36,9</b>		<b>15,4</b>		<b>8239</b>	<b>9738</b>		<b>18,2</b>

Fuentes: Ministerio de Hacienda, Ministerio 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 la Seguridad Social, pues de los correspondientes a las Otras Administraciones de la Seguridad Social solo se dispone hasta julio.

(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.

(e) Minorados por la enajenación de inversiones.

se han acelerado hasta una tasa de crecimiento del 5,5% en el período enero-noviembre (3,4% hasta septiembre), mientras que los gastos también se han acelerado, pero más moderadamente (5,8% hasta noviembre, frente a un 5,1% hasta septiembre).

La aceleración de los ingresos, que han situado su tasa de crecimiento en línea con lo previsto en el avance de liquidación, se debió, principalmente, a la evolución del IRPF y a los ingresos no impositivos, aunque también los impuestos indirectos se aceleraron ligeramente. La excepción a esta evolución positiva fue la del Impuesto de Sociedades, que pasó a registrar una tasa negativa en noviembre (-0,6%), frente al aumento del 0,3% hasta septiembre, y al incremento del 5% previsto en el avance de liquidación para todo el año. El IRPF se aceleró hasta una tasa de crecimiento del 11,4%, situándose en línea con la estimación oficial para el conjunto del año. Esta evolución refleja la recuperación de este impuesto tras el adelanto de las devoluciones experimentado en los meses centrales del año 2001. El IVA se aceleró hasta un 3,4%, aún significativamente por debajo de la estimación oficial para todo el año 2001, y los impuestos especiales se situaron en una tasa de crecimiento del 3%, coincidente con la estimación oficial. La favorable evolución de los ingresos no impositivos (11,2%) se debió principalmente, como ya se ha mencionado, al adelanto de la transferencia corriente que realiza la Seguridad Social al Estado por la sanidad transferida al País Vasco y Navarra. Por el contrario, disminuyeron los ingresos por plusvalías obtenidas por el Banco de España (sin influencia en términos de Contabilidad Nacional).

En cuanto a los gastos no financieros, la aceleración experimentada respecto a septiembre ha situado su tasa de crecimiento significativamente por encima del avance de liquidación para todo el año 2001. Dicha aceleración se ha debido fundamentalmente a los gastos de capital, tanto en inversiones reales como en transferencias. Dentro de los gastos corrientes destaca la aceleración de las compras de bienes y servicios. También los pagos por intereses, aunque se han desacelerado ligeramente, continúan por encima de lo previsto para todo el año, mientras que tanto los gastos de personal como las transferencias corrientes se sitúan en línea con la estimación oficial para el conjunto de 2001.

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

En el período acumulado de enero a octubre de 2001, el saldo conjunto de las balanzas por

cuenta corriente y de capital registró un déficit de 8.143 millones de euros, saldo inferior en 1.983 millones de euros al registrado en las mismas fechas del año anterior. Esta mejora se explica tanto por la evolución favorable del saldo por cuenta corriente, que en los diez primeros meses del año disminuyó su déficit en 1.589 millones de euros en relación con el del mismo período del ejercicio precedente, como por el mejor comportamiento de la balanza de capital, que aumentó en 394 millones de euros el superávit alcanzado a lo largo de los diez primeros meses de 2000 (véase cuadro 4).

En el período enero-octubre de 2001, el déficit acumulado de la balanza comercial registró una mejora de 672 millones de euros sobre el nivel alcanzado en las mismas fechas del ejercicio anterior. Medido en tasas interanuales, el saldo negativo se redujo un 2,3%, lo que contrasta con el abultado aumento observado en el ejercicio precedente. A pesar del intenso debilitamiento que vienen mostrando los flujos reales de exportaciones de mercancías desde el segundo trimestre del pasado año, con tasas de crecimiento sistemáticamente inferiores a los flujos de importaciones, la notable mejora de la relación real de intercambio experimentada a lo largo del período, derivada, fundamentalmente, de la caída de los precios de los productos energéticos importados, ha permitido la mencionada disminución del desequilibrio comercial en términos nominales. En los servicios, el saldo positivo acumulado del período enero-octubre ascendió a 23.783 millones de euros, lo que implica un avance del 15,2% respecto a los resultados registrados en análogo período del año 2000 y que se explica por un aumento del 9,6% en el saldo de turismo y viajes y una disminución del déficit de los otros servicios en un 26,9%. Los ingresos y pagos nominales por turismo crecieron un 10,3% y 13,8%, respectivamente, en el conjunto de los diez primeros meses del año, aunque ambos conceptos reflejan una tendencia de moderación desde el segundo trimestre del año. Los ingresos turísticos truncaron la tendencia de mayor dinamismo que les había venido caracterizando desde los meses finales de 2000, observándose un fuerte retroceso de los turistas de origen alemán y una reducción del crecimiento de los flujos de turistas británicos, nuestros dos principales mercados emisores; adicionalmente, a partir de setiembre se ha dejado notar el impacto negativo derivado de los ataques terroristas del 11 de septiembre, con fuertes caídas de los turistas procedentes de Estados Unidos y, en general, del resto de mercados no europeos. Los pagos, por su parte, también se moderaron en los meses

recientes, en consonancia con el debilitamiento de la confianza de los consumidores.

En el período enero-octubre la balanza de rentas incrementó su déficit en 2.246 millones de euros sobre el saldo negativo de igual período del año anterior. Los ingresos siguieron creciendo, como ya sucediera en el año 2000, a un ritmo muy abultado (35,5%), reflejando el fuerte proceso inversor en el exterior que ha tenido lugar en los años recientes, y que se ha visto truncado en el transcurso del pasado ejercicio. Los pagos crecieron a una tasa también elevada, el 33,2%, derivada del fuerte impulso experimentado por la inversión extranjera en España en el año 2000, y que también se debilitó en el curso del pasado año.

El saldo positivo de la balanza de transferencias corrientes se situó, en el conjunto de los diez primeros meses de 2001, en 2.079 millones de euros, lo que supone un ligero aumento, de 27 millones de euros, en relación con el saldo observado en igual período del año precedente. Los ingresos crecieron a un ritmo, del 11,5% en el citado período, con notables avances de los flujos procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Garantía y del Fondo Social Europeo, mientras que los pagos avanzaron a una tasa superior, el 13,9%, destacando el importante avance experimentado por los flujos hacia el exterior en concepto de remesas de emigrantes. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital aumentó en 394 millones de euros en relación con el observado en el período enero-octubre de 2000. Este crecimiento, que en tasas interanuales se cifró en el 9,2%, se explica por la recuperación de la mayoría de los fondos estructurales procedentes de la UE —a excepción de los destinados al Fondo de Cohesión—, que estarían incorporando retrasos originados en el ejercicio anterior.

La menor necesidad de financiación que recogen estos datos estaría reflejando una mejora de los saldos de las cuentas de los sectores de hogares y empresas, derivada, a su vez, de

CUADRO 4		
Balanza de pagos: resumen (a)		
Millones de euros		
	ENE-OCT	
	2000	2001
	Ingresos	Ingresos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>174.199</b>	<b>193.269</b>
Mercancías	101.626	109.304
Servicios	48.729	54.240
<i>Turismo</i>	28.772	31.738
<i>Otros servicios</i>	19.957	22.502
Rentas	13.055	17.693
Transferencias corrientes	10.790	12.031
<b>Cuenta de capital</b>	<b>5.162</b>	<b>5.404</b>
	Pagos	
	Pagos	Pagos
	Pagos	Pagos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>188.601</b>	<b>206.081</b>
Mercancías	131.033	138.040
Servicios	28.083	30.457
<i>Turismo</i>	4.954	5.636
<i>Otros servicios</i>	23.129	24.821
Rentas	20.747	27.632
Transferencias corrientes	8.738	9.952
<b>Cuenta de capital</b>	<b>886</b>	<b>734</b>
	Saldos	
	Saldos	Saldos
	Saldos	Saldos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-14.402</b>	<b>-12.812</b>
Mercancías	-29.408	-28.735
Servicios	20.646	23.783
<i>Turismo</i>	23.819	26.102
<i>Otros servicios</i>	-3.172	-2.319
Rentas	-7.692	-9.939
Transferencias corrientes	2.052	2.079
<b>Cuenta de capital</b>	<b>4.276</b>	<b>4.669</b>

Fuente: Banco de España.  
(a) Avance provisional.

la progresiva ralentización de las inversiones residenciales y de la debilidad de la inversión productiva privada, que, en un contexto de moderación del crecimiento y de empeoramiento de las expectativas, se ha venido observando en los últimos meses.



## 5. Los flujos financieros de la economía española

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

De acuerdo con la última información disponible sobre las cuentas financieras, durante el tercer trimestre se redujo ligeramente el saldo deudor de las operaciones financieras netas de la nación, situándose en el -2% del PIB en términos acumulados de cuatro trimestres (2) (véase cuadro 5). Esta mejora se explica, principalmente, por el comportamiento de las AAPP, cuyo ahorro neto fue positivo durante el tercer trimestre, si bien, en términos acumulados de cuatro trimestres, el saldo de sus operaciones financieras netas se situó en el -0,3% del PIB. En los restantes sectores institucionales no se registraron diferencias significativas respecto al trimestre anterior. De esta forma, las necesidades de financiación de las sociedades no financieras continuaron situándose en niveles superiores al 4% del PIB, mientras que el saldo excedentario de las operaciones financieras netas de los hogares mantuvo la tónica de recuperación observada desde principio de año, situándose en el 2% del PIB.

El análisis de los flujos financieros entre sectores (parte inferior del cuadro 5) revela un aumento del ahorro de los hogares canalizado hacia los inversores institucionales, que alcanzó el 3% del PIB, frente al 1,8% del trimestre anterior. Esta intensificación del proceso de institucionalización del ahorro de las familias, evidente desde el comienzo de 2001, se explica, en gran medida, por la recuperación de la inversión en participaciones de fondos de inversión, en particular, en los fondos del mercado monetario (FIAMM). Por otro lado, durante el tercer trimestre, las AAPP volvieron a aumentar la financiación neta recibida de las instituciones de crédito residentes, que alcanzó el 1% del PIB. Las entidades de crédito continuaron realizando adquisiciones netas de títulos de deuda pública, a la vez que el Tesoro redujo los depósitos que mantiene en estas entidades —y que gestiona a través de las subastas de liquidez—. Por último, se redujo ligeramente la financiación neta recibida por las sociedades no financieras de las entidades de crédito residentes, que alcanzó el -4,4% del PIB.

Durante el tercer trimestre de 2001, las decisiones financieras de los agentes económicos estuvieron enmarcadas en un contexto de mayor debilidad del ciclo económico y de gran incertidumbre. Estos elementos, que han continuado operando a lo largo del último trimestre de 2001, han contribuido a la desaceleración de la financiación del sector privado. Esta, sin embargo, se ha producido a un ritmo lento, debido, en parte, a

(2) A lo largo de esta sección, en consonancia con la información de los cuadros y gráficos, las cifras harán referencia a datos acumulados de cuatro trimestres, salvo que se mencione lo contrario.



CUADRO 5

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

% PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1996	1997	1998	1999	2000		2001		
					III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
<b>Economía nacional</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,0</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>
Sociedades no financieras	-0,1	-0,5	-1,3	-2,7	-3,7	-3,7	-4,2	-4,4	-4,3
Hogares e ISFL	5,2	4,5	3,3	2,1	1,2	0,8	1,3	2,1	2,0
<b>Instituciones financieras</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>
FLUJOS INTERSECTORIALES (a)									
<b>Hogares e ISFL</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-2,7	-6,7	-4,4	0,3	1,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6
Inversores institucionales (c)	8,8	10,9	7,5	1,1	-0,7	0,4	1,0	1,8	3,0
<b>Sociedades no financieras</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,3</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-0,3	-3,2	-4,3	-3,8	-5,6	-6,5	-5,8	-4,5	-4,4
Resto del mundo	0,4	1,7	0,9	-0,7	-0,6	1,5	1,0	-0,3	0,0
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-0,4	1,4	1,4	1,4	1,3	2,2	0,3	-0,5	-1,0
Inversores institucionales (c)	-5,9	-3,9	-2,6	1,7	3,5	3,5	3,8	3,6	2,8
Resto del mundo	-0,2	-2,0	-1,1	-4,3	-4,7	-6,1	-4,9	-4,6	-3,3
<b>Resto del mundo</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	0,9	2,8	7,1	2,0	3,6	5,4	5,8	3,7	4,6
Inversores institucionales (c)	-0,9	-2,5	-6,3	-3,5	-4,4	-5,7	-5,5	-5,2	-5,0
Sociedades no financieras	-0,4	-1,7	-0,9	0,7	0,6	-1,5	-1,0	0,3	0,0
Administraciones Públicas	0,2	2,0	1,1	4,3	4,7	6,1	4,9	4,6	3,3

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.

la relativa laxitud que mantienen las condiciones de financiación en nuestro país. De acuerdo con la información provisional de diciembre, el crecimiento anual de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero se situó en el 12,6%, frente al 13,6% registrado tres meses antes.

## 5.2. Los flujos financieros de los hogares

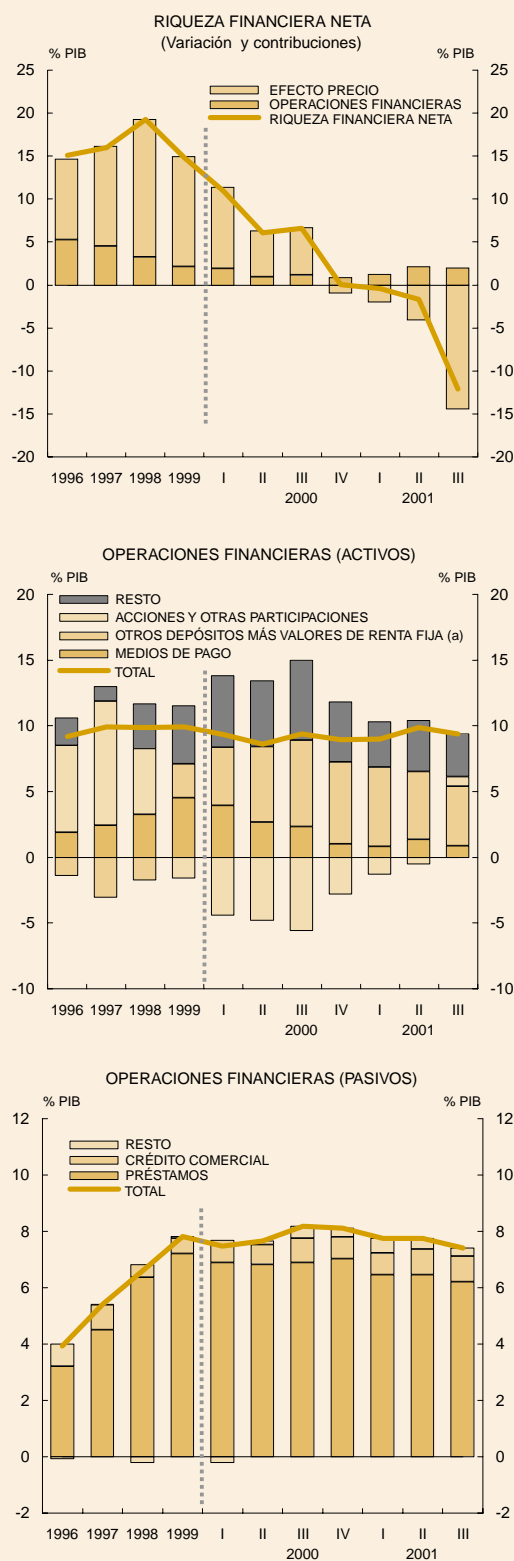
Entre julio y septiembre de 2001, los hogares realizaron una inversión en activos financieros que superó la financiación recibida en un

0,8% del PIB. De esta forma, el saldo positivo de sus operaciones financieras continuó dentro de las pautas de recuperación observadas desde principio de año, situándose, en términos acumulados de cuatro trimestres, en el 2% del PIB (véase cuadro 5). No obstante, se observa una cierta ralentización en el proceso de recuperación del ahorro, cuya contrapartida parece ser un comportamiento relativamente expansivo del consumo, dadas las actuales condiciones cíclicas de la economía española.

La recuperación del ahorro de las familias se está produciendo en un contexto de deterio-

GRÁFICO 23

### Hogares e ISFL (Datos acumulados de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España.

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

ro de su riqueza financiera, que se inició en el año 2000 y que ha sido relativamente intenso, debido al crecimiento, en los últimos años, de su exposición a la evolución de los precios de los activos de mayor riesgo. Así, la reducción en el valor de los activos financieros netos de las familias (el denominado «efecto precio», en el gráfico 23) se intensificó tras los atentados terroristas del 11 de septiembre, alcanzando más del 14% del PIB en los cuatro últimos trimestres disponibles. Aunque la reacción inmediata de los precios de los activos cotizados en los mercados financieros tras los atentados se ha corregido en su mayor parte, las pérdidas acumuladas son todavía importantes, sobre todo dado el clima de mayor debilidad económica e incertidumbre.

La inversión de los hogares en activos financieros disminuyó ligeramente durante el tercer trimestre, situándose en el 9,4% del PIB (véanse cuadro 6 y gráfico 23), y el ahorro materializado en medios de pago se redujo hasta el 0,8% del PIB, frente al 1,4% del trimestre anterior. Esta menor inversión en los activos más líquidos se debe a la caída en la demanda de efectivo, que no fue compensada por la mayor inversión en depósitos vista y ahorro, aunque parece haberse traducido en un aumento de los depósitos a plazo y, especialmente, de las participaciones en FIAMM. Así, los depósitos a plazo continuaron creciendo a tasas superiores al 20%, aunque dentro de la tendencia a la desaceleración que se inició a finales del 2000. Por su parte, la inversión en participaciones en FIAMM, que fue negativa a lo largo de los años 1998-2000, representa ya el 0,8% del PIB, acumulando los cuatro últimos trimestres disponibles.

Respecto a las operaciones de pasivo, durante el tercer trimestre se mantuvo la tendencia de trimestres anteriores. La financiación recibida por las familias alcanzó el 7,4% del PIB (7,7% en los dos primeros trimestres de 2001, como muestra el cuadro 6), lo que supuso una desaceleración de su crecimiento anual hasta el 14%, desde el 15% registrado un trimestre antes (véase pro memoria del cuadro 6). El crecimiento del crédito concedido por entidades residentes, principal fuente de financiación de las familias, alcanzó el 5,8% del PIB, frente al 6,3% del trimestre anterior. Esta desaceleración no se tradujo íntegramente en un menor endeudamiento de las familias, ya que una parte de los préstamos que salieron de los balances bancarios, principalmente hipotecarios, no fue amortizada, sino que se transfirió a otros agentes a través de un proceso de titulización (véase recuadro 5).

La información disponible sobre su distribución por finalidades indica que la desacelera-

CUADRO 6

**Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFL y sociedades no financieras**  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	1998	1999	2000	2001		
				I TR	II TR	III TR
<b>HOGARES E ISFL:</b>						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,4</b>
Medios de pago	3,2	4,5	1,0	0,8	1,4	0,8
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	-1,8	2,6	6,2	6,1	5,1	4,5
Acciones y otras participaciones (b)	0,0	0,2	0,7	0,9	0,6	0,8
Fondos de inversión	5,0	-1,8	-3,6	-2,3	-1,2	-0,1
FIAMM	-1,1	-1,4	-1,3	-0,5	0,1	0,8
FIM	6,2	-0,5	-2,3	-1,8	-1,3	-0,9
Reservas técnicas de seguros	2,5	3,3	3,5	2,6	2,6	2,5
Del cual:						
Seguros de vida	1,3	2,1	2,1	1,3	1,2	1,0
Fondos de pensiones	1,0	0,9	1,1	1,0	1,1	1,2
Resto	0,9	1,2	1,1	0,8	1,4	0,8
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	5,9	6,5	6,8	6,3	6,3	5,8
Fondos de titulización	0,5	0,6	0,1	0,1	0,0	0,2
Resto	0,3	0,7	1,1	1,4	1,4	1,4
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>14,1</b>	<b>18,0</b>	<b>27,5</b>	<b>25,8</b>	<b>25,0</b>	<b>19,1</b>
Medios de pago	1,5	0,7	0,9	0,3	0,6	0,7
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	0,2	-0,1	0,9	1,3	0,8	-0,2
Acciones y otras participaciones	3,1	8,3	13,9	13,7	11,9	8,2
Del cual:						
Frente al resto del mundo	2,2	6,4	10,8	10,3	9,4	7,6
Resto	9,3	9,1	11,7	10,6	11,8	10,3
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>15,4</b>	<b>20,7</b>	<b>31,2</b>	<b>30,0</b>	<b>29,4</b>	<b>23,4</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	4,7	4,9	6,7	5,4	5,5	5,3
Fondos de titulización	0,2	0,4	1,0	0,9	0,6	0,7
Préstamos exteriores	1,6	3,0	3,3	4,0	4,2	2,6
Valores de renta fija (a)	0,0	0,5	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1
Acciones y otras participaciones	2,7	5,3	12,3	12,5	11,6	7,5
Resto	6,3	6,6	8,2	7,2	7,7	7,3
<b>PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):</b>						
<b>Financiación (c)</b>	<b>16,7</b>	<b>19,5</b>	<b>18,9</b>	<b>17,4</b>	<b>16,7</b>	<b>14,5</b>
Hogares e ISFL	19,3	19,6	17,3	15,5	15,0	14,0
Sociedades no financieras	14,7	19,5	20,1	18,9	18,0	14,8

Fuente: Banco de España.

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

(b) No incluye los fondos de inversión.

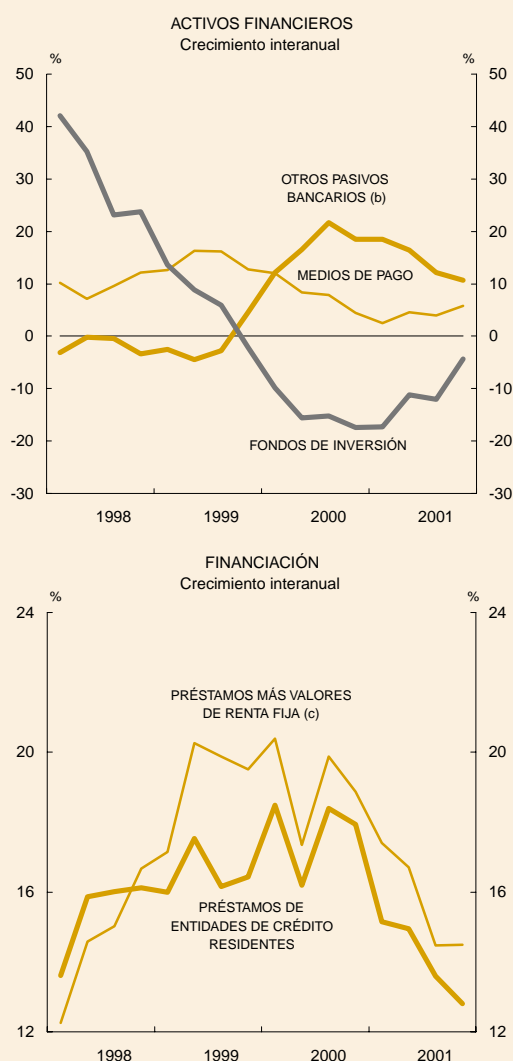
(c) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

ción de la financiación otorgada por las entidades residentes fue especialmente acusada en los préstamos destinados a la adquisición de vivienda, si bien continuaron creciendo a tasas interanuales elevadas: 19,8%, frente al 22,4% del trimestre anterior. Por su parte, la financiación destinada al consumo continuó mostrando

cierta aceleración, alcanzando una tasa de crecimiento interanual superior al 25%, coherente con la relativa fortaleza del consumo, especialmente de bienes duraderos.

La información provisional sobre los flujos financieros de la economía española durante el

GRÁFICO 24

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


Fuente: Banco de España.

(a) Los datos del cuarto trimestre de 2001 son provisionales.

(b) Incluye depósitos a plazo, cesiones temporales, valores bancarios y depósitos en el exterior.

(c) Incluye préstamos de entidades de crédito residentes y del exterior, emisión de valores y financiación intermediada por fondos de titulización.

cuarto trimestre de 2001 indica una continuidad de las tendencias anteriormente señaladas (3) (véase gráfico 24). Por el lado de la financiación, prosigue la desaceleración de los préstamos de entidades residentes. En cuanto a la inversión en activos financieros, se observa una recuperación de los medios de pago, ya que la intensificación de la caída del efectivo parece

(3) Nótese que estos indicadores proporcionan información agregada sobre los sectores de hogares y sociedades no financieras, por lo que las conclusiones sobre la evolución de las operaciones de las familias han de interpretarse con las debidas cautelas.

compensarse con un aumento importante de la inversión en depósitos vista y ahorro. El ritmo de crecimiento de los depósitos a plazo continúa desacelerándose, al tiempo que aumenta, de nuevo la inversión en participaciones en FIAMM.

Hay que señalar, finalmente, que la situación patrimonial de las familias al final del tercer trimestre se vio negativamente afectada por la importante pérdida de riqueza financiera que supuso el descenso de las cotizaciones bursátiles. Así, aunque el nivel de deuda sobre el PIB y sobre el valor de su cartera de activos más líquidos y de menor riesgo evolucionó de forma estable, situándose en el 49% y 46%, respectivamente (véase gráfico 25), la deuda de las familias aumentó de forma significativa si se mide en términos del valor total de sus activos financieros. En concreto, la *ratio* de endeudamiento en relación con los activos financieros totales de los hogares alcanzó el 29,1%, frente al 27,3% del trimestre anterior.

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

Durante el tercer trimestre de 2001, el saldo de las operaciones financieras de las sociedades no financieras fue del -1,8% del PIB. En términos acumulados de cuatro trimestres, sus necesidades financieras netas alcanzaron el 4,3% del PIB, frente al 4,4% registrado un trimestre antes (véase cuadro 5). Desde comienzos de 2001 se viene observando una paulatina reducción de la brecha de financiación de este sector, es decir, de los recursos financieros que necesita para acometer la inversión doméstica y en el exterior (véase gráfico 26). Por tanto, el empeoramiento a lo largo del año del saldo de sus operaciones financieras podría estar relacionado con una menor capacidad para generar recursos y autofinanciarse, en un contexto de menor pujanza económica.

La adquisición de activos financieros y pasivos fue, en el tercer trimestre, notablemente inferior a la del mismo trimestre de 2000, año en el que se realizaron operaciones financieras de gran magnitud, vinculadas a la compra de empresas en el exterior o a la financiación de licencias UMTS (véanse gráfico 26 y cuadro 6).

La inversión neta de las empresas en activos financieros ascendió a un 19,1% del PIB en el tercer trimestre de 2001, mientras que un trimestre antes fue del 20%. Esta reducción se manifestó, de forma particular, en la compra de acciones y participaciones en el exterior (un 7,6% del PIB, frente al 9,4% del trimestre previo). Fruto, en todo caso, del nivel alcanzado por las inversiones en el

RECUADRO 5

# Evolución reciente de la titulización de activos en España

La titulización es un proceso financiero que consiste en transformar cualquier activo no negociable, susceptible de generar una corriente de ingresos, en un valor negociable. Una institución independiente (denominada fondo de titulización) adquiere los activos a la entidad que los cede y emite, como contrapartida, títulos (bonos de titulización). Estos bonos son, normalmente, valores de renta fija, estandarizados y, sobre todo, susceptibles de negociación en los mercados organizados. En la modalidad «fuera de balance» el activo cedido se da de baja del balance de la entidad cedente (a), trasladándose, así, el riesgo de crédito al tenedor del bono. La titulización incorpora en su diseño elementos de mejora crediticia que hacen que los bonos de titulización gocen de una calificación superior a la de los activos que respaldan su emisión (b). Hasta 1998, la normativa sobre titulización contemplaba exclusivamente la «titulización hipotecaria», es decir, la de créditos o préstamos con garantía hipotecaria. En ese año se reguló la titulización de otros activos no hipotecarios, abriendo, así, la posibilidad para las empresas financieras y no financieras de proceder a la titulización de todos sus activos, incluyendo sus derechos de cobros futuros (c).

Como se aprecia en el gráfico 1, la titulización —fuera de balance— en España ha experimentado, a lo largo de los últimos años, un crecimiento muy significativo, superando el saldo vivo de los bonos de titulización los 21.000 millones de euros (excluyendo los saldos procedentes de la moratoria nuclear). Es, asimismo, destacable la expansión de la titulización de activos no hipotecarios: en el año 2000, el 82% de las titulizaciones fueron emisiones de activos no hipotecarios y en el 2001 alcanzaron el 70%. Además, han aparecido nuevos tipos de créditos titulizados, como los concedidos para el consumo, o a pequeñas y medianas empresas, a través de la modalidad de fondos denominada FTPyme (d), si bien los volúmenes alcanzados por estas nuevas modalidades son todavía poco relevantes.

Aunque el saldo alcanzado por la titulización es todavía reducido en comparación con los de deuda del Estado y del resto de la renta fija privada, su desarrollo reciente, como se observa en el gráfico 2, ha sido muy importante, en comparación con el de otras fuentes alternativas de financiación de los hogares y sociedades no financieras. Esta expansión hay que enmarcarla en un contexto caracterizado, por un lado, por el aumento de las necesidades de financiación de las entidades bancarias, como consecuencia de la fuerte demanda de crédito (principalmente, hipotecario) y del crecimiento más moderado de sus depósitos; y, por otro, por la creciente competencia en el sector bancario, que está haciendo que los márgenes financieros se estrechen y que la importancia relativa de los ingresos por comisiones crezca. En este contexto, la titulización ofrece una nueva fuente de financiación para las entidades, al tiempo que permite mantener los ingresos por comisiones y la relación con la clientela, ya que es muy frecuente que la entidad cedente mantenga la administración y gestión de los créditos cedidos hasta su vencimiento (que en el caso de los hipotecarios suele ser a un plazo largo). Asimismo, la titulización fuera de balance permite reducir las exigencias de recursos propios de las entidades de crédito.

La titulización de activos favorece, especialmente en nuestro país, el desarrollo de los mercados financieros. Conviene recordar que en los últimos años se está registrando un elevado crecimiento de la demanda de valores, como resultado del avance de la inversión institucional, en un contexto de disminución de los saldos de deuda pública. La titulización ofrece, posiblemente, la vía más prometedora para aumentar, a corto plazo al menos, el tamaño y la liquidez de los mercados de renta fija privada nacionales, habida cuenta de la tradicional dependencia de las sociedades españolas de la financiación bancaria. En este sentido, el potencial de crecimiento, en España, para los valores procedentes de la titulización de activos es elevado, aspecto que se ve confirmado cuando se compara su nivel actual con los de otros países de nuestro entorno.

(a) Existe también otra modalidad de titulización denominada «dentro de balance», en la que la propia entidad que posee los activos emite títulos con la garantía de dichos activos (p. ej., créditos comerciales). No se transfiere el riesgo de impago del activo subyacente al tenedor del título y la entidad que titula mantiene en su balance tanto el activo como el pasivo emitido. Esta modalidad ha tenido también un desarrollo importante en los últimos años en España y, en particular, en 2001, un grupo de cajas de tamaño mediano y pequeño procedieron a la emisión de un volumen elevado de cédulas hipotecarias singulares (4.500 millones de euros) que, después, cedieron a un fondo de titulización de activos.

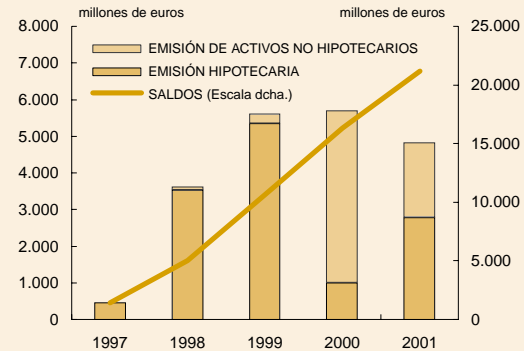
(b) Uno de los elementos de mejora más habituales es la subordinación, que consiste en diferir o condicionar el pago de una serie de valores (serie subordinada) al pago de otra serie (serie «senior»). La subordinación puede limitarse al principal o incluir también los intereses.

(c) Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos.

(d) Orden Ministerial de 28 de mayo de 1999, que establece el régimen y contenido de los convenios de promoción que podrán suscribir el MEH —a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGTPE)— con las sociedades gestoras de los FTA, con el objeto de promover la creación de FTA bajo la denominación comercial «FTPyme».

GRÁFICO 1

## Bonos de titulización: saldos y emisiones netas anuales (a)

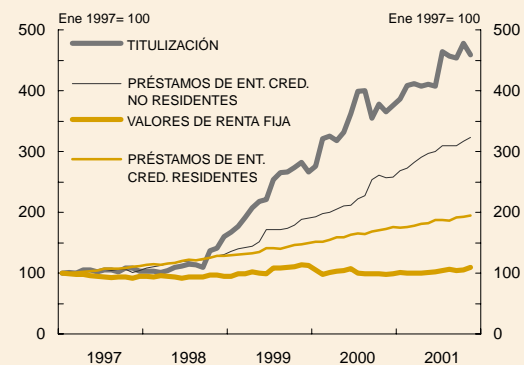


Fuente: Banco de España.

(a) Excluyendo los saldos de la moratoria nuclear y las cédulas hipotecarias singulares mencionadas en la nota (a) del texto de este recuadro.

GRÁFICO 2

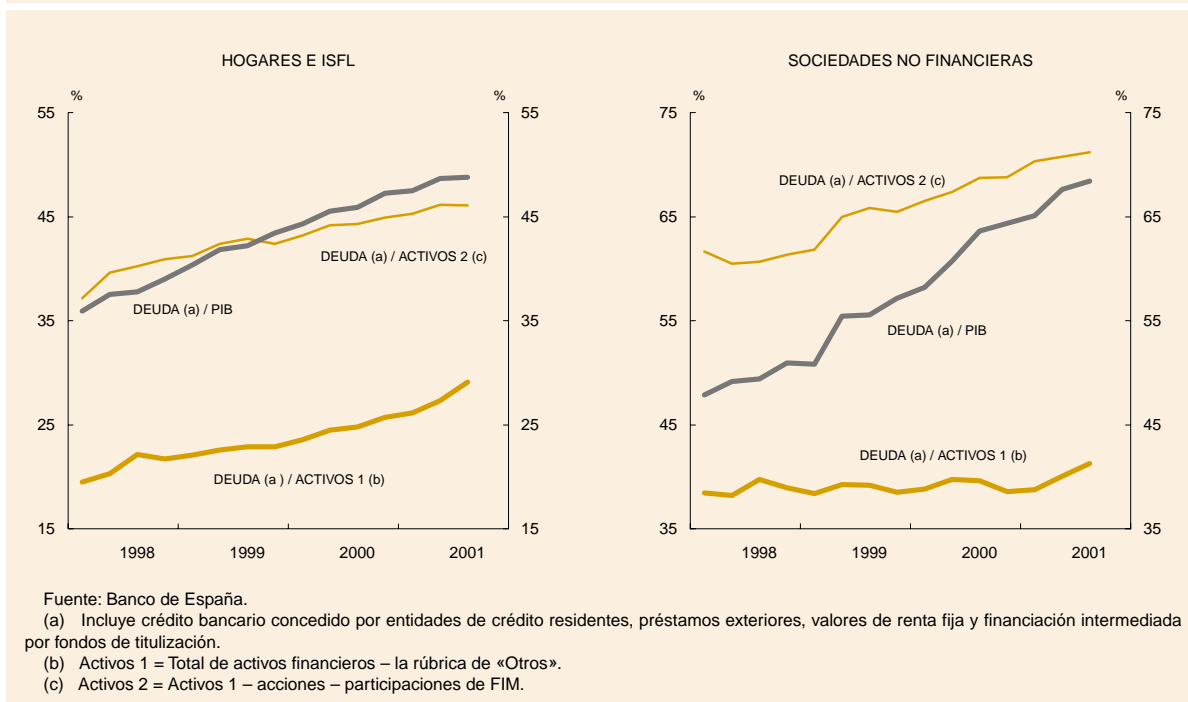
## Financiación de los hogares y sociedades no financieras en España



Fuente: Banco de España.



### Ratios de endeudamiento



exterior, el volumen de créditos concedidos al resto del mundo se mantuvo relativamente estable. En relación con el resto de activos financieros (véase cuadro 6), hay que destacar el perfil creciente de la inversión en medios de pago, aunque su valor es relativamente moderado. Esto puede reflejar, en parte, mayor preferencia por los activos financieros de menor riesgo en un contexto de creciente incertidumbre.

Por el lado de los pasivos, la reducción de los flujos también fue notable, aunque algo menor que en el caso de los activos. La acumulación de pasivos en el tercer trimestre de 2001 fue del 23,4% del PIB, mientras que, un trimestre antes, se elevaba al 29,4%. Esta reducción se materializó, especialmente, en la emisión de acciones, que alcanzó el 7,5% del PIB, frente al 11,6% del segundo trimestre de 2001. Los préstamos recibidos del exterior también se redujeron, aunque en menor medida, ya que, en ese mismo período, pasaron del 4,2% del PIB, al 2,6%, y ha de tenerse en cuenta que durante el tercer trimestre de 2000 se produjo un elevado flujo de financiación exterior asociado a la compra de licencias UMTS (4). En lo que va de año, la financiación neta captada a través de préstamos del exterior ha sido mayor que la recibida mediante la emisión de acciones, lo que se puede explicar, al menos en parte, por la nega-

tiva evolución de los precios de las acciones en los mercados financieros.

Por otro lado, el volumen de crédito concedido por entidades residentes continuó desacelerándose, aunque de forma suave. De acuerdo con la información que proporciona la distribución del crédito por finalidades, la desaceleración se concentró, en línea con lo ocurrido a lo largo del año, en las actividades del sector servicios y construcción. El crédito destinado al sector servicios, que representa algo más del 50% del destinado a actividades productivas, redujo su ritmo de crecimiento hasta el 11,1% en el tercer trimestre de 2001 (frente a tasas del 20%, a finales de 2000). Por su parte, el crédito a la construcción se desaceleró hasta el 9,1% en el tercer trimestre (partiendo de crecimientos superiores al 20% en el año 2000).

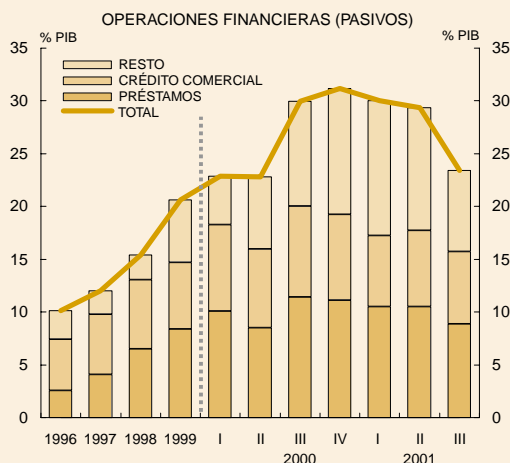
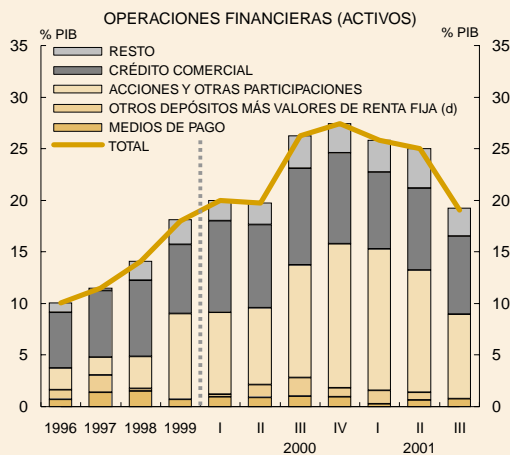
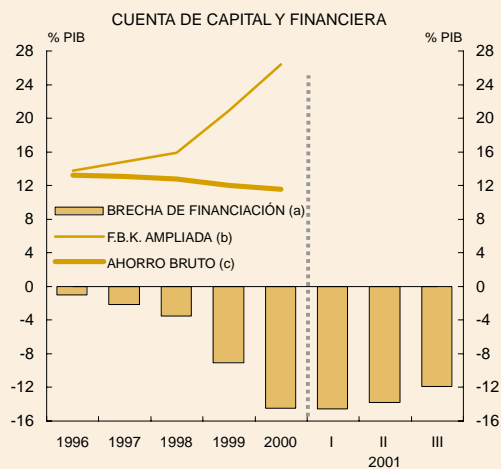
Esta evolución de los pasivos de las empresas ha supuesto una nueva desaceleración de la financiación total recibida, cuyo crecimiento interanual se situó en el 14,8%, frente al 18% del trimestre anterior (véase pro memoria del cuadro 6). La información provisional del cuarto trimestre de 2001 indica una continuidad en las pautas observadas en el tercer trimestre, aunque hay cierta recuperación de la financiación captada a través de la emisión de valores de renta fija.

El volumen de financiación recibido por las empresas no financieras se tradujo en un nuevo aumento de sus *ratios* de endeudamiento,

(4) Recuérdese que las cifras que aparecen en los cuadros acumulan los datos de los cuatro últimos trimestres.



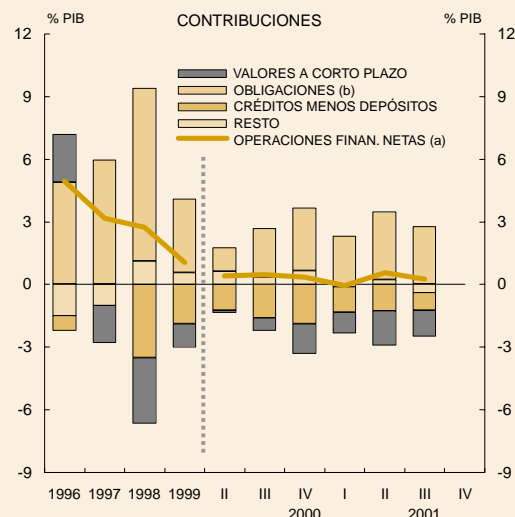
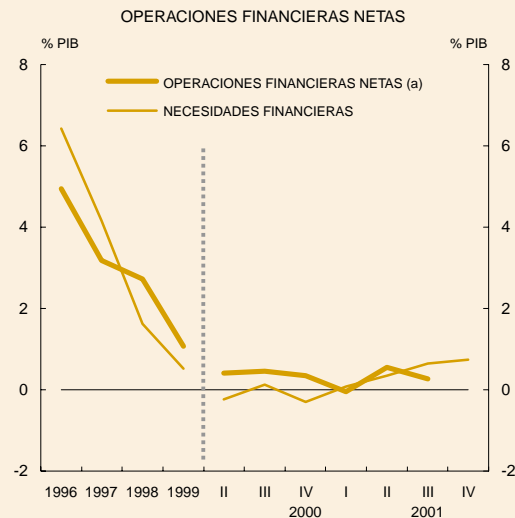
GRÁFICO 26

**Sociedades no financieras  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**


Fuente: Banco de España.

- (a) Recursos financieros que cubren el diferencial entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.  
 (b) Incluye la formación bruta de capital, la variación de existencias y la renta variable en el exterior.  
 (c) Incluye las transferencias de capital.  
 (d) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

**Administraciones Públicas  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**


Fuente: Banco de España.

- (a) Cambiado de signo.  
 (b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

especialmente en relación con el valor de los activos de mayor riesgo, cuyos precios experimentaron grandes retrocesos tras los atentados del 11 de septiembre. Así, el nivel de deuda de las sociedades no financieras —en forma de crédito bancario de entidades residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización— se situó en el 68,4% del PIB y en el 71,2% de sus activos financieros más líquidos.

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

El saldo de las operaciones financieras de las AAPP fue ligeramente positivo durante el

CUADRO 7

**Operaciones financieras de la nación**  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	1998	1999	2000	2001		
				I TR	II TR	III TR
<b>Operaciones financieras netas</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,0</b>
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>12,3</b>	<b>15,0</b>	<b>24,3</b>	<b>25,2</b>	<b>23,2</b>	<b>16,2</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>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,4</b>
Sistema crediticio	0,0	3,7	2,6	3,0	2,0	-0,5
Otros sectores residentes	3,2	-1,9	0,2	0,7	0,6	0,1
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>
Sistema crediticio	-1,4	-0,9	-0,3	0,4	1,8	1,0
Otros sectores residentes	4,7	3,7	4,1	4,8	4,9	4,8
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>4,3</b>	<b>9,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2</b>	<b>10,9</b>	<b>8,1</b>
Sistema crediticio	0,4	0,7	1,7	1,4	0,6	0,3
Otros sectores residentes	3,9	9,0	13,3	11,8	10,2	7,8
Del cual:						
Sociedades no financieras	2,2	6,4	10,8	10,3	9,4	7,6
<b>Créditos</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
Sistema crediticio	0,2	-0,2	0,5	0,6	0,6	0,7
Otros sectores residentes	1,2	0,9	2,1	2,3	2,4	2,0
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>11,8</b>	<b>16,1</b>	<b>26,8</b>	<b>27,5</b>	<b>25,4</b>	<b>18,2</b>
<b>Depósitos</b>	<b>5,9</b>	<b>4,2</b>	<b>7,3</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>
Del cual:						
Sistema crediticio	5,9	4,1	7,2	8,7	6,6	4,9
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>1,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>
Sistema crediticio	0,2	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7
Administraciones Públicas	1,0	4,3	5,8	4,8	4,4	3,0
Otros sectores residentes	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,4
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>	<b>6,1</b>
Sistema crediticio	0,1	0,3	1,6	1,5	1,1	0,4
Otros sectores residentes	2,8	3,6	7,3	7,5	7,5	5,7
<b>Créditos</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>
Administraciones Públicas	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Otros sectores residentes	2,1	3,7	4,2	4,9	5,2	3,4
<b>Otros neto (a)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

tercer trimestre de 2001 (véase gráfico 27), lo que, en términos acumulados de cuatro trimestres, supuso una disminución de tres décimas en sus necesidades de financiación, hasta el -0,3% del PIB.

Durante el tercer trimestre, las AAPP realizaron una emisión neta de valores a largo plazo por valor de 5 mm de euros, adquirida ma-

yoritariamente por no residentes, por lo que se tradujo en un aumento de la financiación exterior de 3,8 mm de euros. Los recursos obtenidos con estas emisiones sirvieron, en parte, para reducir la financiación neta recibida a través de valores a corto plazo y préstamos en 2,9 y 0,8 mm de euros, respectivamente. Por otro lado, las AAPP disminuyeron los depósitos que mantienen en las entidades de crédito por un

## RECUADRO 6

## La elevación de la calificación crediticia de la deuda soberana española

El diferencial de rentabilidad de la deuda española soberana a largo plazo frente a la correspondiente deuda alemana se ha venido reduciendo durante los últimos años (véase gráfico 1). Así, a principios de 1995, dicho diferencial se llegó a situar por encima de los 500 puntos básicos (p.b.), mientras que, a finales de 2001, este se situaba en torno a los 20 p.b. Los dos principales elementos explicativos de dicha evolución son la reducción del riesgo cambiario, en un primer momento, y su posterior eliminación tras el inicio de la UEM y, en segundo lugar, el menor riesgo crediticio de la deuda española asociado a la mejora en las condiciones macroeconómicas de la economía española y al proceso de consolidación fiscal.

En este contexto, el pasado 13 de diciembre, Moody's decidió elevar la calificación de la deuda emitida a largo plazo por el Tesoro español hasta la máxima puntuación (lo que supuso una subida de dos escalones), una calificación concedida a un reducido grupo de emisores soberanos (14, en el caso de emisiones a largo plazo en moneda extranjera) (a). Como es sabido, al igual que ocurre con algunas emisiones privadas de renta fija, la deuda emitida por los estados soberanos es también objeto de calificación crediticia por parte de las agencias de calificación, las cuales valoran la solvencia de los emisores y les asignan una puntuación basada en distintos criterios.

Con el fin de aproximar la importancia que tiene la calificación crediticia en la determinación de los tipos de interés exigidos a los emisores, en el gráfico 2 se muestra la rentabilidad media, en noviembre de 2001, de las referencias *benchmark* a 10 años emitidas por los Estados soberanos del área del euro, en función de distintas categorías formadas a partir de las calificaciones de Moody's y Standard & Poor's (b). La primera categoría incluye las referencias de mejor calificación, mientras que en la séptima se encuentran las peor calificadas (c). Se aprecia en dicho gráfico que existe una estrecha relación entre calificación y rentabilidad, lo que sugiere que aquella es un determinante importante de los tipos de interés. Concretamente, se observa que la mejora de la calidad crediticia en una categoría lleva asociada una caída media de la rentabilidad de unos 4 p.b. (línea recta). Naturalmente, este no es el único factor explicativo de los tipos de interés negociados, como ponen de manifiesto las importantes diferencias de rentabilidad entre deudas con una calificación similar, especialmente dentro de la primera categoría.

Aunque la información que utilizan las agencias para valorar las emisiones es, básicamente, de carácter público, los anuncios de cambios en las calificaciones suelen tener un impacto en los tipos de interés negociados en la medida en que refuerzan la percepción del mercado sobre la calidad crediticia de los emisores. En el caso de la deuda española, en los días posteriores al anuncio de Moody's de su decisión de elevar su calificación, se observó una reducción de los diferenciales de rentabilidad a largo plazo frente al resto de las emisiones de los Estados soberanos del área del euro de plazo similar. Así, por ejemplo, los diferenciales de la referencia *benchmark* española a 10 años cayeron una media de unos 4 p.b. Las mayores caídas afectaron a los diferenciales frente a las emisiones de menor rentabilidad y mejor calificación, como la alemana (7-10 p.b.). Estos movimientos están en línea con la relación entre tipos de interés y calidad crediticia del gráfico 2. En efecto, en términos de dicho gráfico, la decisión de Moody's implica, para la deuda española, un desplazamiento desde la categoría 4 a la 2 y una reducción esperada de rentabilidad de unos 8 p.b.

La reducción en los tipos negociados de la deuda española a raíz de la mejora en su calidad crediticia supondrá para el Tesoro una reducción de la carga por intereses durante los próximos años si, como es previsible, dicho efecto se consolida.

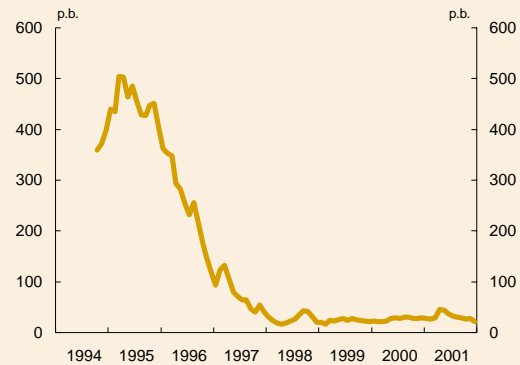
(a) Standard & Poor's no ha revisado, hasta ahora, la calificación de la deuda española y la continúa situando en el segundo mejor nivel.

(b) Que son, probablemente, las dos agencias que gozan de una mayor reputación.

(c) Concretamente, las categorías 1, 3 y 5 incluyen las emisiones que reciben, respectivamente, la primera, segunda y tercera mejor calificación por parte de ambas agencias. Las categorías pares incluyen emisiones con distinta calificación en cada agencia. Así, por ejemplo, las de la categoría 2 son las que reciben la mejor calificación en una agencia y la segunda mejor calificación en la otra agencia. Por último, la categoría 7 incluye la deuda peor calificada.

GRÁFICO 1

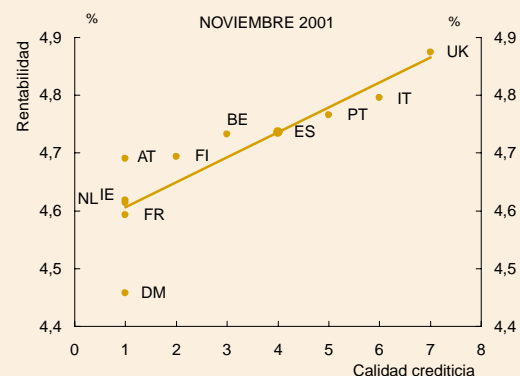
## Diferencial de rentabilidad entre los bonos soberanos españoles y alemanes a 10 años



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

## Rentabilidades a 10 años de los bonos soberanos por calidad crediticia



Fuentes: Reuters y Banco de España.

CUADRO 8

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

% PIB

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (b)
<b>Economía nacional</b>	<b>-19,7</b>	<b>-20,6</b>	<b>-21,4</b>	<b>-22,8</b>	<b>-22,2</b>	<b>-21,4</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>-13,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>-8,6</b>	<b>-9,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,3</b>
Sociedades no financieras	-18,3	-17,1	-14,8	-16,9	-10,4	-7,6
Hogares e ISFL	5,0	6,3	6,2	7,7	7,9	7,9
<b>Instituciones financieras</b>	<b>8,8</b>	<b>7,2</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>
Instituciones de crédito (c)	6,7	2,4	-5,4	-7,5	-12,5	-14,2
Inversores institucionales (d)	2,2	4,9	10,9	15,1	18,5	19,2
Resto de instituciones financieras	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1,3
<b>Administraciones Públicas</b>	<b>-15,3</b>	<b>-17,0</b>	<b>-17,9</b>	<b>-20,5</b>	<b>-24,8</b>	<b>-25,4</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) Datos del tercer trimestre.  
(c) Definido según la 1ª Directiva bancaria.  
(d) Empresas de seguros e Instituciones de inversión colectiva.

importe de 3,9 mm de euros, de los cuales 2,8 mm de euros están asociados con las subastas de liquidez del Tesoro.

La información provisional correspondiente al cuarto trimestre indica una continuidad en las emisiones netas de valores a largo plazo y en la amortización de letras del Tesoro y préstamos. Al mismo tiempo, parte de los recursos obtenidos se materializan en un aumento de los depósitos en entidades de crédito, de forma que las *necesidades financieras*, indicador que recoge la apelación de las AAPP a los mercados financieros y constituye una aproximación al ahorro del sector, se incrementa en el último trimestre del año (véase gráfico 27). Es importante destacar que, en el mes de diciembre, Moody's elevó la calificación crediticia de la deuda pública española a la de máxima solvencia, lo que va a suponer una reducción en el coste de financiación de las AAPP (véase recuadro 6).

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

El saldo de las operaciones financieras de la nación durante el tercer trimestre de 2001 fue algo menos negativo que en el mismo trimestre del año anterior, situándose en el -2% del PIB (véase cuadro 7). El ritmo de adquisición de activos financieros y pasivos exteriores ha ido reduciéndose a lo largo del año, debido, por un lado, a la ausencia de operaciones extraordinarias como las del año 2000, vinculadas a compras estratégicas de empresas en el exterior.

Por otro, la reducción de los flujos financieros con el exterior parece estar también relacionada con la mayor incertidumbre y la mayor debilidad de las principales economías mundiales, con el conflicto bélico que desencadenaron los atentados terroristas y con el agravamiento de la crisis económica y política en Argentina.

La inversión en activos financieros emitidos por no residentes ha ido reduciéndose paulatinamente a lo largo del año. En el tercer trimestre, el valor de la inversión neta en el exterior alcanzó el 16,2% del PIB, frente al 25,2% y 23,2%, respectivamente, del primero y segundo trimestres del año. Los mayores flujos de inversión se destinaron a la compra de *acciones y otras participaciones*, 8,1% del PIB en términos netos, y continúan estando relacionados, en gran parte, con inversiones de carácter permanente llevadas a cabo por el sector privado no financiero. Como consecuencia de estas inversiones, el crédito concedido al exterior por parte de los otros sectores residentes se mantiene en niveles en el entorno del 2% del PIB.

El volumen de pasivos acumulado frente al resto del mundo también mostró una clara desaceleración. En el tercer trimestre, la financiación neta recibida del exterior alcanzó el 18,2% del PIB, frente al 27,5% y 25,4%, respectivamente, del primero y segundo trimestres del año. Esta reducción en la captación de pasivos fue especialmente notable para las sociedades no financieras. En el caso de las AAPP, la financiación obtenida a través de la colocación de deuda pública en el exterior fue mayor que en los

dos primeros trimestres (aunque permanece por debajo de las cifras registradas en 1999 y 2000).

La información provisional de la balanza de pagos, correspondiente al mes de octubre, refleja entradas de capital netas en todos los sectores residentes. Los flujos de inversión directa muestran gran atonía, y las inversiones en cartera se concentran en la adquisición de bonos y obligaciones, en un contexto de gran incertidumbre en los mercados bursátiles. Asimismo, se registra una entrada de capital especialmente elevada en forma de préstamos a largo plazo al sector privado no financiero.

Como resultado de estas operaciones y de la evolución del tipo de cambio y del precio

de los activos financieros, la economía nacional mejoró su posición deudora neta frente al exterior, que se situó en el -21,4% del PIB (véase cuadro 8). El valor de los activos financieros netos del sector privado no financiero frente al exterior aumentó considerablemente, hasta convertirse en positivo, debido a la mejora de la posición de las sociedades no financieras. Los inversores institucionales vieron reducirse el valor de sus activos netos exteriores, aunque este es aún superior al de finales del 2000. Las instituciones de crédito y las AAPP, finalmente, experimentaron también una mejora de su posición aunque mantienen el deterioro frente al año 2000.

29.1.2002.



---

# El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España

*Este artículo ha sido elaborado por Pablo Hernández de Cos, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La descentralización fiscal es uno de los rasgos distintivos de la actuación del sector público en España en las últimas décadas. El proceso descentralizador se inició con la aprobación de la Constitución Española de 1978, que permitió la creación de las Comunidades Autónomas (CCAA) y modificó la organización territorial del Estado. Desde entonces, se han trasladado de forma gradual las competencias de gestión de determinados servicios públicos desde el Estado hacia las CCAA y se ha desarrollado el sistema de financiación de estas competencias.

Por otra parte, desde la segunda mitad de la década de los noventa, el diseño y la ejecución de la política fiscal en España han estado condicionados por la necesidad de avanzar en la consolidación presupuestaria en el contexto de los compromisos contraídos para acceder a la Tercera fase de la Unión Monetaria, primero, y, posteriormente, de cumplir con los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que exige, a todos los países integrantes de la UE, situar las cuentas públicas en una posición próxima al equilibrio en el medio plazo.

La necesidad de conciliar los dos elementos anteriores —descentralización fiscal y consolidación presupuestaria— ha puesto de manifiesto la utilidad de desarrollar normas de disciplina fiscal que vinculen a los distintos niveles de gobierno, así como de crear un entorno normativo para las CCAA que garantice un grado de autonomía financiera que resulte coherente con el nivel de las competencias de gasto asumidas.

En este contexto se enmarcan dos desarrollos legislativos recientemente aprobados por las Cortes. Por un lado, la denominada Ley de Estabilidad Presupuestaria (1), que, entre otros aspectos, refuerza los mecanismos de coordinación entre el Estado y las CCAA, con el fin de que estas participen más estrechamente en los objetivos generales de estabilidad macroeconómica. Por otro lado, el nuevo sistema de financiación de las CCAA de régimen común, acordado por el Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) el pasado mes de julio,

---

(1) Ley 18/2001, de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria, y Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, complementaria a la Ley General de Estabilidad Presupuestaria.

que introduce importantes novedades en relación con el sistema de financiación anterior (2).

En este artículo se analiza el contenido de ambos desarrollos normativos y sus implicaciones en términos del entorno institucional que enmarca la actuación de las CCAA. Para ello, en el epígrafe segundo se describen los mencionados desarrollos, y en el epígrafe tercero se realiza una valoración de los mismos. El artículo finaliza con un epígrafe de conclusiones.

## 2. EL NUEVO ACUERDO DE FINANCIACIÓN DE LAS CCAA Y LA LEY DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA

El proceso autonómico, en las CCAA de régimen común, se inició con la creación de los entes preautonómicos y continuó con la aprobación, en 1980, de la Ley Orgánica de Financiación de las CCAA (LOFCA) y de los respectivos estatutos de autonomía. Con posterioridad, los acuerdos quinquenales sobre el sistema de financiación firmados en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera han sido la base del desarrollo del sistema autonómico. El último de ellos, alcanzado en julio de 2001, estableció un nuevo sistema de financiación de las CCAA de régimen común, que entró en vigor el pasado uno de enero y que, a diferencia de los anteriores, se plantea como un modelo definitivo.

Este sistema descansa sobre dos elementos fundamentales. En primer lugar, la determinación de los recursos que corresponden a cada Comunidad Autónoma en el año tomado como base (1999) (véase cuadro 1). En segundo lugar, la definición de las normas de evolución futura de los recursos de cada Comunidad.

Para la determinación del primero de estos elementos, se establecen las necesidades de gasto del conjunto de las CCAA en función de los ingresos percibidos en el año tomado como base (3) y de las cantidades asignadas a un conjunto de fondos complementarios con finalidades diversas (4). Las necesidades de gasto

así definidas se distribuyen entre las CCAA, con base en unos criterios de reparto (5), entre los que la variable de población relativa es el más relevante. Posteriormente, se definen los recursos tributarios que se encontrarán a disposición de las CCAA para financiar su gasto y se estima el importe que habrían alcanzado en el año base. Por último, se fija el denominado fondo de suficiencia, que, para el año base y para cada Comunidad Autónoma, cubre la diferencia entre sus necesidades de gasto y su capacidad fiscal en ese año y que, por tanto, permite cerrar el sistema (6). De este modo se garantiza que, para el año base, los recursos totales de cada Comunidad Autónoma sean iguales a las necesidades de gasto definidas previamente, cumpliéndose uno de los requerimientos del Nuevo Acuerdo (7).

Desde este año, por tanto, las CCAA percibirán los porcentajes de la recaudación anual de los tributos cedidos y el fondo de suficiencia, cuya cuantía evolucionará según los criterios que se detallan a continuación. Las cifras en que se concreta el nuevo Acuerdo para el año base no se encuentran, sin embargo, por el momento, disponibles.

En relación con las reglas de evolución futura de los recursos, se establece, por un lado, que el fondo de suficiencia se incrementará cada año de acuerdo con la tasa de crecimiento de los ingresos tributarios del Estado (ITE) (8) (9). Por otro lado, con el fin de evitar la acumulación de fuertes divergencias en la capacidad recaudatoria de las distintas CCAA, se

(5) Los criterios de reparto son distintos, dependiendo del fondo.

(6) Este fondo de suficiencia consiste en una transferencia del Estado a la Comunidad Autónoma respectiva, en el caso de que las necesidades de gasto superen a su capacidad fiscal en el año base, o en una transferencia de la Comunidad Autónoma al Estado, en caso contrario.

(7) Además, se establecen las denominadas garantías de mínimos, que impiden que una Comunidad Autónoma pueda recibir, por bloques de gasto (fondo general de competencias comunes y fondo para paliar la escasa densidad de población, fondo general de sanidad y fondo de asistencia social), una cantidad inferior a la que hubiera recibido bajo el anterior acuerdo.

(8) Estos incluyen la recaudación estatal, excluida la susceptible de cesión, por el IRPF, el IVA y los impuestos especiales. En el caso de que el fondo de suficiencia sea negativo (porque las necesidades de gasto de la Comunidad Autónoma sean inferiores a su capacidad fiscal), la transferencia negativa que debe efectuar la Comunidad Autónoma respectiva evolucionará con los ingresos tributarios de esa Comunidad Autónoma (ITE regional, que incluye la recaudación en el territorio de la Comunidad Autónoma, sin ejercicio de competencias normativas, por el IRPF, el IVA y los impuestos especiales), siempre que la tasa de crecimiento del ITE regional sea inferior a la del ITE nacional.

(9) El fondo de suficiencia establecido para el año base será, asimismo, objeto de revisión en el caso de traspaso a la Comunidad Autónoma de nuevos servicios y/o cesión de tributos.

(2) Este Acuerdo se ha plasmado en la Ley Orgánica 7/2001, de 27 de diciembre, de modificación de la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), y en la Ley 21/2001, de 27 de diciembre, por la que se regulan las medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades con Estatuto de Autonomía.

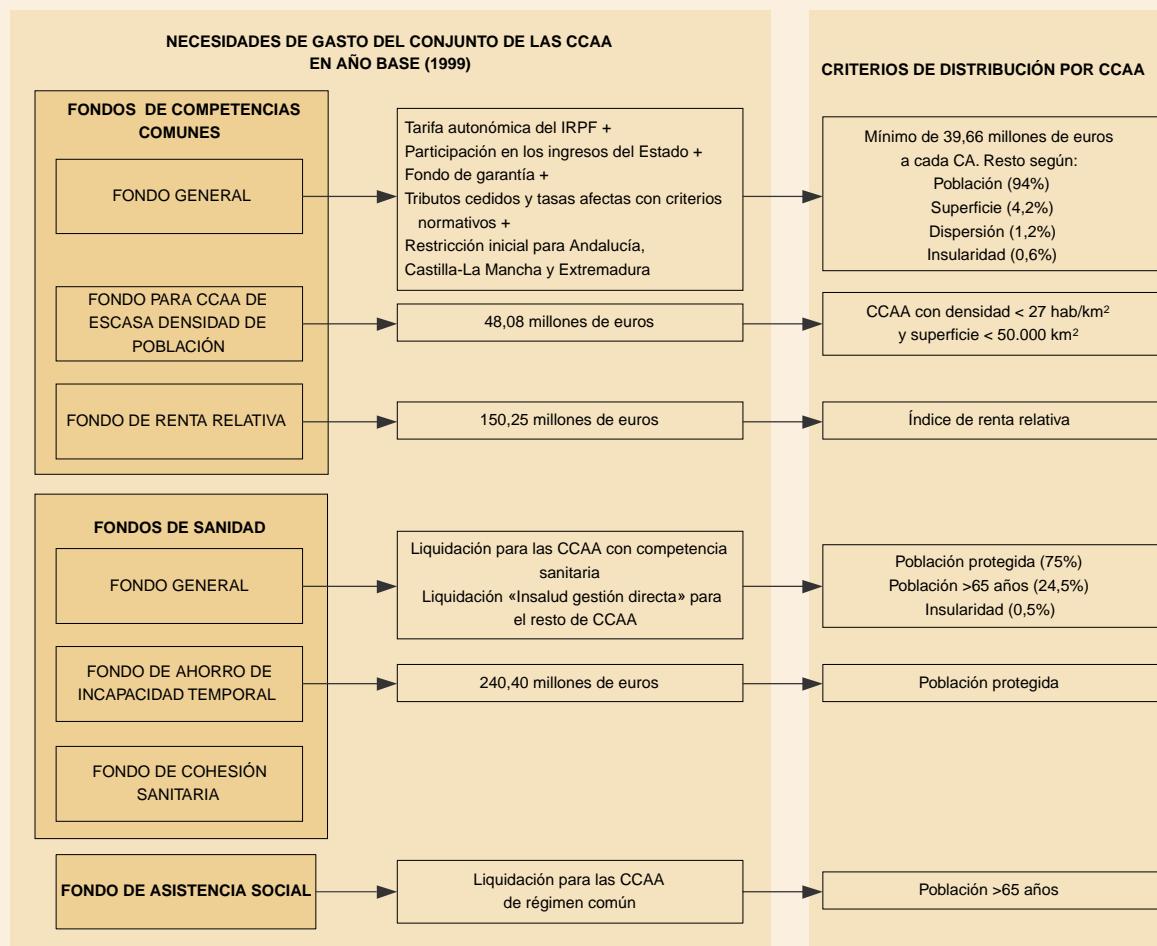
(3) Estos ingresos son los correspondientes al Fondo General de Competencias Comunes, Fondo General de Sanidad y Fondo de Asistencia Social.

(4) Estos fondos son el Fondo para las CCAA con escasa densidad de población, el Fondo de renta relativa, el Fondo de Ahorro en Incapacidad Temporal y el Fondo de Cohesión Sanitaria.

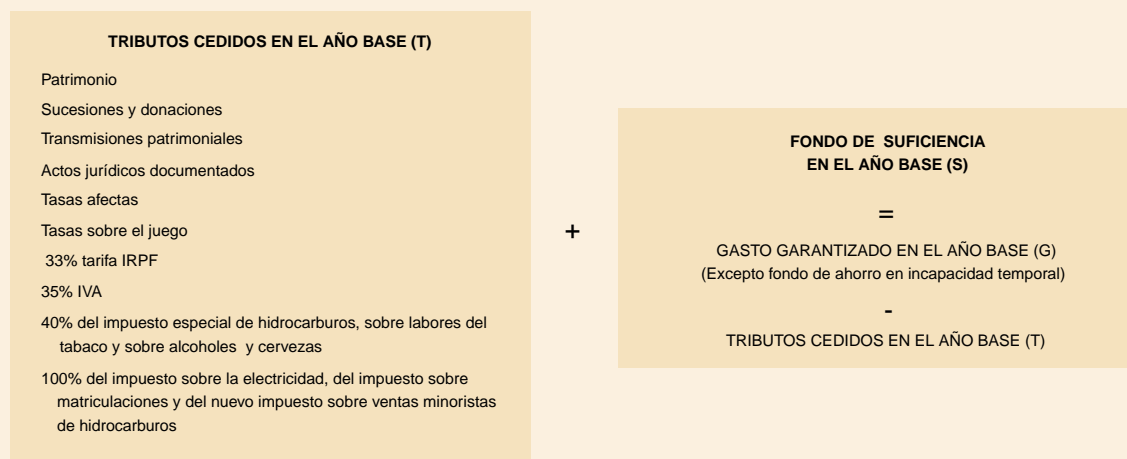
CUADRO 1

**Determinación de los recursos que corresponden a cada Comunidad Autónoma  
en el año tomado como base**

**DETERMINACIÓN DEL GASTO GARANTIZADO EN EL AÑO BASE (G)**



**VÍAS DE FINANCIACIÓN DEL SISTEMA EN EL AÑO BASE (G=T+S)**



estipulan dos reglas de modulación de sus ingresos. En primer lugar, la tasa de crecimiento de los ingresos del denominado bloque general de competencias comunes (véase cuadro 1) de cada Comunidad Autónoma no podrá superar en más de un 75% la tasa media de crecimiento del conjunto de Comunidades Autónomas (10). En segundo lugar, la tasa de crecimiento de esos mismos ingresos en aquellas Comunidades cuya renta por habitante se encuentre por debajo del 70% de la renta media por habitante de las CCAA de régimen común, no podrá ser inferior al 120% de la tasa media de crecimiento del conjunto de CCAA de régimen común (11). Adicionalmente, se establece la norma de que las CCAA deberán destinar de forma obligatoria a gasto sanitario (12), como mínimo, la financiación inicial establecida por este concepto, actualizada con la tasa de crecimiento del ITE nacional, de forma que todos los recursos del sistema de financiación quedan vinculados al cumplimiento de este precepto. Por último, durante los tres primeros años de vigencia del acuerdo, el Estado garantizará, en aquellas CCAA que hayan asumido las competencias de sanidad, que la evolución de los recursos asignados a este concepto crecerán de acuerdo con el PIB nominal.

Entre las características del Acuerdo, hay que destacar, en primer lugar, la integración de la financiación de la sanidad y de los servicios sociales en el sistema global de financiación (13). En segundo lugar, se amplían los recursos tributarios con base territorial que financian el gasto de las CCAA. En este sentido, el porcentaje cedido del IRPF se eleva hasta el 33% y, adicionalmente, se cede el 35% de la recaudación líquida del IVA, el 40% de la procedente de los Impuestos

especiales de fabricación (14), y el 100% del impuesto sobre la electricidad, del nuevo impuesto sobre ventas minoristas de hidrocarburos y del impuesto especial sobre determinados medios de transporte (15). Además, el nuevo sistema amplía la capacidad normativa de las CCAA en relación con los tributos cedidos (véase cuadro 2). La modificación más relevante se refiere al IRPF, ya que las CCAA podrán continuar estableciendo su propia tarifa, con la única limitación, bajo el nuevo sistema, de que sea progresiva y mantenga el mismo número de tramos que la del Estado. No se concede, sin embargo, capacidad normativa sobre el IVA y los impuestos especiales (16), excepto en el caso del impuesto sobre determinados medios de transporte, en el que las CCAA tienen la capacidad de modificar el tipo con ciertos límites, y del nuevo impuesto sobre hidrocarburos. Por último, se eliminan las garantías del Estado al crecimiento mínimo de los recursos financieros percibidos por cada Comunidad Autónoma, con las excepciones señaladas para el gasto sanitario en los tres primeros años de vigencia del acuerdo y las reglas de modulación de los ingresos.

El nuevo Acuerdo cubre también aspectos relacionados con vías de financiación que se mantendrán fuera del sistema. En primer lugar, establece las denominadas asignaciones de nivelación, cuyo fin es el de garantizar un nivel mínimo en la prestación de los servicios de sanidad y de educación, de forma que cuando se produzca una desviación de más de tres puntos (17) respecto de la media nacional en el incremento porcentual anual del número de alumnos de enseñanza obligatoria o de población protegida (18), se abrirá una negociación para analizar la idoneidad de dotar las mencionadas asignaciones de nivelación. En segundo lugar, se mantiene el Fondo de Compensación Interterritorial (19), con dos novedades, que consisten en permitir la participación de Ceuta y Melilla en la percepción de estos fondos, y que estos sirvan para financiar no

(10) En el caso de que se supere este porcentaje en alguna Comunidad Autónoma, se reducirán sus recursos hasta el nivel establecido como límite, teniendo en cuenta que la reducción que se produzca como consecuencia de esta regla no podrá superar el 22,791% de su nivel inicial. Además, cuando la Comunidad a la que se aplique la modulación cuente con un número de núcleos de población superior al 10% del total de las existentes en las CCAA de régimen común, el exceso sobre el 75% de la tasa media de crecimiento se multiplicará por 0,49 para obtener el importe de la modulación.

(11) Para las CCAA que se encuentren entre el 70% y el 75% de la renta por habitante media, la tasa de crecimiento de su financiación no podrá ser inferior al 30% de la tasa media de crecimiento del conjunto de las CCAA de régimen común. Para las que se hallen entre el 75% y el 82%, este porcentaje se fija en el 22%.

(12) Excluida la parte correspondiente al Fondo Programa de Ahorro en Incapacidad Temporal.

(13) Bajo el sistema anterior, la sanidad se financiaba al margen del sistema de financiación de las CCAA. La Tesorería General de la Seguridad Social era el centro receptor y distribuidor de todos los recursos, incluso en los casos de las CCAA que tenían transferida esta competencia [para una explicación más detallada, véase Gordo y Hernández de Cos (2000)].

(14) Impuestos sobre la cerveza, el vino y las bebidas fermentadas; impuesto sobre los productos intermedios y sobre los alcoholes y bebidas derivadas; impuestos sobre las labores del tabaco e impuesto sobre hidrocarburos.

(15) Estos porcentajes se aplicarán sobre la recaudación líquida obtenida por el Estado en cada Comunidad Autónoma, tomando como criterio de reparto entre CCAA los índices de consumo territoriales publicados por el INE.

(16) De acuerdo con lo señalado en la Exposición de motivos de la Ley 7/2001, de 27 de diciembre, que introduce el Nuevo Acuerdo de Financiación, la armonización fiscal en la UE impide la competencia fiscal de las CCAA, al menos en el caso del IVA y de los impuestos especiales de fabricación.

(17) Un punto cuando la superficie de la Comunidad Autónoma sea superior a 90.000 km<sup>2</sup>.

(18) En este caso, la población protegida se ponderará en función de la edad.

(19) Ley 22/2001, de 27 de diciembre, reguladora de los Fondos de Compensación Interterritorial.

CUADRO 2

**Capacidad normativa de las CCAA sobre los impuestos cedidos**

Impuesto	% cedido	Ámbito de la capacidad normativa
IRPF	33	Capacidad de regular la tarifa, con el único límite de que sea progresiva y mantenga el mismo número de tramos que el Estado. Posibilidad de establecer deducciones por circunstancias personales y familiares, por inversiones no empresariales y por aplicación de renta. El 15% de la deducción por inversión en vivienda habitual se desdobra en dos tramos. El autonómico, del 5%, puede ser modificado por las CCAA en un 50%.
IVA	35	No se conceden competencias normativas.
Sobre el patrimonio	100	Capacidad de fijar el mínimo exento y la tarifa, sin límites, y de crear las deducciones y bonificaciones que deseen, respetando las del Estado.
Sobre sucesiones y donaciones	100	Facultad de crear reducciones de la base imponible en las transmisiones «mortis causa» e «inter vivos», manteniendo las del Estado. Capacidad de regular la tarifa, sin límites. Capacidad de establecer la cuantía y coeficientes del patrimonio preexistente, sin límites. Capacidad de crear deducciones y bonificaciones, con respeto a las del Estado.
Sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	100	En transmisiones patrimoniales onerosas, pueden regular el tipo de gravamen en transmisión de bienes muebles e inmuebles y constitución y cesión de derechos reales, salvo los de garantía, sobre los mismos, y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles. En relación con los actos jurídicos documentados, pueden regular el tipo de gravamen de los documentos notariales. Capacidad de crear deducciones y bonificaciones de la cuota, con respeto a las del Estado y que afecten a aquellas materias sobre las que ostentan capacidad normativa en tipos de gravamen.
Sobre el juego	100	Capacidad de regular las exenciones, la base imponible, los tipos de gravamen, las cuotas fijas, las bonificaciones y el devengo.
Especiales de fabricación (a)	40	No se concede capacidad normativa.
Nuevo impuesto sobre ventas minoristas de hidrocarburos	100	En el caso de la gasolina y gasóleo de automoción, las CCAA pueden aumentarlo hasta 10 euros por 1.000 litros en 2001 (17 en 2003 y 24 en 2004). Para el gasóleo agrícola y para calefacción, hasta 2,5 euros por 1.000 litros (4,25 y 6 euros en 2003 y 2004, respectivamente). Para el fuelóleo, hasta 0,4 euros por tonelada (0,7 y 1 euros en 2003 y 2004, respectivamente).
Sobre electricidad	100	No se concede capacidad normativa.
De matriculación	100	Capacidad de regular los tipos de gravamen, con ciertos límites.

(a) Impuestos sobre la cerveza, el vino y las bebidas fermentadas; impuesto sobre los productos intermedios y sobre los alcoholes y bebidas derivadas; impuestos sobre las labores del tabaco e impuesto sobre hidrocarburos.

solo gastos de inversión sino también el gasto corriente asociado a esa inversión. Por último, se mantienen los convenios y contratos programados.

El Acuerdo no establece, sin embargo, procedimientos de coordinación entre las haciendas central y autonómicas en relación con los objetivos macroeconómicos generales; estas cuestiones se abordan, no obstante, en la Ley de Estabilidad Presupuestaria. La coordinación macroeconómica entre los distintos niveles de gobierno se ha venido instrumentando, hasta el momento, mediante los preceptos incluidos en la LOFCA, que limitan la capacidad de endeudamiento de las CCAA (20) y que obligan a que estas presenten al Gobierno, a través del

(20) Estas limitaciones consisten, en primer lugar, en que las operaciones de crédito a plazo inferior a un año deben destinarse a cubrir necesidades transitorias de tesorería.

CPFF, un programa anual de endeudamiento, que una vez acordado, implica la autorización automática por parte del Estado de todas las operaciones que contenga (21). Estos mecanis-

En segundo lugar, las operaciones de crédito a plazo superior al año, cualquiera que sea la forma en que se documenten, deben cumplir los siguientes requisitos: a) que el importe total del crédito se destine a financiar gastos de inversión, y b) que el montante anual de amortizaciones más intereses no exceda del 25% de los ingresos corrientes de las CCAA. En tercer lugar, para concertar operaciones de crédito en el extranjero y para la emisión de deuda o cualquier otra apelación al crédito público, las CCAA precisan de la autorización del Estado.

(21) Este programa puede ser modificado durante su ejecución, por parte de la Comunidad Autónoma, mediante una nueva propuesta al Gobierno. Además, el propio Estado podrá suspender de manera cautelar dicho programa en circunstancias excepcionales que pudieran dificultar la política financiera del Tesoro o suponer desequilibrios en la relación entre el nivel de endeudamiento exterior e interior.



mos de coordinación se reforzaron, a partir de 1992, tras la publicación del Programa de Convergencia de España, con la firma de los denominados Escenarios de Consolidación Presupuestaria (ECP) entre el Estado y cada una de las CCAA. En ellos se establecen el déficit y la deuda anuales máximos permitidos en cada CA, a partir de negociaciones bilaterales (22).

La ley de Estabilidad Presupuestaria modificará estos mecanismos de coordinación a partir de 2002, dado que estipula que cada Comunidad Autónoma deberá cumplir el principio de estabilidad presupuestaria anual, definido como la necesidad de presentar situaciones de equilibrio o superávit público. En caso de incumplimiento, la Comunidad Autónoma deberá justificar la situación de desequilibrio financiero y formular un plan económico-financiero de corrección del mismo, que deberá ser aprobado por el CPFF.

### 3. VALORACIÓN DEL NUEVO MARCO DE ACTUACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Las modificaciones legislativas anteriores definen un nuevo marco de relaciones entre el Estado y las CCAA, que se caracteriza por aumentar el grado de autonomía financiera de las CCAA y consolidar un mecanismo de coordinación más estricto, que obliga a las CCAA a participar en el objetivo macroeconómico general del equilibrio presupuestario.

A continuación se valoran estas medidas atendiendo a una serie de criterios que se consideran esenciales para el buen funcionamiento de los sistemas de gobierno descentralizados. Estos criterios son: homogeneidad, estabilidad, generalidad, autonomía financiera, corresponsabilidad fiscal, suficiencia de recursos, solidaridad interterritorial, coordinación y transparencia. Una valoración definitiva del Acuerdo de financiación deberá realizarse, sin embargo, cuando se encuentren disponibles las cifras en las que se ha concretado el mismo.

El modelo de financiación aprobado introduce un sistema homogéneo para todas las CCAA de régimen común. Esta homogeneidad debe considerarse deseable, dado que, desde un punto de vista de racionalidad económica, la persistencia de distintos niveles competenciales y regímenes de financiación no parece justi-

ficado. De este modo, solo las CCAA de régimen foral mantendrán un sistema de financiación distinto en el conjunto del Estado. Asimismo, el nuevo sistema nace con un carácter definitivo y estable, lo que rompe con la fuerte inestabilidad de acuerdos anteriores, de naturaleza quinquenal, hecho que resulta coherente con la finalización del proceso de transferencia de competencias de gasto del Estado a las CCAA. Ello, por supuesto, no debe impedir, como así se reconoce en el Acuerdo, que en el futuro se puedan introducir las modificaciones que se consideren necesarias a la luz de la experiencia que se acumule con el nuevo sistema.

Debe destacarse igualmente el importante avance que supone la integración de la financiación de la sanidad en el esquema global de financiación autonómica. En relación con este punto, no parecía justificado seguir manteniendo la financiación de la sanidad al margen del resto de la financiación autonómica, una vez que de acuerdo con lo estipulado por la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social, que entró en vigor en 1997, la financiación de la sanidad se realiza, exclusivamente, a través de transferencias del Estado, al igual que el resto de los servicios públicos. En relación con el gasto sanitario, sin embargo, el nuevo modelo establece una particularidad importante ya que obliga a que las CCAA destinen anualmente a la financiación de los servicios de asistencia sanitaria, como mínimo, el importe del año base indiciado con el crecimiento del ITE nacional, quedando afectados al cumplimiento de esta regla todos los recursos del sistema. De esta forma, a pesar de la integración de la sanidad en el sistema global de financiación, este gasto mantiene un tratamiento diferenciado de otras partidas de gasto. En este sentido, el establecimiento de una tasa mínima de crecimiento para este componente del gasto público parece descartar la posibilidad de que se introduzcan en el futuro medidas efectivas que logren quebrar su tendencia creciente reciente. Esta tasa de crecimiento mínima es, además, igual para todas las CCAA, independientemente de que existan en el futuro comportamientos diferenciados de las variables determinantes del gasto sanitario en las CCAA.

Desde el punto de vista de la autonomía financiera de las CCAA, el nuevo sistema reduce su dependencia de las transferencias estatales y amplía su estructura tributaria, de forma que corrige la falta de sincronía entre el proceso de descentralización del gasto y el del sistema de financiación de las CCAA, aquel más desarrollado que este último. Además, el grado de autonomía financiera será más parecido entre las CCAA, ya que la distribución del consumo entre

(22) En marzo de 1995, tras la revisión del Programa de Convergencia, se revisaron también los compromisos de los ECP, concretándose los límites para el período 1995-1997. Finalmente, estos se volvieron a modificar con la aprobación del primer Programa de Estabilidad y Crecimiento, en diciembre de 1998.

Comunidades es más homogénea que la distribución de la renta y, como se ha indicado en el epígrafe anterior, se han fijado porcentajes de descentralización más elevados en el caso del IVA y de los impuestos especiales, tributos más vinculados al consumo que en el del IRPF.

Por otra parte, la elección del IVA y de los impuestos especiales como tributos susceptibles de cesión supone un cambio respecto de la tendencia anterior, según la cual, la descentralización impositiva recaía, principalmente, en la imposición patrimonial y sobre la renta. Esta decisión debe enmarcarse en el contexto de pérdida de peso de la imposición directa en el conjunto de los ingresos públicos y de aumento del de la imposición indirecta. Este desplazamiento de las fuentes de financiación llegó a plantear algunos problemas de insuficiencia financiera en las CCAA en el pasado, que fueron resueltos con distintos instrumentos —establecimiento de garantías, por ejemplo (23)—, que reducían los incentivos a la utilización de la capacidad normativa por parte de las CCAA y, por lo tanto, eliminaban, de hecho, la corresponsabilidad fiscal. En relación con el gasto sanitario, sin embargo, este tipo de garantías se mantienen, aunque de manera temporal, dado que, como se ha señalado, el nuevo modelo establece que el Estado garantizará a las CCAA que la tasa de crecimiento de la financiación asignada a este gasto será como mínimo la del PIB nominal durante los tres primeros años del Sistema de Financiación.

El nuevo acuerdo incrementa el grado de corresponsabilidad fiscal, dado que amplía parcialmente las competencias normativas en el IRPF y en el resto de impuestos cedidos —distintos del IVA y de los impuestos especiales—, y que elimina las garantías sobre la tasa de crecimiento del IRPF. En este sentido, la diversificación de los impuestos cedidos a las CCAA reduce la necesidad de instrumentar estas garantías, dado que los ingresos serán menos dependientes del comportamiento de un determinado tributo. De esta forma, tras la eliminación de las garantías, las CCAA deberán asumir los riesgos de las pérdidas recaudatorias asociadas a estos impuestos.

En relación con la suficiencia financiera de las CCAA, el sistema garantiza un volumen de re-

cursos equivalente, al menos, al recibido bajo el modelo de financiación anterior. Sin embargo, la elección de un único año para calcular la capacidad recaudatoria de los tributos cedidos y el fondo de suficiencia de cada Comunidad puede introducir sesgos en la estructura de financiación del año base que se podrían trasladar hacia el futuro. En efecto: la recaudación tributaria de un año determinado está necesariamente sujeta a perturbaciones transitorias, que en parte pueden ser de carácter cíclico, y que pueden no ser homogéneas entre Comunidades. Por su parte, el nivel del fondo de suficiencia también se ve afectado por el año base elegido, dado que se calcula como la diferencia entre las necesidades de gasto y la capacidad recaudatoria en ese año, de forma que si esta última es excepcionalmente elevada, la cuantía del fondo se situará por debajo del nivel deseado y viceversa.

El nuevo modelo establece dos mecanismos cuyo objetivo consiste en asegurar la solidaridad interregional. El primero de ellos es el fondo de suficiencia, que por su forma de cálculo en el año base asegura la existencia de una relación negativa entre su nivel en términos *per cápita* y la renta *per cápita* por Comunidad Autónoma. Además, la decisión de ligar la evolución del fondo a la tasa de crecimiento de los ingresos fiscales del Estado permite compensar parcialmente los efectos recaudatorios de los *shocks* específicos de una determinada región. Dado que el peso de este fondo está relacionado de forma negativa con la renta, esto supone que, para las CCAA de menor renta, una parte mayor de sus ingresos quedará asegurada con la evolución de los ingresos del conjunto de la economía. El segundo elemento de solidaridad interterritorial lo proporcionan los mecanismos de modulación, cuya entrada en funcionamiento limita los efectos de las diferencias en el crecimiento de las distintas regiones sobre la recaudación de los impuestos y, por tanto, sobre el nivel y la suficiencia de la provisión de los servicios públicos. Estas reglas se ven, además, reforzadas por las denominadas asignaciones de nivelación y, por supuesto, por el Fondo de Compensación Interterritorial.

En todo caso, el grado de solidaridad del nuevo sistema depende de un conjunto complejo de factores. La aplicación de criterios de distribución de los recursos que difieren en cada bloque de competencias, el establecimiento de una cantidad mínima a percibir por Comunidad Autónoma, la fijación de garantías de mínimos que suponen que, por bloques de gasto, cada Comunidad debe recibir, al menos, las cantidades percibidas bajo el anterior sistema en el año base y la existencia de varios fondos complementarios

(23) Bajo el sistema anterior, para evitar el riesgo de que la evolución del IRPF en cada región provocara una pérdida de recursos, se establecieron una serie de garantías financieras que aseguraban que el aumento mínimo de la financiación percibida por cada CA que suscribió el Acuerdo en concepto de IRPF (tramo autonómico cedido) y participación en los ingresos del Estado sería el crecimiento del PIB, salvo que al modificar sus tarifas, o a través de nuevas deducciones en el IRPF, se produjera una pérdida de recaudación.

GRÁFICO 1

**Evolución del endeudamiento de las CCAA**

de los generales (fondo para CCAA de escasa densidad de población, fondo de renta relativa, fondo de ahorro de incapacidad temporal, fondo de cohesión sanitaria) y de recursos que se mantienen fuera del sistema (fundamentalmente, Fondo de Compensación Interterritorial y Fondos de la Unión Europea) intervienen en la articulación de la solidaridad interregional en el nuevo sistema.

Desde el punto de vista del principio de transparencia, la formulación presente del Acuerdo no subsana algunos de los problemas que se han venido detectando a medida que se desarrollaba el proceso autonómico, en relación con la disponibilidad de información estadística sobre la actuación de los gobiernos autonómicos. No debe olvidarse que la aplicación del nuevo sistema implica una nueva disminución del número de operaciones que se canalizan a través del Estado, el único agente que, hasta el momento, proporciona información regular sobre la ejecución presupuestaria. Existe, por lo tanto, el riesgo de que se produzca una pérdida de información sobre las actividades de las Administraciones Públicas en España.

Los avances conseguidos en el proceso de descentralización del gasto público y de la financiación de las CCAA han exigido, como ya se ha señalado, la definición de mecanismos de coordinación macroeconómica entre el Estado y las CCAA. Hasta el momento, los límites establecidos que recaían sobre el endeudamiento y el déficit de las CCAA se han respetado, con carácter general. De hecho, el endeudamiento de las CCAA no ha alcanzado niveles preocupantes, aunque sí muestra una tendencia creciente (véase gráfico 1). No obstante, los mecanismos citados pueden no ser suficiente-

mente disciplinadores en un contexto de crecimiento de la actividad que se canaliza a través de las CCAA. En este sentido, los procedimientos en vigor no proporcionan una definición precisa de las reglas de coordinación, ni existe ningún organismo encargado de la supervisión de su cumplimiento. Tampoco se dispone de mecanismos de sanción en el caso de vulneración de los límites. Por otra parte, las restricciones al endeudamiento fijadas en los Escenarios de Consolidación Presupuestaria son el resultado de acuerdos bilaterales entre cada Comunidad Autónoma y el Estado Central, sin que exista ningún criterio objetivo aparente para su determinación; no son de carácter público y son susceptibles de revisión. Todo ello puede generar un conjunto subóptimo de incentivos.

La entrada en vigor de los preceptos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria podría resolver algunas de estas deficiencias. En particular, la Ley establece un límite único, no negociable, para todas las CCAA, en términos de saldo presupuestario, que deberá mantenerse en situación de equilibrio o de superávit público. La capacidad/necesidad de financiación a la que se refiere el límite anterior se define de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales, por lo que se estipula un criterio contable definido. Además, dentro de la Administración Territorial, el principio de estabilidad presupuestaria también es aplicable a las sociedades mercantiles o establecimientos de derecho público, dependientes de las CCAA. Por último, se introduce un mecanismo de actuación para los casos en los que se produzca un desequilibrio, obligando a la Comunidad Autónoma infractora a elaborar un plan económico-financiero para la corrección del mismo. Incluso se establece un mecanismo de sanción, ya que, en el caso de que con motivo de ese desequilibrio, España infrinja las obligaciones derivadas del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, la Comunidad Autónoma correspondiente asumirá la responsabilidad derivada del incumplimiento. Adicionalmente, la Ley señala que la autorización del Estado a las CCAA para realizar operaciones de crédito y emisiones de deuda tendrá en cuenta el cumplimiento de los objetivos, de forma que, explícitamente, se destaca la utilización de esta capacidad de autorización como un mecanismo de incentivo al cumplimiento de los objetivos.

Desde el punto de vista del objetivo de equilibrio presupuestario, debe tenerse en cuenta que la evolución de los recursos de las CCAA será más dependiente del ciclo económico a partir de la entrada en vigor del nuevo acuerdo de financiación, ya que, como se ha comentado anteriormente, aumentará el peso de los ingresos tributarios en el total de su financiación y desaparece-

rán las garantías financieras sobre el crecimiento de sus recursos. Por lo tanto, el cumplimiento del objetivo de equilibrio presupuestario anual exigirá que las CCAA mantengan posiciones fiscales de superávit en épocas de expansión económica, que permitan absorber la caída previsible de los recursos tributarios en las fases de desaceleración de la economía y eviten la aplicación de medidas discrecionales procíclicas.

Por último, debe recordarse que un elemento esencial para el desarrollo adecuado de cualquier proceso de descentralización fiscal consiste en garantizar la transparencia informativa en relación con las actividades de las Administraciones Territoriales. En el caso español, esta necesidad de transparencia se ve, si cabe, reforzada por la magnitud de las responsabilidades de gasto e impositivas asumidas por las Comunidades Autónomas en relación con el conjunto de las actividades del sector público. En este sentido, la Ley de Estabilidad Presupuestaria prevé la creación de una central de información que provea de los datos sobre las operaciones de crédito, emisión de deuda u otras apelaciones al crédito o riesgos asumidos por las CCAA. No obstante, adicionalmente sería necesario garantizar la publicación periódica de la información sobre las actividades de las Comunidades Autónomas en las mismas condiciones que lo hace actualmente la Administración Central, de forma que el proceso de descentralización fiscal no suponga una merma de la información disponible y que el seguimiento de las distintas actividades del sector público se pueda efectuar de forma eficaz.

#### 4. CONCLUSIONES

El pasado uno de enero entraron en vigor el Acuerdo de Financiación Autonómica y la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que establecen un nuevo marco de actuación de las CCAA y de sus relaciones con el Estado. Por un lado, las Comunidades Autónomas cuentan ahora con un sistema de financiación ho-

mogéneo, estable y global que incrementa su autonomía financiera y que avanza en la corresponsabilidad fiscal. Por otro lado, y en respuesta al importante nivel de responsabilidades de ingresos y gastos asumidos por las CCAA, se establecen los mecanismos para que estas participen plenamente en el proceso de consolidación fiscal y en el cumplimiento de las obligaciones inherentes al Pacto de Estabilidad y de Crecimiento.

El mantenimiento del equilibrio presupuestario exigirá, al igual que sucede en el caso del Estado, que las CCAA mantengan posiciones financieras suficientemente holgadas en los tiempos de bonanza económica, dado que sus ingresos dependerán en mayor medida de la recaudación impositiva y, por tanto, se encontrarán más sujetas a los efectos del ciclo económico. No obstante, bajo el nuevo modelo, las Comunidades estarán en mejor posición para acomodar los ingresos al gasto deseado.

En este contexto, dada la importancia que adquirirá la actividad desarrollada por las CCAA y dada la relevancia del principio de transparencia para garantizar el control de las actividades del sector público, parece necesario introducir mejoras en los mecanismos de información presupuestaria de las Comunidades Autónomas, de forma que se garantice la publicación periódica de la información sobre sus actividades en las mismas condiciones, de detalle y periodicidad, que lo hace actualmente la Administración Central.

23.1.2002.

#### BIBLIOGRAFÍA

GORDO, L. y HERNÁNDEZ DE COS, P. (2000). *El sistema de financiación autonómica vigente para el período 1997-2001*, Documento de Trabajo nº 0003, Banco de España.



---

# La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española

*Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando y Soledad Núñez, del Servicio de Estudios (1).*

## 1. INTRODUCCIÓN

El importante proceso de innovación tecnológica experimentado por los sectores relacionados con las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) a lo largo de las últimas décadas se ha traducido en una sustancial reducción de los precios en los bienes y servicios producidos en dichos sectores y, sobre todo, en una mejora en la calidad de los mismos. Existe una notable evidencia [véase, por ejemplo, Van Ark (2001), para diversas economías desarrolladas, y Núñez (2001), para la economía española] de que este proceso de innovación tecnológica ha conducido a un importante aumento en las tasas de crecimiento del producto y de la productividad de los sectores TIC. Pero más allá de este impacto directo de los desarrollos tecnológicos recientes sobre el crecimiento económico, la difusión del progreso técnico puede tener un efecto potencialmente importante sobre la actividad económica. Este impacto se canalizaría a través de los aumentos de la producción en el conjunto de actividades productivas como consecuencia del aumento de la inversión en bienes de equipo TIC propiciado por los descensos de precios y las mejoras de calidad de estos bienes. Adicionalmente, la generalización en el uso de las nuevas tecnologías puede facilitar la consecución de genuinas ganancias de eficiencia y el desarrollo de externalidades positivas en un número elevado de sectores de actividad, contribuyendo, por tanto, al crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) en el conjunto de la economía.

El objetivo de este artículo es el de evaluar la contribución de los bienes y servicios de las TIC al crecimiento del producto y de la productividad desde el punto de vista de su utilización como factor productivo en el conjunto de la economía española. Con este fin, se utiliza un enfoque metodológico convencional, que permite descomponer el crecimiento del producto y de la productividad aparente en las aportaciones de los distintos factores productivos —entre ellos, el *stock* de capital ligado a las nuevas tecnologías—. Este marco analítico ya ha sido

---

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo *The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm-level data*, de próxima publicación, que se presentó en la Conferencia titulada *Technology and Finance. Challenges for financial markets, business strategies and policy makers*, organizada por SUERF (Sociedad Universitaria Europea de Investigaciones Financieras).

utilizado, con información agregada, para valorar la contribución al crecimiento de la utilización del *stock* de capital TIC en la economía americana y en otras economías desarrolladas (2). No obstante, la utilización de información agregada para el análisis de la contribución de las TIC al crecimiento presenta algunas limitaciones: la inexistencia de información sobre algunas variables relevantes —en particular, sobre el *stock* de capital TIC—, la inadecuada medición de otras —como los deflatores de los bienes y servicios TIC que no tienen en cuenta las mejoras de calidad— y el desfase temporal en la disponibilidad de la información. Salvo en el caso de la economía americana —donde las limitaciones de la información son menos acusadas—, los problemas mencionados dificultan la tarea de evaluar la relevancia para el crecimiento económico del desarrollo de las nuevas tecnologías. Con el fin de paliar, al menos parcialmente, estas deficiencias, en este trabajo se ha utilizado como fuente primordial de información una muestra de empresas de la Central de Balances del Banco de España (CBBE) —para el período 1992-2000—, para las que existe un nivel de desagregación suficiente del *stock* de capital.

Aunque en el trabajo se obtiene la descomposición del crecimiento del producto y de la productividad aparente del trabajo para cada empresa de la muestra, se ofrece también una valoración de la contribución de la utilización de las nuevas tecnologías —como factores productivos— al crecimiento económico para el conjunto de la economía de mercado no financiera.

La sección 2 presenta el esquema metodológico utilizado, así como la descripción de algunas de las principales variables involucradas en el análisis: *stocks* de capital, deflatores utilizados para estimar los *stocks* de capital TIC y participaciones del coste de los *inputs* de capital en el coste total de los factores productivos. La sección 3 muestra los principales resultados del ejercicio de descomposición del crecimiento, y la sección 4 resume brevemente las conclusiones del análisis.

## 2. MARCO METODOLÓGICO Y DATOS

Este trabajo utiliza, como marco metodológico, el modelo neoclásico de descomposición del crecimiento del producto, diseñado originalmente por Solow (1957), cuya ecuación básica es la siguiente:

$$\Delta Q = \alpha_L \Delta L + \alpha_{ITC} \Delta K_{ITC} + \alpha_R \Delta K_R + \Delta TFP \quad [1]$$

(2) Véanse, por ejemplo, Oliner y Sichel (2000), Schreyer (2000), Daveri (2001) y Colecchia y Schreyer (2001).

De acuerdo con esta expresión, en la que el símbolo  $\Delta$  denota tasa de crecimiento, el crecimiento del producto ( $Q$ ) se descompone en las contribuciones de los distintos factores productivos —que en este trabajo son básicamente tres: trabajo ( $L$ ), capital ligado a las TIC ( $K_{ITC}$ ) y resto del capital ( $K_R$ )— (3) y en un término adicional, el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que se calcula de manera residual. A su vez, la contribución de cada factor viene dada por el producto de su tasa de variación y de la participación de su coste en el coste total de los factores ( $\alpha_i$ ) (4). Análogamente, el crecimiento de la productividad aparente del trabajo se descompone en los términos de contribuciones factoriales y en el crecimiento de la PTF. En este caso, cada contribución factorial es el producto de la tasa de variación de la relación entre ese factor y el trabajo y de la participación de su coste en el coste total de los factores.

Conviene resaltar que aunque este marco metodológico constituye un enfoque limitado para entender el proceso de crecimiento económico, ya que no identifica qué fenómenos están detrás de los procesos de sustitución factorial o qué causas determinan la evolución de la PTF, al menos sí ofrece un esquema sencillo para describir las fuentes próximas del crecimiento económico.

El análisis presentado en este artículo se ha abordado utilizando como fuente básica de información la contenida en una muestra de empresas no financieras de la CBBE. En total, se utilizan 11.515 observaciones correspondientes a 2.724 empresas para el período 1992-2000. Esta base de datos contiene información necesaria para construir, con un nivel de desagregación suficiente, series de *stock* de capital y sus correspondientes participaciones en los costes totales, que son las dos piezas básicas de información de cuya correcta medición depende la precisión del ejercicio de descomposición del crecimiento antes descrito. Antes de describir brevemente la construcción de estas dos variables conviene ha-

(3) La información disponible permite desagregar el capital TIC en dos componentes (*hardware* y *software*) y el resto del capital en cuatro componentes (construcciones, instalaciones técnicas y maquinaria, otras instalaciones y mobiliario, y elementos de transporte). Aunque las contribuciones al crecimiento se han calculado para cada uno de los seis componentes, dado el objetivo del trabajo, solo se presentan las del capital TIC y sus dos componentes y la del conjunto del restante *stock* de capital.

(4) En el modelo de Solow, así como en la mayor parte de los trabajos de descomposición del crecimiento, se supone la existencia de competencia perfecta, de forma que las participaciones de los diferentes *inputs* se formulan en términos de renta. En este trabajo, no se adopta este supuesto, lo que implica expresar estas participaciones en términos de costes.



cer una mención a los índices de precios de los bienes de capital TIC utilizados.

La elección de un deflactor adecuado para los distintos bienes de capital es crucial tanto para la medición de los *stocks* de capital como para el cálculo de sus costes de uso. Esta tarea es particularmente delicada en el caso del capital TIC, debido a los importantes cambios de calidad que han experimentado en las últimas décadas, que de no ser tenidos en cuenta adecuadamente llevarían a una sobrevaloración de los precios de bienes de equipo TIC y, en consecuencia, a una infravaloración de los correspondientes *stocks* de capital en términos reales. Por tanto, parece que la utilización de índices de precios para el capital TIC basados en la aplicación de técnicas *hedónicas*, que tengan en cuenta los cambios de calidad, es un elemento esencial para descomponer las variaciones observadas en los *stocks* nominales en cambios en *stocks* reales y en precios. Dada la inexistencia para la economía española de deflatores del capital TIC que tengan en cuenta las mejoras de calidad (5), en este trabajo se ha utilizado un procedimiento indirecto —basado en Schreyer (2000)— para su construcción. Con este fin, se calcula el deflactor para el *hardware* (alternativamente, para el *software*) bajo el supuesto de que la relación entre este y el deflactor del PIB es la misma en España que en Estados Unidos. En el gráfico 1, se comparan los deflatores así obtenidos con un índice de precios de productos informáticos obtenido combinando diversas fuentes nacionales (6). Este gráfico pone de manifiesto, por un lado, la importancia de los sesgos potenciales —en la medición de los cambios en precios de productos como el *hardware*— en los que se incurre cuando no se tienen en cuenta los cambios de calidad y, por otro lado, la evolución dispar de los precios de *hardware* y *software*, lo que desaconseja la utilización de un índice común de precios para ambos tipos de productos informáticos.

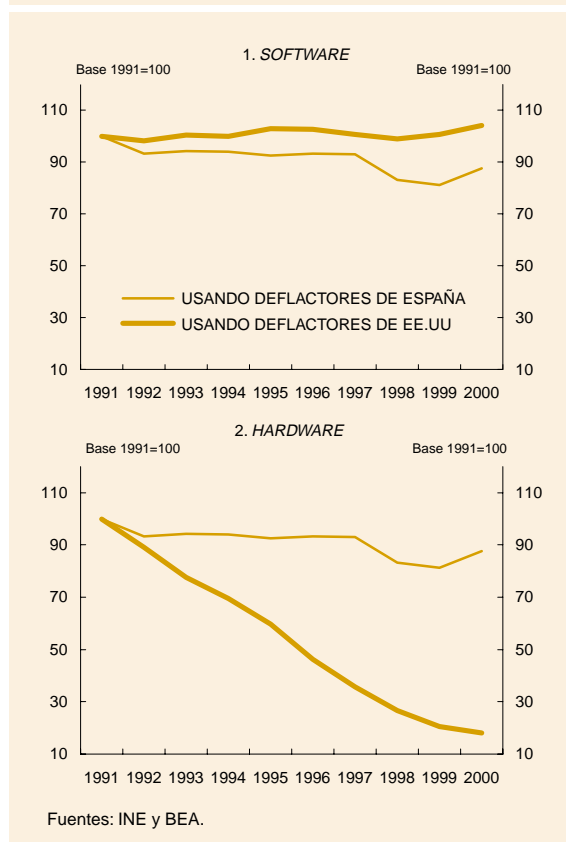
En lo que se refiere a la construcción de los *stocks* de capital, la base de datos utilizada proporciona información de los valores contables netos (a precios históricos) de seis tipos de bienes de equipo. Para cada una de estas seis categorías se aproxima su vida media por la relación entre la amortización acumulada y la dotación a la amortización. Combinando la información de los *stocks* netos a precios histó-

(5) Izquierdo y Matea (2001) construyen una serie de precios hedónicos para ordenadores personales en España. No obstante, no se ha utilizado esta serie porque los ordenadores personales son solo un producto dentro de los incluidos en la categoría de *hardware* en este trabajo.

(6) En el caso español no ha sido posible obtener un índice de precios diferenciado para *hardware* y *software*.

GRÁFICO 1

## Deflatores de la inversión en bienes de equipo TIC



Fuentes: INE y BEA.

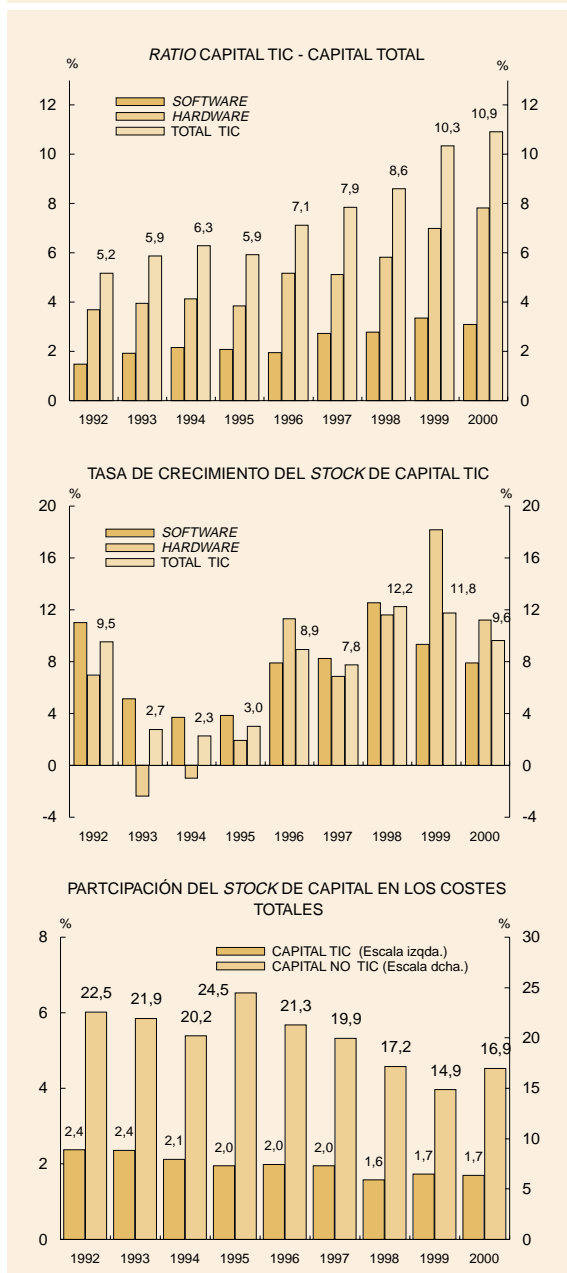
cos, las vidas medias de los *stocks* y los deflatores de cada uno de los tipos de capital, es posible aproximar los *stocks* de los distintos tipos de capital a precios corrientes y constantes (7). Los dos paneles superiores del gráfico 2 muestran, respectivamente, la evolución de la *ratio* entre capital TIC y el total del capital y las tasas de crecimiento de los *stocks* de capital TIC en términos reales. En ellos se aprecia que el peso de los bienes de equipo TIC en el total del capital es pequeño, si bien ha crecido ininterrumpidamente en el período analizado (desde el 5,2% en 1992 hasta el 10,9% en 2000), acelerándose este proceso en la segunda mitad de la década. Estas mismas tendencias se aprecian para los dos componentes analizados del capital TIC.

Con respecto al cálculo de la participación del coste de cada factor en los costes totales, mientras que la del factor trabajo se obtiene directamente de la información contable, la de los distintos tipos de capital no es tan inmediata. El coste de un determinado bien de equipo viene dado

(7) Véase el anexo del documento de trabajo que sirve de base a este artículo, para una descripción más detallada de la construcción de las series de *stocks* de capital y de los deflatores de los bienes de capital utilizados.

GRÁFICO 2

### Stock de capital TIC (Total economía)



por el producto del *stock* disponible y su coste de uso. A su vez, este último se define como el producto de tres términos: su precio de adquisición, su tasa de rentabilidad bruta y un factor de corrección fiscal —que refleja el conjunto de impuestos e incentivos fiscales que afectan a cada tipo de capital—. Finalmente, la tasa de rentabilidad bruta es el resultado de sumar a la tasa de rentabilidad neta —que mide el coste de oportunidad de la inversión y que se supone común para todos los bienes de capital— la tasa de depreciación —que mide la pérdida de valor del equipo debido a su uso— y de restarle la tasa de variación del precio del capital.

El panel inferior del gráfico 2 muestra la evolución de la participación de los costes del capital TIC y del resto del capital en los costes totales. En el caso del capital TIC se aprecia una tendencia decreciente en su participación en los costes totales, que es el resultado de dos efectos de gran magnitud, pero de signo contrario: el creciente peso del capital TIC en el capital total y la intensa reducción de su coste de uso, siendo este último efecto el dominante. En el caso del resto del capital también se observa una tendencia decreciente en su participación en los costes totales, aunque esta viene explicada en gran medida por el reducido ritmo de crecimiento de su *stock* en el período analizado.

### 3. RESULTADOS

El ejercicio de descomposición del crecimiento descrito en la sección anterior emplea como variables básicas las tasas de crecimiento de los distintos factores productivos y las proporciones que el coste de cada uno de los factores productivos representa sobre el coste total de los factores. La información disponible permite realizar este ejercicio para cada una de las empresas de la muestra. No obstante, dado que el objetivo perseguido es el de evaluar la contribución de la utilización de las nuevas tecnologías —como factores productivos— al crecimiento económico para el conjunto de los sectores de mercado no financieros, en el trabajo se ha seguido un procedimiento de agregación en dos etapas, a partir de las variables —y, en concreto, de las contribuciones de los distintos factores productivos— calculadas para cada empresa. En primer lugar, se han obtenido las variables sectoriales —utilizando una descomposición de la economía en 17 sectores— como un promedio simple de las variables individuales (8). De este modo, se está suponiendo implícitamente que el comportamiento medio de las observaciones de la muestra pertenecientes a un determinado sector es representativo del conjunto de las empresas es-

(8) En el documento de trabajo que sirve de base a este artículo, se muestra cómo los resultados del ejercicio de descomposición del crecimiento son robustos a procedimientos alternativos de agregación de las contribuciones individuales. En concreto, se han considerado procedimientos de agregación basados en una descomposición de la economía en 71 sectores y en la obtención de las contribuciones sectoriales a partir de la agregación sectorial de los datos individuales para el valor añadido y los factores productivos, en lugar de su obtención a partir del promedio simple de las contribuciones individuales. Los resultados que se presentan se corresponden con el procedimiento de agregación de la información individual que ofrece una evolución de ciertas variables (valor añadido, empleo, productividad del trabajo, PTF y *stock* de capital) para el conjunto de la economía de mercado no financiera más acorde con la evolución de estas variables reflejada en Estrada y López-Salido (2001).

pañolas que pertenecen a este. En segundo lugar, las variables para la economía de mercado no financiera se han obtenido promediando las variables sectoriales, utilizando las ponderaciones de valor añadido recogidas en Estrada y López-Salido (2001).

El cuadro 1 presenta los resultados del ejercicio de descomposición del crecimiento del producto para el conjunto de la economía de mercado no financiera (9). La primera columna recoge los resultados para el conjunto del período analizado, 1992-2000. Durante ese período, se obtiene que el crecimiento del valor añadido para la economía de mercado no financiera creció a una tasa media anual del 2,9%. La contribución del *stock* de capital TIC (línea 5) representó 0,38 puntos porcentuales (siendo las aportaciones del *software* y *hardware* de 0,16 y 0,22 puntos porcentuales, respectivamente). Esta contribución, relativamente modesta, es consecuencia de que el *stock* de capital TIC, a pesar de que ha crecido a una tasa media anual (7,5%) muy superior a la experimentada por el resto del capital (0,9%), representa en el promedio del período una pequeña fracción del total del *stock* de capital (7,6%). Esto explica que la participación del coste del capital TIC en el coste total de los factores haya sido reducida (2%). Ahora bien, en términos relativos, a su peso en el *stock* de capital total, la contribución de los bienes de equipo TIC ha sido muy elevada (la *ratio* de la contribución al crecimiento sobre la participación en el coste total ha sido de 5,1 para el capital TIC y de 0,9 para el resto del capital).

Las dos últimas columnas del cuadro 1 presentan los resultados del ejercicio de descomposición del crecimiento para los subperíodos 1992-1995 y 1996-2000. Se observa que se produjo un incremento sustancial de la contribución del capital TIC al crecimiento del producto en la segunda mitad de los noventa, a diferencia de lo ocurrido con la contribución del resto del capital. Dado que la participación del coste del capital TIC en el coste total de los factores experimentó una ligera disminución, el aumento de la contribución del capital TIC al valor añadido se explica por la aceleración en la tasa de acumulación de este tipo de capital. Así, el capital TIC aumentó a una tasa promedio anual del 10,1% en el período 1996-2000, frente al 4,4% del período 1992-1995. Estas elevadas tasas de crecimiento no han sido suficientes para compensar el intenso ritmo de descenso de los precios de bienes de equipo TIC, explicándose así la disminución observada en

(9) Los resultados a nivel sectorial se presentan en el documento de trabajo que sirve de base a este artículo.

CUADRO 1  
Contribución del capital TIC al crecimiento del VAB.  
Resultados para la economía de mercado  
no financiera (a)

	Total período	1992-95	1996-00
<b>Crecimiento VAB</b>	<b>2,85</b>	<b>0,97</b>	<b>4,35</b>
CONTRIBUCIONES DE:			
1. Empleo	0,57	-1,59	2,30
2. <i>Software</i>	0,16	0,11	0,20
3. <i>Hardware</i>	0,22	0,18	0,25
4. <i>TIC (2+3)</i>	0,38	0,29	0,45
5. Resto del capital	0,80	1,04	0,61
6. PTF	1,10	1,23	0,99
PARTICIPACIÓN EN LOS COSTES TOTALES:			
7. <i>Software</i>	0,77	0,67	0,86
8. <i>Hardware</i>	1,20	1,53	0,93
9. <i>TIC (7+8)</i>	1,97	2,20	1,79
10. Resto del capital	19,92	22,27	18,04
CRECIMIENTO DEL STOCK DE CAPITAL:			
11. <i>Software</i>	7,74	5,93	9,18
12. <i>Hardware</i>	7,18	1,37	11,83
13. <i>TIC</i>	7,54	4,40	10,06
14. Resto del capital	0,92	0,26	1,44
RATIO CAPITAL T.I.C. SOBRE CAPITAL TOTAL:			
15. <i>Software</i>	2,39	1,91	2,78
16. <i>Hardware</i>	5,18	3,91	6,19
17. <i>TIC (15+16)</i>	7,57	5,82	8,97
18. Resto del capital	92,43	94,18	91,03
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO CON RELACIÓN AL PESO EN EL STOCK DE CAPITAL TOTAL:			
19. <i>Software (2/15)</i>	6,95	6,39	7,39
20. <i>Hardware (3/16)</i>	4,26	4,59	4,00
21. <i>TIC (4/17)</i>	5,08	5,11	5,05
22. Resto del capital (5/18)	0,87	1,10	0,68

(a) Obtenida como la media de las distintas ramas, ponderadas por su peso sobre el valor añadido. Los resultados para cada rama se obtienen como la media simple de las empresas que la integran.

la participación del *stock* de capital TIC en los costes totales y, en particular, en la participación del equipo *hardware*.

El cuadro 2 presenta los resultados del ejercicio de descomposición del crecimiento de la productividad aparente del trabajo. En el conjunto del período, el producto por empleado aumentó en un 2,22%, en promedio anual. El proceso de intensificación en el uso del capital TIC tuvo una aportación media al crecimiento de la

CUADRO 2

**Contribución del capital TIC al crecimiento de la productividad aparente del trabajo. Resultados para la economía de mercado no financiera (a)**

	Total período	1992-95	1996-00
<b>Crecimiento de la productividad del trabajo (%) (b)</b>	<b>2,22</b>	<b>2,90</b>	<b>1,67</b>
CONTRIBUCIONES DE:			
1. <i>Software</i>	0,14	0,12	0,17
2. <i>Hardware</i>	0,20	0,19	0,21
3. <i>TIC (1+2)</i>	0,35	0,31	0,38
4. Resto del capital	0,77	1,36	0,30
5. PTF	1,10	1,23	0,99
PRO MEMORIA:			
RATIO CAPITAL-TRABAJO (c):			
6. <i>Software</i>	0,13	0,10	0,17
7. <i>Hardware</i>	0,17	0,09	0,24
8. <i>TIC (6+7)</i>	0,31	0,19	0,40
9. Resto del capital	21,24	22,84	19,95
10. Crecimiento del empleo (%) (b)	0,63	-1,93	2,68

(a) Obtenida como la media de las distintas ramas ponderadas por su peso sobre el valor añadido. Los resultados para cada rama se obtienen como la media simple de las empresas que la integran.  
 (b) En horas.  
 (c) Millones de pesetas constantes de 1995 por mil horas de trabajo.

productividad de 0,35 p.p. Esta contribución del capital TIC se hizo más acusada en la segunda mitad de la década, pasando de 0,31 p.p. en el período 1992-1995 a 0,38 p.p. entre 1996 y 2000. En términos relativos, este aumento es aún más pronunciado. Mientras que los bienes de equipo ITC explican un 11% del crecimiento de la productividad en el período 1992-1995, esta participación asciende al 23% en el período 1996-2000. Por tanto, a la luz de los resultados presentados en el cuadro 2, la reducción observada en la productividad aparente del trabajo en la segunda parte de la muestra analizada se explica por la caída en la contribución del resto del equipo capital y, en menor medida, por la disminución de la productividad total de los factores.

#### 4. CONCLUSIONES

Este trabajo ha analizado la contribución de las TIC al crecimiento económico a través de su utilización como factor productivo por el conjunto de sectores de mercado no financieros.

Con este fin, se ha utilizado un marco metodológico convencional —descomposición del crecimiento del producto en las contribuciones de los distintos factores productivos— y una base de datos individual de empresas. La utilización de datos a nivel empresarial permite atenuar los problemas asociados al empleo de información agregada en el análisis de la contribución de las nuevas tecnologías al crecimiento económico. Estos problemas se derivan básicamente de las dificultades de medición de los conceptos relevantes y, en particular, de la inexistencia de información sobre *stocks* de capital informático y de comunicaciones. No obstante, la utilización de datos microeconómicos también lleva implícitas algunas limitaciones: por un lado, la necesidad de transformar la información contable en los conceptos relevantes para el análisis económico y, por otro, los sesgos inherentes en la composición de la muestra empleada, que dificultan la agregación de los resultados obtenidos para cada empresa individual. Estas limitaciones de la información empleada obligan a interpretar la evidencia obtenida con una cierta cautela.

Los resultados del análisis realizado pueden sintetizarse como sigue. En primer lugar, la contribución del *stock* de capital de las TIC al crecimiento del producto y de la productividad del trabajo en la economía española durante la década de los noventa ha sido modesta en términos absolutos. No obstante, en el conjunto del período analizado, esta contribución representó alrededor de un tercio de la contribución del total del capital, tanto al crecimiento del producto como de la productividad del trabajo. Esto es especialmente relevante si se tiene en cuenta que la participación del coste del capital TIC en el coste total de los factores representa alrededor de una décima parte de la participación del coste del resto del capital. En segundo lugar, esta contribución ha sido mayor en la segunda parte del período analizado, a pesar de la disminución de la participación del coste del capital TIC en el coste total. Se ha estimado que, en promedio para el período 1996-2000, el capital TIC explica algo más del 20% del crecimiento de la productividad del trabajo, lo que supone más de la mitad de la contribución del total del capital.

Finalmente, cabe señalar que, aunque el ritmo de acumulación de capital TIC ha experimentado tasas muy elevadas en la economía española —en especial, en la segunda mitad de la década pasada—, todavía subsiste una brecha importante entre el *stock* de capital TIC disponible en la economía española y el existente en otras economías desarrolladas —en particular, en Estados Unidos—. En la medida en que se mantenga el proceso reciente de in-

tensificación en la inversión en capital TIC, de modo que se acorte esta diferencia, cabe esperar que la contribución de los bienes y servicios de las TIC al crecimiento económico continúe experimentando una tendencia ascendente que se verá favorecida si el proceso de innovación tecnológica no se agota y, por tanto, se mantienen los descensos de precios y las mejoras de calidad.

23.1.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

ARK, B. VAN (2001). «The renewal of the old economy: an international comparative perspective», OECD, STI Working Paper 2001/5.

COLECCHIA, A. y SCHREYER, P. (2001). «ICT investment and economic growth in the 1990s: Is the United States a unique case? A comparative study of nine OECD countries», OECD, STI Working Paper 2001/7.

DAVERI, F. (2001). «Information technology and growth in Europe», University of Parma y IGER, mayo, mimeo.

ESTRADA, A. y LÓPEZ-SALIDO, D. (2001). *Accounting for Spanish productivity growth using sectoral data: new evidence*, Documento de Trabajo nº 0110, Banco de España.

IZQUIERDO, M. y MATEA, M<sup>a</sup> LL. (2001). *Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los noventa*, Estudios Económicos, nº 74, Servicio de Estudios, Banco de España.

NÚÑEZ, S. (2001). «La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, octubre.

OLINER, S. y SICHEL, D. (2000). «The resurgence of growth in the late 1990s: Is information technology the story?», Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series 2000-20, mayo.

SCHREYER, P. (2000). «The contribution of information and communication technology to output growth: a study of the G7 countries», OECD, STI Working Paper 2000/2.

SOLOW, R. (1957). «Technical change and the aggregate production function», *Review of Economics and Statistics*, 39, pp. 65-94.



---

# Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas

*Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes y Teresa Sastre, del Servicio de Estudios (1).*

## 1. INTRODUCCIÓN

Los progresos recientes en el área de la informática y las telecomunicaciones han modificado la forma de acceso de los clientes a los productos y servicios bancarios y han dado paso a un nuevo modelo de banca (Internet o banca telefónica) que constituye un cambio fundamental respecto al modelo tradicional basado en la red de oficinas. Sin embargo, esto no es más que la última oleada de una serie de avances que se han ido incorporando a la actividad bancaria desde hace ya varias décadas, entre los que el procesamiento y almacenamiento electrónico de la información, los cajeros automáticos, los sistemas electrónicos de negociación y liquidación en los mercados financieros o los medios de pago electrónicos serían algunos ejemplos. Todas estas innovaciones han producido cambios sustanciales en los procesos de producción de las entidades bancarias, alterando de manera significativa el entorno en el que operan estas entidades.

La incorporación de las nuevas tecnologías al sector bancario debe, en principio, favorecer una notable mejora de los sistemas de gestión y de distribución de las entidades y un ahorro importante en los costes de transformación, al permitirles reestructurar sus procesos productivos. No obstante, este proceso conlleva también retos importantes para las entidades. Así, las nuevas tecnologías contribuyen a incrementar sustancialmente la competencia en los mercados de productos bancarios, y reducen, por tanto, los márgenes operativos. Además, el proceso de incorporación de los nuevos sistemas contribuirá a cambiar el perfil de riesgos actual de las entidades, incrementando la exposición en algunas áreas (en particular, en el ámbito de los riesgos estratégicos y de negocio) y disminuyéndolo en otras.

El objeto de este trabajo consiste en analizar tanto las oportunidades como los retos que ocasiona la introducción de las nuevas tecnologías en la industria bancaria. En la primera sección, se analiza el impacto de las nuevas tecnologías en la productividad, costes y rentabilidad de las entidades bancarias. En la segunda, se abordan los efectos sobre el perfil de riesgos de las entidades derivados de la implantación de sistemas basados en la aplicación de las

---

(1) Otra versión de este trabajo fue presentada en el XXIII SUERF Colloquium sobre el sistema financiero y las nuevas tecnologías celebrado en Bruselas en octubre de 2001.



nuevas tecnologías. Finalmente, en la sección tercera, se resumen las principales conclusiones del artículo.

## 2. INCIDENCIA DE LOS AVANCES TECNOLÓGICOS SOBRE LOS COSTES, LA PRODUCTIVIDAD Y LA RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS

### 2.1. Incidencia sobre los costes y la productividad

Los avances tecnológicos que se han producido durante los últimos años han tenido una notable influencia sobre el funcionamiento del sector financiero mundial. En particular, su incorporación a los procesos de producción de las entidades bancarias puede tener unos efectos significativos sobre sus costes y su productividad. Hay que señalar, no obstante, que es aún prematuro intentar evaluar su impacto final, ya que, aunque la innovación tecnológica es un proceso que se ha iniciado hace algunos años, su aplicación masiva para la renovación de los esquemas de producción y distribución de las entidades bancarias es mucho más reciente y es muy probable que sus efectos no se hayan reflejado todavía en los estados contables.

En el caso de España, el proceso de incorporación de medios informáticos a la gestión de las operaciones bancarias ha coincidido en el tiempo con la adaptación de los procedimientos operativos con motivo de la entrada en vigor de la moneda única y del llamado «efecto 2000». Si bien la utilización de medios informáticos se había ido generalizando a lo largo de la década de los ochenta, el inicio de la Unión Monetaria y Económica supuso un impulso adicional a este proceso, especialmente en la actividad de negociación en el mercado interbancario y en los mercados de valores, dando lugar no solo a una adaptación de los equipos y procedimientos existentes, sino también a una amplia renovación de los mismos, incorporándose así los avances técnicos más recientes. Como puede apreciarse en los indicadores que se presentan en el gráfico 1, desde 1996 se incrementó notablemente el gasto en informática y telecomunicaciones de los bancos españoles. En cambio, en las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, el crecimiento de los gastos en informática se inició algo más tarde, habiéndose concentrado en un espacio de tiempo más corto (1998-99).

La heterogeneidad en el comportamiento de estas tres agrupaciones de entidades bancarias parece tener relación con su especialización productiva y con la existencia de instituciones sectoriales que prestan determinados servicios

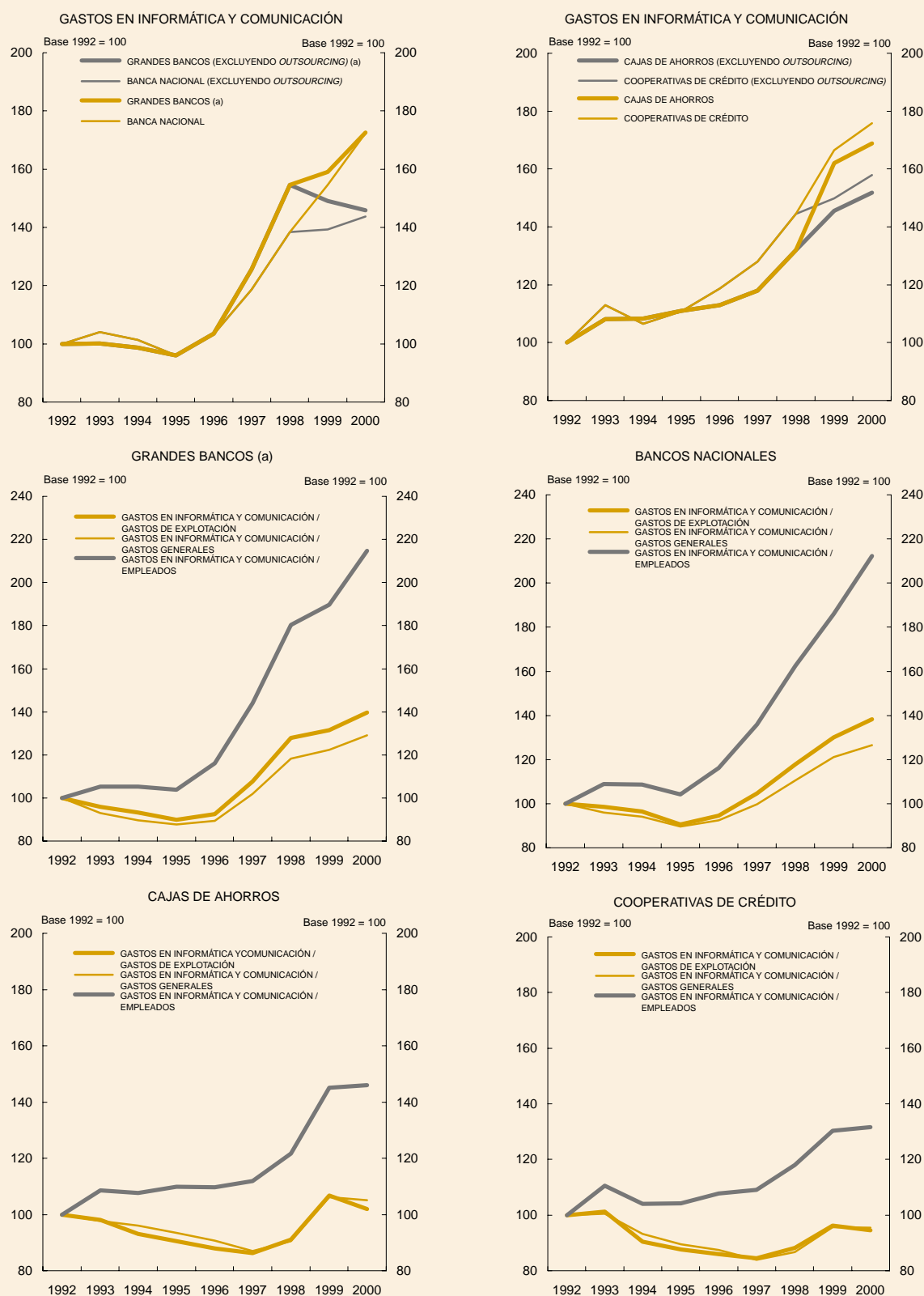
a las entidades individuales sobre la base de convenios de colaboración [CECA, Banco Cooperativo (2)]. En el caso de los bancos, especialmente los de mayor dimensión, al desarrollar una importante actividad en el mercado interbancario y de deuda pública, debieron realizar esfuerzos de adaptación importantes en estas áreas, al ser las que se vieron más inmediatamente afectadas por la llegada de la moneda única. Este tipo de operaciones tiene menor peso en el sector de cajas de ahorros, más orientadas hacia la banca minorista, lo que permitió a estas entidades una adaptación posterior. Por otro lado, las cajas de ahorros, y especialmente las cooperativas de crédito, canalizan gran parte de las operaciones en los mercados interbancarios y de deuda a través de la CECA o el Banco Cooperativo, de manera que el esfuerzo de adaptación a la moneda única y al efecto del año 2000 ha tenido un menor reflejo en el gasto en informática y comunicación de las entidades individuales en dichos sectores. En los dos últimos años del período analizado, además, se aprecia cierto desplazamiento del gasto directo en aplicaciones y sistemas informáticos hacia la contratación de estos servicios con compañías externas a la entidad bancaria (*outsourcing*), como muestra el gráfico 1.

El crecimiento del gasto en conceptos relacionados con la incorporación de tecnologías de la información responde, en un grado difícil de precisar, a inversión en tecnología e incorporación de progreso técnico al proceso productivo. Cabe esperar que la inversión en I+D que ello representa tenga una incidencia en el coste medio y, en general, en la estructura de costes de las instituciones bancarias, que puede manifestarse a través de diferentes vías. En primer lugar, la sustitución de procesos intensivos en trabajo por procedimientos automatizados de menor coste tenderá a reducir el coste por operación. Además, la reducción del número de sucursales y de empleados que puede originar el desarrollo de las diversas modalidades de banca remota (banca telefónica, Internet, utilización de cajeros que permiten realizar una amplia gama de operaciones bancarias) también puede contribuir a un desplazamiento hacia tecnologías más intensivas en capital, reduciendo, con ello, el peso de los gastos de personal en el conjunto de los gastos operativos, si bien la incorporación de las nuevas tecnologías puede requerir un mayor nivel de cua-

(2) CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorros) es una asociación que realiza tareas de representación de todas las cajas de ahorros y presta servicios de asesoramiento y gestión de tesorería a un buen número de ellas. El Banco Cooperativo es una entidad en la que participa una proporción muy elevada de cooperativas de crédito y que desempeña un papel similar al de la CECA en el sector de cajas de ahorros.

GRÁFICO 1

## Indicadores de gasto en tecnología de la información



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye los bancos de los tres grupos bancarios más importantes.

CUADRO 1

**Costes y actividad. 1992-2000**  
(Tasa media de crecimiento anual)

%

	Bancos nacionales	Grandes bancos (a)	Resto de bancos	Cajas de ahorros	Coops. de crédito
Número de oficinas	-1,2	-1,9	-0,4	3,3	3,5
Número de empleados	-2,6	-2,7	-2,4	1,8	3,7
Gastos de personal	2,7	2,7	2,6	6,7	7,9
Gastos de personal (excluidos pensiones)	2,3	2,4	2,2	6,1	8,0
Gastos generales	4,0	3,7	4,3	6,1	7,9
Gastos generales (excluidos informática + comunicación) (b)	2,1	1,7	2,6	5,7	8,3
Gastos de explotación	2,8	2,7	3,0	6,5	8,1
Gastos de explotación (excluidos informática + comunicación) (b)	2,2	2,1	2,4	6,4	8,2
Activo total	8,7	9,2	7,8	10,4	12,7
Operaciones con clientes (créditos+ depósitos)	6,5	6,6	6,4	10,7	14,6

Fuente: Banco de España.  
 (a) Incluye los bancos de los tres grupos bancarios de mayor dimensión.  
 (b) Los gastos de informática y comunicación incluyen los gastos de subcontratación en los años 1999 y 2000.

lificación en el factor trabajo, influyendo, por esta vía, en el crecimiento de los salarios y los gastos de personal. Finalmente, la curva de coste medio a largo plazo puede verse favorablemente afectada por la posibilidad de acceder y aprovechar las economías de escala que caracterizan a los procedimientos automatizados de realización de transacciones y una mayor racionalización de los procesos productivos, en la medida en que induzca un aumento de la productividad del capital.

En el cuadro 1 se presentan diversos indicadores de coste y actividad. Puede apreciarse que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito han experimentado un crecimiento de su actividad mayor que los bancos, al tiempo que ha crecido su red de oficinas y su número de empleados, en contraposición a la evolución de estas mismas variables en los bancos. Estos datos reflejan las distintas estrategias adoptadas por estos grupos en la década de los noventa: la expansión hacia áreas geográficas distintas de su localización tradicional, en el caso de las cajas de ahorros y, en menor medida, de las cooperativas más importantes, y el intento por parte de los bancos de proceder a una racionalización de su red de oficinas (3), con el fin de reducir el peso de los gastos operativos en relación con la actividad y contrarrestar así la reducción de márgenes. Estas dife-

rentes estrategias han originado un aumento de los gastos de explotación de las cajas y de las cooperativas —tanto de los gastos de personal como de los gastos generales— superior al de los bancos. Además, el peso de los gastos de personal respecto a los gastos de explotación se incrementó en las cajas y disminuyó en los bancos.

En este contexto, no es posible aislar adecuadamente la incidencia de las tecnologías de la información en los costes operativos de las entidades bancarias españolas. En todo caso, la incorporación de nuevas tecnologías puede haber requerido un mayor nivel de cualificación en el factor trabajo, como indica el incremento que se ha producido en el porcentaje de empleados con la categoría de «jefes» (desde el 25%, en 1995, al 28%, en 1999) en las cajas de ahorros, y de aquellos considerados «técnicos» (desde el 53%, en 1995, al 60%, en 1999), en la banca (4). Asimismo, existen ciertos indicios de una relación entre el avance tecnológico y el crecimiento del salario nominal, en el caso de los bancos, como indica el crecimiento del salario medio en el período 1996-1998.

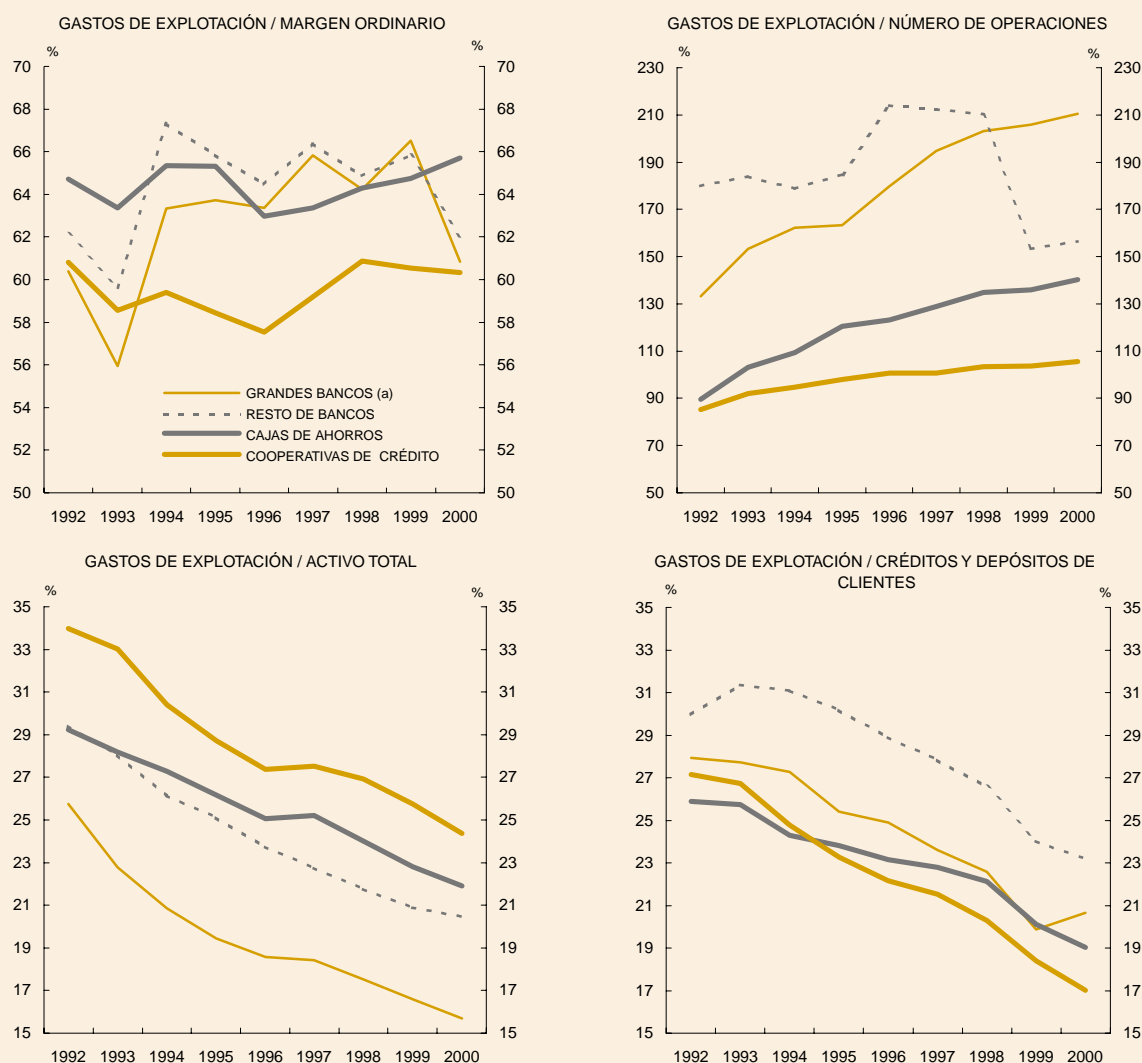
Los resultados en términos de eficiencia de las dos estrategias predominantes entre las enti-

(3) Tanto a través de operaciones de fusión como mediante reestructuraciones internas de los grupos bancarios.

(4) Un estudio realizado para el mercado alemán muestra evidencias sobre un comportamiento similar, con caídas de empleo para el segmento de trabajadores con menor cualificación e incremento en la demanda de empleo de trabajadores cualificados [véase Peters y Westerheide (2001)].

GRÁFICO 2

## Indicadores de eficiencia



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye los bancos de los tres grupos bancarios más importantes.

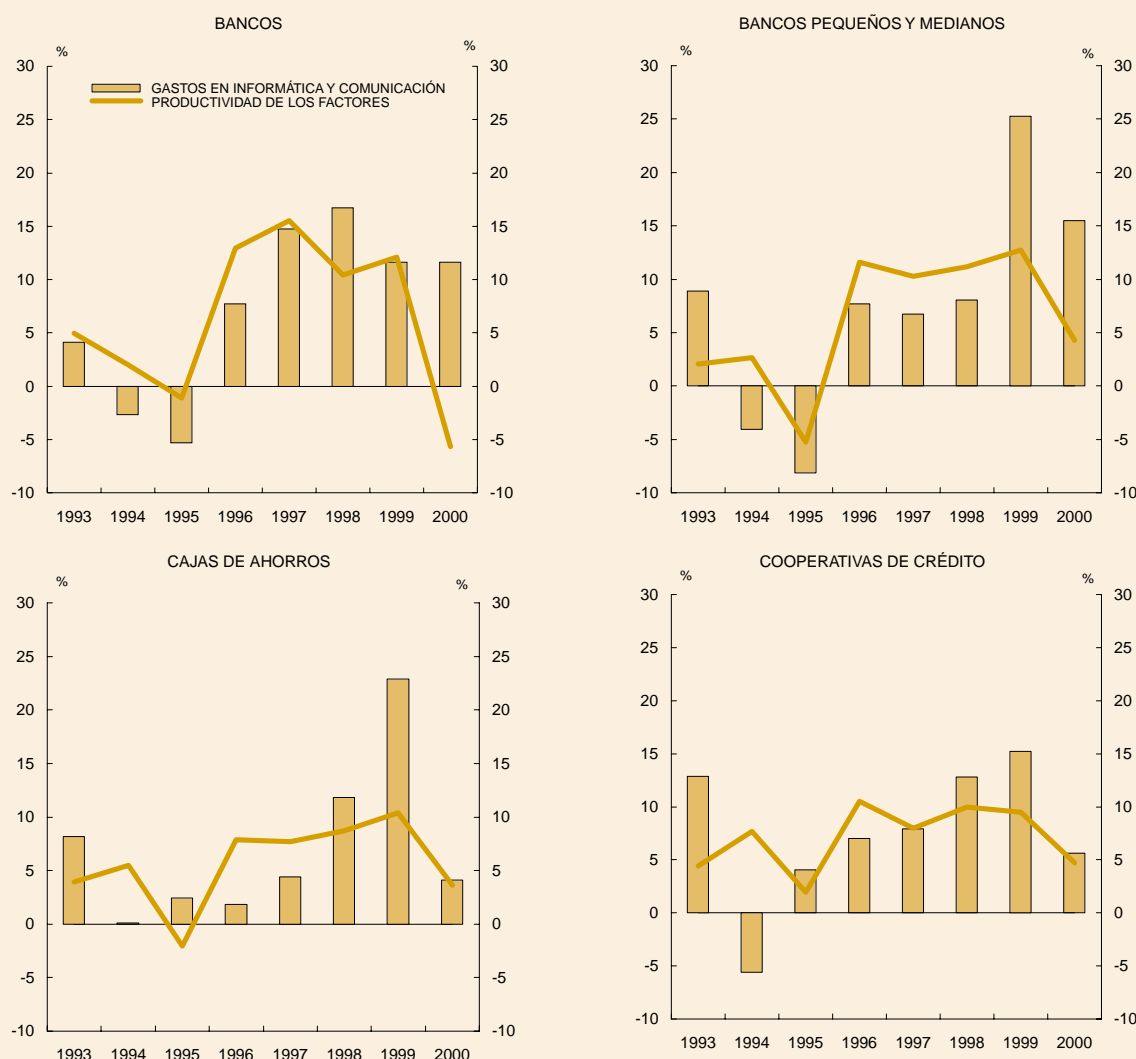
dades de depósito españolas, una de las cuales conlleva un mayor grado de incorporación de avances tecnológicos, resultan difíciles de valorar si no se acude a la estimación de funciones de coste. No obstante, con el fin de proporcionar una primera aproximación, en el gráfico 2 se presentan algunas *ratios* habituales en los análisis de eficiencia de la industria bancaria.

En términos del gasto operativo por unidad de margen ordinario, se aprecian escasas diferencias en el comportamiento de las diversas agrupaciones analizadas. Las *ratios* de eficiencia en términos de saldos de balance, ya sea activo total o actividad con clientes (crédito y depósitos), muestran una tendencia decreciente en todos los grupos, indicando, así, una mejora de la eficien-

cia. Asimismo, se aprecia un hecho ya comentado con anterioridad: la importancia de las operaciones en el mercado interbancario y de deuda pública hace que sean los grandes bancos los que aparecen como los más eficientes cuando se relacionan gastos de explotación y activo total, mientras que, en términos de operaciones con clientes, ocurre lo propio con las cajas de ahorros y las cooperativas.

El gasto operativo medio por transacción podría reflejar, también, el ahorro de costes que haya podido producirse por la incorporación de las nuevas tecnologías de la información al proceso productivo. Sin embargo, esta variable presenta un perfil creciente en todos los grupos, que se debe, fundamentalmente, al proceso de de-

## Productividad total de los factores (tasa de variación)



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye los bancos de los tres grupos bancarios más importantes.

sintermediación desde depósitos bancarios hacia fondos de inversión que ha caracterizado la mayor parte del período considerado (5).

Por último, se analiza brevemente y de forma descriptiva la relación entre la productividad total de los factores y el gasto en tecnología. La primera de estas variables se ha obtenido a partir del cociente entre la suma de créditos y depósitos de clientes (en términos reales) y el

coste del trabajo y el capital (recursos propios) de los bancos (6). De acuerdo con el gráfico 3, donde se presenta la relación entre estas variables, el gasto en tecnología parece haber contribuido, en general, a las ganancias de productividad que se observaron desde 1996 a 1999, si bien, entre los bancos nacionales, es donde esta relación parece más nítida. En todo caso, no hay que olvidar que existen otros factores (progreso técnico, nivel de cualificación de los trabajadores y, en general, aspectos que inciden sobre la calidad de los factores utilizados

(5) El descenso del coste medio por operación que se observa en los bancos pequeños y medianos en los dos últimos años no responde a un efecto genuino de reducción de costes, sino que está relacionado con cambios en la normativa fiscal, que impulsaron la colocación de pagarés bancarios e incrementaron fuertemente el número de operaciones realizadas.

(6) Véanse Pérez y Pastor (1994) y Más y Pérez (1990), sobre la equivalencia de esta medida, denominada *productividad revelada*, y la productividad total de los factores en el análisis de Solow.

en el proceso productivo) que pueden explicar también la evolución de la productividad total de los factores.

En definitiva, la información de carácter agregado que se ha analizado parece apuntar la posibilidad de que los nuevos avances en tecnologías de la información hayan contribuido a mejorar la productividad total de los factores, así como a explicar el crecimiento del salario medio en algunas entidades. Sin embargo, su impacto sobre la eficiencia resulta difícil de valorar a partir de las *ratios* habituales, debido a su coincidencia con el proceso de desintermediación que experimentaron las entidades de depósito españolas durante la década de los noventa. Por último, aunque los costes a medio y largo plazo puedan verse favorablemente afectados, a corto plazo pueden producirse oscilaciones en los costes medios, derivadas de una dinámica de ajuste distinta en cada una de las variables afectadas, de modo que, durante algún tiempo, puede resultar difícil precisar la influencia de los nuevos desarrollos tecnológicos en el coste de la actividad bancaria.

## 2.2. Incidencia sobre la rentabilidad

Naturalmente, los efectos de la incorporación de los avances tecnológicos sobre los costes y la productividad terminarán reflejándose en la cuenta de resultados de las entidades. Pero, además, otro de los principales efectos de la introducción de las nuevas tecnologías, en especial de los nuevos sistemas de distribución de productos bancarios basados en el uso de Internet, está siendo el incremento en el nivel de competencia en los mercados de productos bancarios. La utilización de estos nuevos canales de distribución, con un coste por transacción muy inferior al de los canales de distribución clásicos —sucursales o agentes bancarios—, permitiría, en principio, ofrecer productos con márgenes operativos más ajustados, al disminuir los costes de transformación. Por otra parte, la utilización de Internet contribuye a facilitar la obtención de información sobre productos financieros, lo que permite la comparación de las diversas ofertas existentes en el mercado, incrementando así la capacidad de negociación del cliente. Además, estos sistemas facilitan el acceso a los mercados por parte de nuevos competidores —tanto bancarios como no bancarios—, ya que permiten ofrecer productos sin necesidad de establecer una red de distribución física como la basada en sucursales. Por todo ello, es de esperar que, a medida que se vaya extendiendo el uso de Internet para la realización de operaciones financieras, aumente el nivel de competencia en estos mercados, presionando a la baja los márgenes operativos de las entidades.

Para valorar el impacto de este proceso en el sistema bancario español, es preciso realizar una serie de consideraciones. La primera de ellas es que el modelo de banca predominante en este caso es el de banca universal, con un fuerte peso del negocio minorista, tanto en las operaciones de activo como de pasivo. Salvo en los grandes grupos bancarios, el negocio está concentrado en el mercado nacional, con un predominio de las operaciones con particulares o con PYMES. En los grupos de mayor dimensión, el negocio con el extranjero tiene un peso significativo, pero en su mayor parte está centrado en los mercados minoristas de países latinoamericanos. El negocio minorista es un segmento relativamente menos sensible a los cambios inducidos por factores como la globalización o la aplicación generalizada de estos nuevos canales de distribución, debido a las dificultades que entraña la competencia sin presencia directa. Según los resultados de diversas encuestas publicadas recientemente (7), en Europa la sucursal sigue siendo el medio preferido para realizar operaciones bancarias por la clientela (un 79%), mientras que solo un 4% lo hacen por Internet. En España, las diferencias son aún mayores, con un 88% que opta por la sucursal. Por tanto, si bien es de esperar que los nuevos canales de distribución afecten a los mercados minoristas en un futuro próximo, por el momento, el proceso está siendo lento, por debajo de las expectativas iniciales, por lo que sus efectos sobre la rentabilidad del negocio de las entidades bancarias españolas aún no son muy perceptibles.

El segundo elemento que es preciso tener en cuenta es la existencia de un posible margen de maniobra para competir en precios en los mercados de productos bancarios en España. El proceso competitivo iniciado hace algunos años ha reducido sustancialmente los márgenes de las operaciones de préstamo/deposito, desde niveles de 8,46 p.p. a inicios de los noventa, hasta el 3,24% actual —medidos como la diferencia entre el rendimiento medio de la inversión crediticia y el coste medio de acreedores—. En la parte superior del cuadro 2 se recoge la evolución de los diferenciales entre los tipos de interés medios de las operaciones (nuevas) de crédito y depósito y los tipos de valores de deuda pública de plazo similar. Como se puede observar, en casi la totalidad de los productos se ha reducido de manera significativa el diferencial, lo que refleja el aumento de competencia. Los diferenciales son bastante reducidos en los depósitos a plazo, créditos hipotecarios y créditos a tipo variable y, en

(7) Por ejemplo, la encuesta de Datamonitor IMPACT 2001 sobre el uso de diferentes canales en banca o el informe de la consultora CGEY de octubre de 2001.



CUADRO 2

## Indicadores del margen de maniobra para la competencia en precios

%

	Media 1990-93	Media 1999-00
<b>A) DIFERENCIALES ENTRE TIPOS BANCARIOS Y DEUDA PÚBLICA (a)</b>		
<b>Bancos</b>		
Tipo variable revisable mensualmente	2,4	1,2
Crédito comercial a tres meses	3,3	2,4
Crédito entre uno y tres años	3,6	1,1
Préstamos entre uno y tres años	4,8	2,7
Préstamos a más de tres años	5,8	1,8
Hipotecarios a más de tres años	3,9	0,3
Cuentas corrientes	-3,3	-1,6
Cuentas de ahorro	-7,0	-2,3
Depósitos hasta tres meses	-1,0	-0,9
Depósitos entre seis meses y un año	-1,9	-1,2
Depósitos entre uno y dos años	-1,9	-1,0
<b>Cajas de ahorros</b>		
Tipo variable revisable mensualmente	3,2	1,3
Crédito comercial a tres meses	4,1	2,4
Crédito entre uno y tres años	3,7	2,5
Préstamos entre uno y tres años	4,4	4,7
Préstamos a más de tres años	5,2	3,0
Hipotecarios a más de tres años	3,3	0,6
Cuentas corrientes	-5,3	-1,6
Cuentas de ahorro	-9,2	-2,7
Depósitos hasta tres meses	-1,7	-0,7
Depósitos entre seis meses y un año	-1,8	-0,8
Depósitos entre uno y dos años	-1,9	-0,7
<hr/>		
III TRIMESTRE 2001		
<hr/>		
Bancos	Cajas de ahorros	Bancos de Internet

**B) COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS, COSTES Y MÁRGENES ENTRE LA BANCA TRADICIONAL Y LA BANCA DE INTERNET (b)**

Inversión crediticia en pesetas	6,24	6,19	6,70
Acreedores y empréstitos en pesetas	3,01	2,69	4,85
Vista	1,27	0,87	4,57
Plazo	4,53	4,09	7,20
Total activo	5,33	5,38	5,16
Total pasivo	3,59	2,79	4,67
Margen de intermediación	1,73	2,59	0,49
Margen de explotación	0,91	1,19	-1,80
Resultado antes de impuestos	0,92	0,92	-1,88
Diferencial inversión-depósitos (c)	2,98	3,44	1,87

Fuente: Banco de España.

(a) Para comparar, se elige un tipo de los mercados de deuda pública de plazo similar al de la operación bancaria:

Tipo revisable mensualmente: *Repos* a un mes.Crédito comercial: *Repos* a tres meses.

Créditos y préstamos de uno a tres años: deuda pública a tres años.

Préstamos e hipotecarios a 10 años: deuda pública a 10 años.

Cuentas corrientes, ahorro y depósitos hasta tres meses: *Repos* deuda a uno y tres meses.Depósitos entre seis meses y un año: *Repos* deuda a seis meses.Depósitos a un año: *Repos* deuda a un año.

(b) Se han sumado todos los bancos independientes cuya principal actividad es la de banca a través de Internet, por tanto no incluye la actividad de las divisiones de Internet integradas en un banco tradicional.

(c) Diferencia entre el rendimiento medio de la inversión crediticia y el coste medio de los acreedores más empréstitos.

bancos, también en créditos y préstamos a largo plazo con garantía personal. Tan solo en el crédito comercial y en los préstamos a corto plazo con garantía personal, en los créditos y préstamos a medio plazo [en las cajas (8)] y en las cuentas corrientes y, en especial, en las cuentas de ahorro parece existir un posible margen para una reducción adicional de los diferenciales.

En la parte inferior del cuadro 2 se comparan los rendimientos y costes medios y los márgenes de los bancos por Internet con los del total bancos y total cajas de ahorros. Los bancos por Internet muestran un diferencial entre el rendimiento medio de los créditos y el coste medio de los acreedores 1,1 puntos inferior al de los bancos y casi 1,6 puntos inferior al de las cajas de ahorros. No obstante, en el momento actual el margen de la banca por Internet resulta insuficiente para cubrir los gastos de explotación. De hecho, aunque se produjera un incremento muy rápido del negocio de estos bancos que ayudará a disminuir el coste medio de explotación, este tendría que llegar a duplicar los balances actuales y los recursos obtenidos tener una rentabilidad similar a la de la inversión crediticia, para conseguir equilibrar su cuenta de resultados. Esto indica que los reducidos niveles de los márgenes operativos en el momento actual responden a una estrategia de expansión. De este modo, es probable que las diferencias de márgenes entre este grupo de bancos y el resto de entidades tradicionales tiendan a disminuir en el futuro (9).

Por último, son también factores a tener en cuenta, a la hora de evaluar el posible impacto de los nuevos canales de distribución, el esfuerzo realizado para ofrecer estas nuevas vías de distribución y la posibilidad de acceder a las mismas. Si bien en los últimos meses se ha hecho un esfuerzo importante por parte de las entidades para ofrecer servicios a través de medios electrónicos, el incumplimiento de las previsiones de crecimiento que se hicieron inicialmente, las hasta ahora limitadas reducciones de costes derivadas de la implantación de estos nuevos canales (10) y la aparente lentitud

del cliente para aceptar los mismos han hecho que las entidades se replanteen sus estrategias de expansión en el segmento de la banca electrónica. Pese a todo, el desarrollo de la banca electrónica en nuestro país está siendo más rápido que el de otros países con un mayor grado de acceso a Internet por parte de la población (como Francia o Alemania). Así, España está situada entre los países con un mayor porcentaje de clientes de banca electrónica con relación al grado de penetración de Internet. No obstante, muchas de las operaciones a través de banca electrónica se limitan a consultas sobre productos o precios y no implican la contratación de servicios financieros concretos, por lo que la cuota de mercado de los bancos por Internet sobre el total de entidades de depósito es aún muy baja, alcanzando tan solo un importe significativo en el caso de las cuentas a la vista, donde ronda el 2% del total (11).

Las perspectivas de desarrollo de la banca electrónica en España en el futuro próximo dependen crucialmente de factores relacionados con la capacidad de acceso por parte de la clientela, tales como la disponibilidad de ordenadores, la eficacia de las conexiones a Internet, así como de la existencia de otras vías de distribución, como la basada en el uso de telefonía móvil (12). Según los datos de un reciente estudio del Banco Mundial (13), España se situaría, a este respecto, en uno de los niveles más bajos dentro de los países industrializados, lo que sin duda supone un freno a la expansión de la actividad en esta área. No obstante, en el mismo estudio, el Banco Mundial establece unas proyecciones de crecimiento rápido del negocio, con un porcentaje de penetración de la actividad financiera a través de medios electrónicos de más del 35% en 2005 y de más del 80% en 2010.

En definitiva, pues, la repercusión del desarrollo de la banca electrónica en los niveles de rentabilidad del sector bancario español dependerá de la evolución de numerosas variables, sobre las que existe una gran incertidumbre,

(8) Si bien habría que tener en cuenta que parte de esa diferencia podría ser debida a la distinta composición de la cartera crediticia de bancos y cajas de ahorros, con un mayor porcentaje de créditos a grandes empresas con *ratings* crediticios elevados en los bancos.

(9) De hecho, ya se percibe un cierto cambio en las estrategias de banca electrónica de las entidades bancarias, dando más importancia a consideraciones como la viabilidad económico financiera que a las de crecimiento o competencia.

(10) Según una reciente encuesta de CGE&Y los ahorros de costes esperados serían solo de un 3% en 2000 y del 8% en 2004, la mitad de lo que se preveía en encuestas anteriores.

(11) Este dato se refiere solamente a la contratación de servicios financieros a través de bancos que operan exclusivamente por Internet y no incluye la contratación de servicios a través de las divisiones de Internet de las entidades bancarias tradicionales, por lo que las cifras totales de contratación a través de Internet podrían tener más importancia. Además, en los últimos meses las tasas de crecimiento de los bancos por Internet son mayores que las de la banca tradicional.

(12) Dado el elevado número de móviles en España, esta vía podía incrementar sustancialmente la posibilidad de conexión de la clientela. No obstante, debido al incumplimiento de las expectativas iniciales sobre este negocio, los planes de desarrollo de aplicaciones bancarias a través de telefonía móvil han sufrido retrasos.

(13) Véase Claessens, Glaesner y Klingebiel (2001).

por lo que resulta difícil hacer una estimación certera tanto del impacto total como de su distribución en el tiempo. No obstante, sí parece que existe la posibilidad de que se produzcan nuevos estrechamientos en algunos márgenes bancarios, en especial, en el segmento de los depósitos a la vista —cuentas corrientes y cuentas de ahorro—. Además, es posible también que se puedan reducir los ingresos por comisiones.

En estas condiciones, es razonable pensar que para hacer frente al reto que suponen las nuevas tecnologías sobre la estructura de la industria, las entidades profundizarán en su política de reducción de los costes de transformación, a fin de tratar de mejorar sus niveles de rentabilidad en los próximos años. Una vía para ello puede ser, precisamente, utilizar las posibilidades abiertas por las nuevas tecnologías para reducir los costes e incrementar los niveles de eficacia de las entidades bancarias.

### 3. EFECTOS SOBRE EL PERFIL DE RIESGOS DE LAS ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS DE LA APLICACIÓN DE NUEVAS TECNOLOGÍAS

La aplicación de nuevas tecnologías en los procesos de producción y distribución de las entidades bancarias también está provocando cambios en el nivel y la estructura de los riesgos afrontados por las entidades. Aunque la introducción de nuevas técnicas en la producción y distribución de servicios bancarios no suponga un cambio en las categorías y definiciones de riesgos que tradicionalmente están asociados a la actividad bancaria, sí que produce ciertas variaciones en la exposición de las entidades a cada uno de ellos.

Una clasificación que puede resultar útil a estos efectos es la que distingue entre las siguientes categorías de riesgo:

*Estratégicos y de negocio:* derivados de las consecuencias que pueden tener para la evolución de la entidad las decisiones estratégicas de sus directivos en relación con los retos planteados por el desarrollo tecnológico.

*Operativos:* que aparecen como consecuencia del uso creciente de nuevas tecnologías y del posible mal uso o funcionamiento de los nuevos sistemas aplicados.

*De reputación:* la posibilidad de pérdidas asociadas a que un empleo defectuoso o un mal funcionamiento de los nuevos sistemas contribuyera a menoscabar la buena imagen de la entidad ante su clientela.

*Legales:* son los derivados de incumplimientos de normativa o negligencias que puedan suponer el pago de indemnizaciones o multas.

*Otros riesgos:* en esta categoría se incluirían, básicamente, los tradicionalmente asociados a la actividad bancaria (crédito, tipo de cambio, liquidez, mercado, sistémico), en la medida en que se vean afectados por la introducción de las nuevas tecnologías.

A continuación se analizan más detalladamente los cambios que la incorporación de las nuevas tecnologías pueden provocar en cada una de estas categorías, haciendo especial referencia al sistema bancario español.

Los riesgos *estratégicos y de negocio* constituyen la más amplia de las categorías consideradas, y las decisiones que se tomen en esta área tendrán efectos sobre el resto de categorías. La revolución de las tecnologías de procesamiento y transmisión de datos, junto con otros factores de cambio (14), han supuesto una transformación radical del entorno operativo de las entidades bancarias. Ante esta situación, las incertidumbres sobre cuál es la estrategia más adecuada se incrementan, aumentando la exposición a que se puedan producir pérdidas por decisiones equivocadas.

Las nuevas tecnologías incrementan el nivel de competencia en los mercados bancarios, abren nuevas posibilidades de expansión hacia otros mercados, posibilitan cambios en la estructura de producción que pueden contribuir a ahorros de costes, mejoran la eficiencia de los mecanismos de gestión de datos, diseño de productos y control de riesgos e introducen un cambio radical en los sistemas de distribución de productos. Todos estos cambios requieren respuestas estratégicas por parte de los gestores bancarios, a fin de situar a las entidades en condiciones de poder competir en esta nueva situación. En el caso español, dada su tradicional estructura de negocio centrada en la banca minorista con una red de distribución basada en un gran número de oficinas, la posibilidad de desarrollar redes de distribución alternativas basadas en el uso de Internet, con unos costes muy inferiores (15), puede suponer una disminución muy importante del valor estratégico de la red de sucursales, creando a las entidades un serio problema de exceso de capacidad.

(14) Entre otros, el proceso general de globalización de la actividad financiera, la creciente integración económica entre los distintos países y la continuación del proceso de desregulación del sistema financiero.

(15) Según algunos informes referentes al mercado de EEUU, el coste por operación a través de sucursales es casi 100 veces superior al coste por Internet.

Sin embargo, como ya se ha comentado, el desarrollo de estas redes de distribución alternativas está siendo más lento de lo que se pensaba, lo que está contribuyendo a aminorar, hasta ahora, los efectos del desarrollo de la banca electrónica en la banca tradicional. Es evidente, en todo caso, que el desarrollo de posibles estrategias defensivas por parte de las entidades tradicionales puede comportar riesgos adicionales si se basan en políticas de precios agresivas que podrían comprometer su rentabilidad futura. En este sentido, la estrategia de captación de clientes empleada por algunas entidades de banca electrónica, ofreciendo unos tipos de interés mucho más favorables que la media del mercado, podría suponer una presión adicional para las entidades tradicionales. Si estas optasen por seguir una política similar, podrían encontrarse con riesgos para su estabilidad (16). De hecho, las políticas de captación de algunas entidades de banca electrónica basadas en reducciones de precios, pueden inducir un efecto de «canibalización» similar al que ocurrió con la aparición de las cuentas de alta remuneración a finales de la década de los ochenta, ya que una parte significativa de los clientes captados por estas entidades provienen de la base de clientes de las entidades tradicionales, que son, en muchos casos, las sociedades matrices de estos bancos electrónicos. Este fenómeno puede dificultar que se cumplan los objetivos perseguidos, ya que no se consigue que se amplíe la base de clientes del negocio tradicional, sino que desplaza clientela desde los bancos tradicionales hacia las nuevas entidades, con unos márgenes operativos más reducidos. No obstante, la opción de no implantar estos nuevos sistemas puede resultar todavía más onerosa, debido a la posible fuga de los clientes que aportan un mayor valor añadido al negocio de la entidad (17).

Otro de los riesgos estratégicos asociados a la innovación tecnológica radica en la propia decisión sobre las inversiones en tecnología, tanto para uso interno como para el desarrollo de sistemas externos de distribución, así como los acuerdos con compañías no financieras (en especial del sector de telecomunicaciones) para desarrollar sistemas conjuntos de prestación de servicios financieros. Las inversiones

que exige la implantación de estos sistemas son muy elevadas, y su vida útil, debido a la rapidez de la innovación tecnológica, en ocasiones muy corta, por lo que es preciso planificar cuidadosamente las decisiones en esta área para evitar un mal uso de los recursos. Pero, a su vez, tampoco se pueden aplazar las decisiones sin incurrir en el peligro de quedarse fuera de los nuevos mercados. En el caso español, la existencia de un gran número de entidades de pequeña dimensión, con mayores dificultades para conseguir recursos y una menor capacidad técnica para adquirir un nivel adecuado de conocimientos sobre estos temas, aumenta la relevancia de estos riesgos, si bien la existencia de asociaciones, al ofrecer una vía para desarrollar sistemas de uso conjunto, contribuye a mitigarlo.

En cuanto a los *riesgos operativos*, el desarrollo de todo tipo de sistemas basados en un uso intensivo de la tecnología incrementa la exposición de las entidades ante un fallo en el funcionamiento de los mismos, ante su uso fraudulento por parte de terceras personas o empleados o ante el fallo en los sistemas externos que se utilizan como complemento de los propios de la entidad. Por otra parte, la creciente complejidad de los sistemas utilizados hace necesario un esfuerzo de formación tanto para los empleados como para los directivos, a fin de que tengan un adecuado conocimiento del funcionamiento de estas herramientas.

En el mercado bancario español, estas consideraciones resultan importantes, dada la complejidad de los grupos bancarios, donde predomina un sistema de banca universal con conglomerados financieros que ofrecen todo tipo de productos y servicios con características muy diversas que hacen más difícil desarrollar un sistema integrado de distribución y gestión de riesgos. Además, esta estructura de negocio multiproducto, con ramificaciones en distintos mercados y con diferentes subsistemas funcionando en paralelo, incrementa potencialmente los problemas que se pueden derivar de fallos en los sistemas operativos. Con objeto de minimizar la exposición a estos riesgos, gran parte de las entidades bancarias están desarrollando sistemas rigurosos de control de estas nuevas aplicaciones, estableciendo los procedimientos de urgencia alternativos que sean necesarios en caso de fallo de alguno de los componentes que integran sus sistemas.

Los *riesgos de reputación* tienen, también, gran relevancia en el sistema bancario español, basado en una estrecha relación entre el cliente y la entidad, donde la reputación de la marca tiene un peso significativo a la hora de mantener una base estable de clientela.

(16) Este peligro es aún mayor si se tiene en cuenta que, tal y como se comentaba en el apartado 2, las presiones competitivas ya han contribuido a estrechar los márgenes operativos, en algunos casos hasta límites cercanos al mínimo necesario para la cobertura del riesgo de crédito.

(17) Una de las mayores dificultades que está encontrando la banca por Internet es conseguir una fidelización de la clientela. La extensión de los servicios prestados, así como una mejora en los actuales sistemas, podrían conseguir una mayor fidelidad que la basada en una competencia en precios, muy centrada en el mercado de depósitos.



En estrecha conexión con el punto anterior, la introducción de nuevas tecnologías incrementa la exposición a posibles fallos en la operativa de las entidades, tanto como consecuencia de defectos en la estructura de los sistemas como por la posibilidad de que, debido a la creciente complejidad de los mismos, se incrementen los riesgos de fraude o de fallos en sistemas externos a los propios de las entidades. En una relación basada en la confianza en el correcto funcionamiento de las entidades, donde la decisión de operar con una determinada institución tiene mucha relación con el prestigio de su marca, cualquier fallo en los sistemas, que ponga en duda la fiabilidad o seguridad de las transacciones, puede tener un efecto negativo sobre la clientela, originando una fuga hacia otras entidades competidoras difícil de recuperar en un entorno tan competitivo como el que se espera en los próximos años.

El *riesgo legal* también guarda una estrecha relación con la creciente complejidad de los sistemas de distribución y almacenamiento de datos de las entidades bancarias. Al incrementarse las posibilidades de fraude o mal uso de la información contenida en las bases de datos de las entidades bancarias, así como las posibilidades de un mal funcionamiento de los sistemas que perjudique la calidad del servicio, también aumenta la probabilidad de tener que afrontar demandas por parte de una clientela, que, debido a la creciente competencia, también se vuelve más exigente. Por otra parte, las facilidades que ofrecen los nuevos sistemas para ubicar los distintos procesos productivos en diversos países, si bien puede contribuir a ahorrar costes, son también una fuente potencial de riesgos legales.

Por otra parte, el uso de los nuevos canales de distribución permite, en teoría, la posibilidad de expandir el negocio a un número ilimitado de mercados y países con un coste adicional muy pequeño, incrementando así la base potencial de clientes. Ahora bien, una expansión de este tipo puede dar lugar a un incremento del riesgo legal, al aumentar la probabilidad de incumplir la legislación vigente en determinados países por un inadecuado conocimiento de la normativa. Si bien ya se han emprendido los primeros movimientos para intentar adoptar un marco legal más o menos homogéneo para facilitar la comercialización transfronteriza de productos financieros a través de Internet, la situación actual tiende a aplicar a estas transacciones la legislación del país donde se ofrecen dichos productos, lo que favorecería la posibilidad de incumplir la normativa legal aplicable. No obstante, por el momento, la prestación de servicios bancarios transfronterizos a través de Internet es muy reducida y en casi todos los ca-

sos se realiza si ya existe una sucursal física establecida en el país, lo que contribuye a minimizar el riesgo legal.

La aplicación de las nuevas tecnologías también tiene un impacto sobre los *otros riesgos* tradicionales de la actividad bancaria, cuyo alcance es difícil de acotar. En principio, las nuevas técnicas disponibles permiten una mejor gestión de estos riesgos, lo que contribuye a disminuir la exposición. No obstante, determinadas políticas asociadas a los cambios inducidos por la aparición de estas nuevas tecnologías podrían actuar en sentido contrario. Así, en el caso español, no puede descartarse la posibilidad de que se produzca cierto incremento del riesgo de crédito si las entidades adoptan políticas de expansión agresivas como consecuencia del aumento de la competencia inducido por los nuevos canales de distribución. También puede aumentar el riesgo de liquidez, como consecuencia de un posible incremento de la volatilidad de los depósitos de clientes, si se generalizase la captación de depósitos vía Internet (18). Por último, la subcontratación de servicios podría dar lugar a una excesiva concentración de cierto tipo de ellos en algunos sistemas u operadores, o en determinadas zonas geográficas, provocando un aumento del riesgo de sistema, en caso de fallo de dichos operadores (19).

#### 4. CONCLUSIONES

La introducción de las nuevas tecnologías en la industria bancaria supone, en principio, un incremento de la eficacia y de la competitividad de la misma, que seguramente redundará en beneficios para la clientela en forma de unos menores precios y una mayor calidad de servicio. Pero, asimismo, supondrá un incremento en los niveles de competencia actuales, que seguramente presionará a la baja sobre los márgenes operativos de las entidades, por lo que será necesario que redoblen en sus esfuerzos para conseguir reducir costes e incrementar adicionalmente la productividad.

Del análisis de las entidades bancarias españolas se deduce que se han producido ciertas mejoras en los costes y en la productividad que parecen tener relación con la inversión en tecnologías de la información. Sin embargo, la naturaleza agregada de los datos manejados

(18) La posibilidad que ofrece Internet de comparar precios y elegir la mejor oferta, podría contribuir a debilitar las relaciones entre el cliente y su entidad, haciendo a este más sensible a los precios que a otras consideraciones.

(19) Téngase en cuenta que algunos de ellos, por su condición de entidades no financieras, podrían no estar sujetos al control de ninguna autoridad supervisora.

así como el aún escaso tiempo transcurrido desde la aplicación de estos nuevos sistemas no permiten discernir con claridad la existencia de tal relación.

Además, la aplicación de nuevas tecnologías está provocando cambios en el nivel y la estructura de los riesgos afrontados por las entidades. Entre ellos, los más afectados por las nuevas tecnologías podrían ser el riesgo estratégico y de negocio y el operativo. En el primer caso, como consecuencia de que la incorporación de nuevas tecnologías hace que las decisiones estratégicas de las entidades tengan una mayor relevancia y complejidad. En el segundo, porque la creciente sofisticación de la estructura productiva de las entidades y de sus sistemas operativos las hace potencialmente más vulnerables a posibles fallos en el funcionamiento de los mismos. El resto de riesgos asociados a la actividad bancaria también se podrían ver afectados, aunque sobre todo durante el proceso de transición.

Por todo ello, es necesario reformar y reforzar los sistemas de control de riesgos actuales, a fin de adaptarlos a las nuevas condiciones del sector. Con este objetivo, las diferentes autoridades supervisoras están ya trabajando en el diseño de un sistema de control desde hace algunos años (20). Por lo que respecta a las

autoridades españolas, dentro de la Dirección General de Supervisión del Banco de España, se ha constituido, además, un grupo específico para el análisis de los riesgos derivados de la banca electrónica, que está desarrollando un sistema de evaluación, seguimiento y control de este tipo de riesgos en el sistema bancario español para su aplicación en su labor de supervisión del negocio de las entidades de crédito (21).

21.1.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- LAMAMIÉ, J. M. y GIL, F. (2001). «Basilea II: efectos sobre la práctica supervisora», *Estabilidad Financiera*, nº 1, Banco de España.
- MÁS, M. y PÉREZ, F. (1990). «Productividad revelada: un análisis de costes», *Investigaciones Económicas*, pp. 71-76.
- PÉREZ, F. y PASTOR, J. M. (1994). «La productividad del sistema bancario español (1986-1992)», *Papeles de Economía Española*, nº 58, pp. 62-86.
- PETERS, R. H. y WESTERHEIDE (2001). «Determinants and perspectives of employment in the German banking and insurance sector and the impact of information technology», Centre for European Economic Research ZEW.
- CLAESSENS, S., GLAESSNER, T. y KLINGEBIEL, D. (2001). «E-finance in emerging markets: is leapfrogging possible?», World Bank.

(20) Véanse los diferentes documentos del Grupo de Banca Electrónica del Comité de Basilea y los documentos consultivos relativos al Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea.

(21) Para una descripción más amplia del sistema basado en la supervisión enfocada al riesgo (enfoque SABER), véase Lamamié y Gil (2001).



---

# Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante el cuarto trimestre de 2001, coincidiendo con el período previo a la retirada de la peseta y la introducción física del euro en nuestro sistema monetario, la promulgación de normas de carácter financiero fue relativamente importante, siendo algunas de ellas de cierta relevancia.

En primer lugar, se modificó parcialmente la normativa de solvencia de las entidades financieras para extender a la deuda pública emitida por las Entidades Locales los beneficios aplicables a la deuda del Estado, así como transponer la Directiva 98/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio.

Por otro lado, el Banco de España editó cuatro circulares: la primera modificó la normativa sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, para regular la realización de operaciones bancarias sin la presencia física del cliente, y, especialmente, las realizadas a través de Internet. Asimismo, introdujo las previsiones necesarias para que, a partir del 1 de enero de 2002, los importes monetarios del folleto de tarifas figuren exclusivamente en euros. La segunda detalló la información que las entidades adscritas a los fondos de garantía de depósitos deberán remitir anualmente al Banco de España para el cálculo de las aportaciones a los citados fondos. La tercera procedió a la creación del subsistema general de operaciones diversas, dentro del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), al objeto de racionalizar los procesos de compensación de medios de pago, y, al mismo tiempo, aprovechó para modificar el período de adaptación del SNCE al euro. Por último, se reguló el procedimiento para obtener la autorización para ser titular de los establecimientos de cambio de moneda extranjera, la información que dichos establecimientos deben rendir al Banco de España, así como el alcance y contenido de sus obligaciones y las de sus agentes.

En relación con los mercados de valores, por un lado, se desarrolló la normativa referente a los sistemas de indemnización de los inversores, haciendo una mención específica al establecimiento de un régimen excepcional de distribución de las indemnizaciones derivadas de la retroactividad del Sistema de Garantía de los Inversores.

En el ámbito comunitario, se procedió a la codificación de las distintas directivas comunitarias relativas a la coordinación de las condiciones de admisión de valores negociables a cotización oficial, reagrupándolas en un texto único, en aras de una mayor claridad y racionalidad.

Por otro lado, se establecieron los procedimientos para la retirada total e inmediata de las monedas en pesetas del actual sistema monetario, sin perjuicio de que todas ellas mantengan un valor de canje por un espacio de tiempo ilimitado.

En otro orden de cosas, y como es habitual en este período, se comentan las novedades, principalmente de carácter monetario, financiero y fiscal, contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, que son los primeros que se han elaborado en euros, haciendo una mención especial a la articulación del nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas. Junto con 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. Dentro de las acciones administrativas relativas al ámbito financiero, se determina el método de inutilización de los billetes en pesetas y se añaden una serie de medidas de protección del euro contra falsificaciones. Respecto a la normativa sobre planes y fondos de pensiones, se suprime el límite conjunto de aportaciones para planes de pensiones individuales y de empleo, y se incrementa el límite para las aportaciones realizadas por personas próximas a la jubilación, al tiempo que se crea la figura del Defensor del partícipe para los planes de pensiones del sistema individual.

Por último, se comentan el nuevo régimen jurídico que permitirá la implantación de los servicios necesarios para garantizar la seguridad y eficacia de las comunicaciones con las Administraciones Públicas a través de medios electrónicos, informáticos y telemáticos, y la ratificación por España del Tratado de Niza, firmado por los Estados miembros el 26 de febrero de 2001, que permitirá llevar a término el proceso iniciado por el Tratado de Amsterdam.

## 2. MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

El Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre (1), por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio (2), de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, sentó las bases de la normativa de solvencia aplicable a las entidades financieras

—y dentro de ellas, a las entidades de crédito—, a las sociedades y agencias de valores y a las entidades aseguradoras y sus grupos respectivos, dando a todas ellas un tratamiento homogéneo.

Por otro lado, la Directiva 93/22/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 10 de mayo, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores mobiliarios, fijó las reglas de armonización mínimas necesarias para que las empresas de servicios de inversión (ESI) pudieran crear sucursales y prestar servicios libremente en otros Estados miembros de la UE, disponiendo de la sola autorización de su país de origen. Posteriormente, la Directiva 93/6/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 15 de marzo, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, avanzó en la armonización de los elementos que se consideran básicos para garantizar el reconocimiento mutuo de las ESI, desarrolló un marco común para la supervisión de los riesgos de mercado y el control de los grandes riesgos, y completó la regulación de la supervisión en base consolidada de los grupos de entidades de crédito que contengan subgrupos de empresas de inversión. Finalmente, la Directiva 98/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio, modificó la Directiva 93/6/CEE, con el fin de revisar sus postulados para adaptarlos a los actuales riesgos de mercado.

Recientemente, se publicó el *Real Decreto 1419/2001, de 17 de diciembre* (BOE del 5 de enero), por el que se modificó parcialmente el RD 1343/1992. En primer lugar, adapta la normativa de solvencia al artículo 50.3 de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, reguladora de las Haciendas Locales, según la redacción dada por el artículo 59 de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, en la cual se extienden a la deuda pública emitida por las Entidades Locales los beneficios aplicables a la deuda del Estado, es decir, conceder la ponderación del cero por ciento a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia y de la normativa de grandes riesgos a los títulos de deuda de las Entidades Locales.

En segundo lugar, el Real Decreto aprovecha para transponer la Directiva 98/31/CE. Así, por un lado, amplía la definición de la cartera de negociación para incluir las *posiciones en oro*, que tendrán un nivel de exigencia de recursos propios no inferior al 8% de la posición neta, y a las que otorga un tratamiento similar a las posiciones en divisas. Por otro, permite a las entidades la utilización de modelos internos de gestión de riesgos para el cálculo de los requerimientos de capital para cubrir riesgos de

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1993, pp. 65 a 71.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 82 a 86.

mercado y de tipo de cambio, necesitando la previa autorización del Banco de España. De esta manera se busca cubrir de forma adecuada el riesgo asociado a carteras cuya gestión, basada en la existencia de precios de mercado diarios, aconseja un tratamiento específico. Asimismo, la posibilidad de utilizar modelos internos de gestión de riesgos persigue adecuar los instrumentos de supervisión a las técnicas del mercado y fomentar una mejora en la gestión de riesgos por parte de las entidades.

Finalmente, el Real Decreto adecua la nomenclatura del RD 1343/1992 a la establecida por otras normas de rango legal: la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, y la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

### 3. ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIONES DE LAS NORMAS DE TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES Y PROTECCIÓN DE LA CLIENTELA

La CBE 8/1990, de 7 de septiembre (3), sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, desarrolló la OM de 12 de diciembre de 1989 (4), que extendió al conjunto de las entidades de crédito las normas que, inicialmente, solo eran aplicables a las entidades de depósito. Posteriormente, se ha ido actualizando dicha normativa para recoger las novedades surgidas durante estos años en nuestro sistema financiero, que han tenido una particular incidencia en la operativa de las entidades de crédito con su clientela. Concretamente, la CBE 3/1999, de 24 de marzo (5), introdujo modificaciones en la CBE 8/1990, con el objeto de precisar, en el proceso de sustitución de la peseta por el euro, diversos aspectos de la regulación sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, incorporando algunas de las normas contenidas en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro (6), y determinadas cuestiones contempladas en las recomendaciones de la Comisión

Europea de 23 de abril de 1998 (7), sobre las prácticas bancarias relativas a las «comisiones por la conversión a euros» y sobre la «doble indicación de precios y otros importes monetarios», durante el período transitorio (que comprende desde el 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre de 2001).

Por otra parte, 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. Esta normativa fue transpuesta a nuestra legislación mediante la Ley 9/1999, de 12 de abril (8), por la que se reguló el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la UE, y la OM de 16 de noviembre de 2000 (9), que desarrolló la citada Ley. Estas normas contienen, entre otras, determinadas exigencias sobre la información que las entidades de crédito deben facilitar a su clientela, facultando al Banco de España para su concreción y desarrollo.

En esta ocasión, la creciente importancia que está adquiriendo la comunicación con la clientela a través de canales que permiten la realización de operaciones sin la presencia física del cliente en la entidad de crédito y, especialmente, a través de Internet, requiere la adaptación de alguno de los preceptos de la CBE 8/1990, para que la utilización de estos medios no implique merma alguna en los sistemas de protección del consumidor establecidos en dicha Circular.

Para el cumplimiento de ambos propósitos, se modificó la CBE 8/1990 mediante la CBE 3/2001, de 24 de septiembre (BOE del 9 de octubre). Cabe reseñar que la Circular también abre la posibilidad de facilitar al público la consulta de los folletos de tarifas de las entidades crediticias a través de las páginas de Internet del Banco de España, siendo necesario instrumentar los procedimientos adecuados para ello; y, asimismo, introduce las previsiones necesarias para que a partir del 1 de enero de 2002 los importes monetarios del folleto de tarifas figuren exclusivamente en euros.

(3) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1990, pp. 76 y 77.

(4) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1990, p. 35.

(5) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 117 y 118.

(6) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 69 a 77.

(7) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 101-102.

(8) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, pp. 107 y 108.

(9) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2001, pp. 84 y 85.

A continuación se detallan las novedades más importantes.

### 3.1. En materia de transferencias de fondos

Respecto a las transferencias recibidas, reguladas en la Ley 9/1999, en las que no se indique expresamente que las comisiones y gastos son total o parcialmente a cargo del beneficiario, no podrá cargarse a este ninguna comisión o gasto por dicho servicio. Asimismo, cuando se ordene una transferencia, la entidad de crédito del ordenante estará obligada a ejecutarla por su importe total, a menos que el ordenante haya especificado que los gastos relativos a la transferencia deban correr total o parcialmente a cargo del beneficiario.

Por otro lado, las entidades de crédito que presten de modo habitual el servicio de transferencias de fondos con el exterior, incluirán en el folleto de tarifas, en un apartado específico, las condiciones generales de las mismas, que se aplicarán obligatoriamente a estas operaciones, salvo que contractualmente se pacten otras más favorables para el cliente. Asimismo, en el tablón de anuncios se deberá indicar la existencia en el folleto de un apartado específico que recoja las condiciones generales aplicables a este tipo de transferencias.

### 3.2. Folletos de tarifas de comisiones

La anterior normativa preveía que los folletos de tarifas, una vez remitidos al Banco de España por las entidades de crédito, se entendían conformes cuando hubieran transcurrido quince días hábiles sin que se hubiera efectuado alguna manifestación expresa, objeción o recomendación al respecto por parte del citado Banco. Ahora, se prevé que, una vez conformes los folletos, las entidades deberán comunicar con, al menos, cuarenta y ocho horas de antelación, la fecha en la cual entrarán en vigor, fecha en la que se incluirán en las páginas de Internet del Banco de España.

### 3.3. Operaciones bancarias a través de Internet

Las entidades que ofrezcan la posibilidad de realizar operaciones a través de Internet habrán de incluir en la dirección propia o web de la entidad su denominación social completa y, en su caso, nombre comercial, su domicilio social completo, su naturaleza de entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, así como una mención a

su inscripción en el correspondiente registro administrativo especial a cargo del Banco de España. También incluirán en dicha dirección, de forma destacada y que atraiga la atención del *cliente potencial*, las informaciones que son obligatorias en el tablón de anuncios, así como el folleto de tarifas y las normas de valoración, de forma que su consulta sea accesible, sencilla y gratuita (sin perjuicio del coste de conexión a Internet), no pudiendo quedar restringido su acceso a los clientes de la entidad. Simultáneamente, la entidad indicará en el tablón de anuncios tradicional que dicho folleto también está disponible en sus páginas web, citando la dirección de Internet en la que pueda consultarse.

Asimismo, la Circular amplía las posibilidades para que las entidades de crédito puedan realizar determinadas gestiones y operaciones previstas en la CBE 8/1990 a través de medios electrónicos, cuando así lo decida el cliente. Concretamente, en las operaciones en las que se exige la entrega del documento contractual, cuando se realicen por medios electrónicos, dicha entrega podrá realizarse, a elección del cliente, bien enviándole el documento en un soporte electrónico duradero que permita su lectura, impresión o conservación, bien enviándole justificación escrita de la contratación efectuada. En cualquier caso, la entidad deberá conservar el «recibí» del cliente. En cuanto a las comunicaciones individualizadas que sea preciso realizar de conformidad con lo establecido en la CBE 8/1990, podrán realizarse por medios electrónicos cuando el cliente así lo solicite, o cuando este haya sido el procedimiento utilizado en la contratación y así esté previsto en el documento contractual. En los préstamos hipotecarios también se abre esa posibilidad, para facilitar al cliente la oferta vinculante formulada por la entidad.

### 3.4. Publicidad divulgada a través de Internet

En la CBE 8/1990 se regulaba que la publicidad que realicen las entidades de crédito sobre operaciones, servicios o productos financieros, en la que se hiciera referencia a su coste o rendimiento para el público, debía ser sometida a la autorización previa del Banco de España, previendo que su divulgación se hiciera a través de los medios de comunicación tradicionales. En la nueva redacción de esta Circular, se amplía el régimen de autorización a la publicidad que las entidades de crédito realicen tanto a través de sus páginas propias de Internet, como la que pueda figurar en las páginas de terceros que ofrezcan los servicios de una entidad de crédito.



No obstante, no se considerará publicidad, a estos efectos, y por ello no requerirá autorización, aquella que se limite a simuladores de cálculo en las páginas de la entidad en Internet y aquellos supuestos en que se realicen comparaciones entre ofertas de distintas entidades, siempre que en ellas no se incluyan productos propios. Tampoco tendrán esta consideración las informaciones sobre las características específicas de las operaciones que figuren en las páginas operativas de Internet en las cuales se llevan a cabo.

### 3.5. Período transitorio de coexistencia de la peseta y el euro

La Circular introduce las previsiones necesarias para que a partir del 1 de enero de 2002 los importes monetarios de los folletos de tarifas figuren exclusivamente en euros. Concretamente, antes del 30 de noviembre de 2001 las entidades deberán remitir al Banco de España los folletos de tarifas de comisiones con sus importes monetarios denominados únicamente en euros. En el caso de que en el período existente entre la remisión de los folletos y el 1 de enero de 2002 alguna entidad tenga necesidad de efectuar modificaciones sobre el registrado, deberá remitir dos versiones de dichas modificaciones, una de ellas con sus importes en pesetas/euros y otra, del mismo número de páginas, con su importe únicamente en euros.

Finalmente, cabe reseñar que la Circular hace una precisión para aquellos servicios cuya tarificación se determine en forma de precios por unidades, como, por ejemplo, «por apunte» en los extractos especiales, «por cupón» o «por derecho» en las operaciones de valores. En este caso, los importes unitarios en euros, que como consecuencia de la conversión a dicha unidad deban figurar en los folletos de tarifas, podrán expresarse con hasta seis cifras decimales.

## 4. FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS: SALDOS QUE INTEGRAN LA BASE DE CÁLCULO DE LAS APORTACIONES

La protección de los clientes de entidades crédito fue abordada en la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo (10), relativa a los sistemas de garantía de depósitos, que estableció un nivel mínimo armonizado de garantía para los depósitos agregados de un mismo cliente, independientemente del país de la UE en que aquellos

estuvieran situados. Esta Directiva fue transpuesta parcialmente al ordenamiento jurídico español mediante el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre (11), sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, y el RD 2606/1996, de 20 de diciembre (12), sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito. Recientemente, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, modificó parcialmente el RD 2606/1996, con el objeto de regular la cobertura por servicios de inversión que han de prestar las entidades de crédito.

Por otro lado, el RD 2606/1996 autorizó al Banco de España para desarrollar las cuestiones técnico-contables relativas al concepto de depósitos y valores garantizados, y, asimismo, el RD 948/2001 le habilitó para determinar los criterios de valoración que se deben de aplicar a los distintos tipos de valores e instrumentos financieros no cotizados que integran la base de cálculo de las aportaciones anuales a los fondos.

Ambos aspectos fueron desarrollados en la *CBE 4/2001, de 24 de septiembre* (BOE del 9 de octubre), a la vez que establece la información que las entidades adscritas a los fondos deberán remitir anualmente al Banco de España a efectos del cálculo de las aportaciones.

Las entidades de crédito nacionales deberán remitir al Banco de España, antes del 31 de enero de cada año, el estado (que se recoge en el anejo de la Circular) relativo al cálculo de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) sobre la base de los saldos existentes al 31 de diciembre del ejercicio anterior. Esta misma obligación es aplicable a las sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en países *no miembros* de la Unión Europea (UE) cuyos depósitos o valores garantizados constituidos o confiados a la sucursal no estén cubiertos por un sistema de garantía en el país de origen. Por su parte, las sucursales de entidades de crédito extranjeras que se adscriban al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios para cubrir la diferencia en el nivel o el alcance de la cobertura cuando la garantía del sistema del país de origen sea inferior, remitirán al FGD la información que este les requiera en atención a sus circunstancias particulares.

(11) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 78 a 80.

(12) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 106 a 109.

(10) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 97-98.



A efectos de calcular la base para determinar las aportaciones al FGD, se aplicarán los siguientes criterios de valoración:

- a) Los depósitos dinerarios se valorarán con los mismos criterios con los que figuran contabilizados en el balance.
- b) Para los valores negociables y los instrumentos financieros que coticen en algún mercado secundario, se aplicará el valor de cotización del último día de negociación del año. Igual criterio se seguirá para los valores cedidos temporalmente.
- c) Para los valores negociables y los instrumentos financieros que *no* coticen en algún mercado secundario, se aplicarán los siguientes criterios:
  - Si se trata de valores de renta variable: por su valor nominal.
  - Si son valores de renta fija: por su valor de reembolso.
  - Si se trata de otros instrumentos financieros: por el valor estimado de mercado al final del ejercicio, calculado con arreglo a los procedimientos de valoración generalmente aceptados respecto al instrumento de que se trate.

Por otra parte, la Circular modifica algunos puntos de la CBE 4/1991, de 14 de junio. Entre otras cosas, subraya la necesidad de que las entidades de crédito deben identificar en su contabilidad interna los depósitos, fondos, valores e instrumentos financieros garantizados, y pone especial énfasis en el control de las cuentas representativas de la actividad de custodia.

## 5. SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA: SUBSISTEMA GENERAL DE OPERACIONES DIVERSAS

El RD 1369/1987, de 18 de septiembre, la OM de 29 de febrero de 1988 y la CBE 8/1988, de 14 de junio, regularon la estructura y el funcionamiento del SNCE, compuesto por el Sistema Nacional de Intercambios (SNI) y el Sistema Nacional de Liquidación (SNL).

La creación del SNCE supuso un avance importante en el proceso de modernización del sistema de pagos de nuestro país, al que se dotó de una infraestructura capaz de responder a una mayor fluidez de las transacciones y la inmediata efectividad de las mismas en el mercado nacional. Posteriormente, la OM de 26 de

febrero de 1996 procedió a simplificar el régimen administrativo de las tradicionales Cámaras de Compensación, manteniendo de manera residual y transitoria los procedimientos de naturaleza documental que se utilizaban a través de dichas Cámaras, creando con tal propósito el Sistema de Cámara Única (SCU).

Al objeto de racionalizar los procesos de compensación de medios de pago, la CBE 5/2001, de 24 de septiembre (BOE del 9 de octubre), procedió a la creación del subsistema general de operaciones diversas, para dar cabida a las operaciones que en la actualidad todavía vienen siendo compensadas a través del SCU. Al mismo tiempo, aprovecha para modificar el período de adaptación del SNCE al euro.

Este nuevo subsistema ha sido el último en desarrollarse, teniendo en cuenta el escaso volumen de operaciones que representa (menos del 1% del total compensado) y el carácter transitorio con el que fue creado el SCU en 1996. Tiene por objeto el intercambio, compensación y liquidación de los reembolsos de cuentas interbancarias y otras operaciones diversas que no pueden ser tramitadas por alguno de los otros subsistemas del SNCE. Las operaciones objeto de intercambio y compensación habrán de cumplir, entre otros, los requisitos siguientes: haber sido originadas en una entidad participante en el subsistema y tener su destino de pago o de cobro en una oficina de una entidad participante establecida en cualquier plaza del territorio nacional. No se podrán compensar por este subsistema las operaciones que, de conformidad con los requisitos establecidos en cada momento, puedan serlo a través de otros subsistemas del SNCE.

En otro orden de cosas, la CBE 5/2001 aprovecha para modificar la CBE 9/1998, de 30 de octubre, que recogía la adaptación del SNCE al euro. Así, la CBE 9/1998, de 30 de octubre, establecía, con carácter excepcional, que la introducción e intercambio de datos en el SNCE entre el 1 de enero del 2002 y el 31 de marzo del 2002, el importe de las operaciones interbancarias emitidas en pesetas antes del 1 de enero del 2002 podrían comunicarse en esta moneda, sin perjuicio de su equivalencia legal en euros, y a partir del 1 de abril, el importe de tales operaciones deberá expresarse en euros. Ahora, la CBE 5/2001 reduce dicho período excepcional hasta el 28 de febrero de este año.

## 6. DESARROLLO DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CAMBIO DE MONEDA

En la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden so-

cial, 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. Más adelante, una OM de 16 de noviembre de 2000 reguló determinados aspectos del régimen de los establecimientos de cambio y desarrolló 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.

Recientemente, el Banco de España ha publicado la *CBE 6/2001, de 29 de octubre* (BOE del 15 de noviembre), que concreta el procedimiento para obtener la autorización a los titulares de los establecimientos de cambio, y establece la información que dichos establecimientos deben rendir al Banco de España, así como el alcance y contenido de sus obligaciones y las de sus agentes.

Conforme a la distinción realizada por el RD 2660/1998 respecto a la actividad de los establecimientos de cambio, la Circular distingue, por un lado, el régimen jurídico de los establecimientos que realizan exclusivamente operaciones de compra o venta de billetes extranjeros o cheques de viajeros, y, por otro, los que realizan —además— operaciones de gestión de transferencias con el exterior. A continuación se detallan las características más sobresalientes.

#### **6.1. Titulares de establecimientos que realicen exclusivamente operaciones de compra de billetes extranjeros o cheques de viajeros con pago en euros**

En los términos previstos por el RD 2660/1998, los titulares de estos establecimientos

deberán dirigir al Banco de España la solicitud de autorización para el ejercicio de su actividad, aportando la documentación acreditativa reseñada en el citado Real Decreto. En el caso de que los titulares vayan a ejercer la actividad con carácter complementario (por ejemplo, las entidades de crédito), tan solo será necesario acreditar la actividad principal del solicitante con la aportación de la última liquidación del Impuesto de Actividades Económicas.

Respecto a los establecimientos ya existentes, la Circular establece la necesidad de obtener una nueva autorización en los siguientes casos:

- Cuando el nuevo titular pretenda continuar la actividad de otro titular ya autorizado, ya sea como consecuencia de su adquisición a través de operaciones intervivos (traspaso o cesión parcial de negocio), ya mediante operaciones societarias (fusión, escisión, cesión de activos y pasivos).
- Cuando la adquisición de la citada titularidad se produzca *mortis causa* y la actividad de cambio de moneda se ejerza con carácter principal.
- Cuando un titular autorizado a efectuar la actividad citada con carácter complementario de su actividad principal pretenda ejercerla con carácter principal.

Una vez notificada la autorización e inscripción en el Registro de Titulares de Establecimientos de Cambio de Moneda a cargo del Banco de España, el titular podrá iniciar la actividad de compra de moneda.

Por otro lado, la Circular obliga a estos establecimientos a informar al Banco de España, en el plazo de un mes, cuando se produzcan alguno de los siguientes hechos: cambios en el domicilio del titular o, en caso de tratarse de personas jurídicas, cambios en su denominación o domicilio sociales; modificación del carácter de las operaciones, es decir, que pase de actividad principal a actividad complementaria, y apertura de nuevos locales donde efectúen la actividad autorizada. También remitirán, dentro del mes natural siguiente al trimestre al que se refieren los datos, un estado-resumen trimestral que recoja las operaciones realizadas por el titular en todos sus locales, cumplimentando los formularios que figuran anejos a esta Circular.

En materia de protección de los consumidores, se detalla el contenido mínimo y el alcance de la información al público sobre tipos de cambio, comisiones y gastos a la que se refiere la OM de 16 de noviembre de 2000. En concreto, los establecimientos deberán publicar, en un lu-

gar perfectamente visible dentro del local, la siguiente información:

- a) Los tipos mínimos de compra que aplicarán a las operaciones de billetes extranjeros o cheques de viajero de países no integrados en la Unión Económica y Monetaria cuyo importe no exceda de 3.000 euros.
- b) Hasta el 28 de febrero de 2002, publicarán los tipos de conversión de las monedas integradas en el euro, que será el resultante de su respectiva equivalencia con el euro y que aplicarán, como únicos, a la compra de billetes extranjeros y cheques de viajeros de dichas monedas.

En ambos casos, esta información deberá ir acompañada de la de las comisiones y gastos, incluso mínimos, que apliquen en las operaciones de compra de moneda, explicando el concepto al que respondan cuando no se derive claramente de la propia denominación adoptada en la comisión.

- c) Copia legible de la comunicación del Banco de España en la que conste la autorización obtenida y el número de inscripción en el Registro correspondiente.

Finalmente, como justificante de las compras de billetes extranjeros y cheques de viajero, los establecimientos deberán entregar al cliente un documento de liquidación de la operación, en el que se exprese claramente el desglose de la misma.

## 6.2. Titulares de establecimientos que realicen exclusivamente operaciones de compraventa de billetes extranjeros o cheques de viajeros y/o gestión de transferencias con el exterior

Al igual que en el caso anterior, los titulares de estos establecimientos deberán dirigir al Banco de España la solicitud de autorización para el ejercicio de su actividad, aportando la documentación acreditativa reseñada en el RD 2660/1998, y, concretamente, en el caso de ejercer la actividad de gestión de transferencias con el exterior, aportar la póliza de responsabilidad civil prevista en dicho Real Decreto (13).

(13) Consiste en tener asegurada frente a terceros la responsabilidad civil que pudiera derivarse de su actividad de gestión de transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancia en el extranjero y de remesas de trabajadores domiciliados en España, mediante póliza de seguro suscrita con una entidad aseguradora habilitada legalmente para operar en el seguro de responsabilidad civil, por un importe no inferior a 300.506,05 euros. En los restantes casos de transferencias con el exterior, distintos de los mencionados anteriormente, la cuantía de la póliza de seguro se elevará a un importe no inferior a 601.012,10 euros.

Una vez notificada la autorización e inscripción en el Registro de Titulares de Establecimientos de Cambio de Moneda y/o Gestión de Transferencias a cargo del Banco de España, el titular podrá iniciar sus actividades.

Los titulares de estos establecimientos podrán gestionar transferencias con el exterior en concepto de gastos de estancia en el extranjero y remesas de trabajadores domiciliados en España, pudiendo realizar el pago de las transferencias recibidas del exterior por conceptos similares a los incluidos en su objeto social. En cuanto a la apertura de sucursales en el extranjero para gestionar transferencias por conceptos distintos de los anteriores, deberá comunicarlo previamente al Banco de España con un mes de antelación.

En cuanto a la información que deben rendir al Banco de España, la Circular les obliga a comunicar determinados hechos e informaciones, como son, entre otros, los siguientes: la información relativa a los requisitos para conservar la autorización; la modificación de los estatutos sociales; el cese en la realización de algún tipo de operación o en todas para las que fue autorizado, y, en su caso, la apertura de nuevos locales.

En cuanto a la información financiera y contable, deberán comunicar al Banco de España la siguiente:

- a) Dentro del primer trimestre del año, el balance y cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio anterior, utilizando los modelos que figuran en los anejos de la Circular, debiendo de aplicar los principios y criterios del Plan General de Contabilidad.
- b) Semestralmente, dentro de los dos meses siguientes al semestre natural, la información contable referida a su situación patrimonial y otras informaciones que se detallan en los anejos de la Circular.
- c) Trimestralmente, dentro de los dos meses siguientes al trimestre natural, un estado resumen que recoja las operaciones realizadas por el titular en todos sus locales.
- d) Cuando se adquieran acciones que supongan que la participación en el capital social de una persona o grupos de sociedades alcance o supere alguno de los siguientes porcentajes: 10%, 25% o 50%. De igual modo, se comunicarán las cesiones de acciones en el caso de que descienda de alguno de esos porcentajes.

Otras informaciones que deben remitir estos establecimientos son la relativa a los agentes ti-

titulares autorizados para realizar la actividad de gestión de transferencias con el exterior, así como la que se refiere a las condiciones generales aplicables a las transferencias.

En relación con la protección de los consumidores, de manera similar al caso anterior, los establecimientos deberán publicar, en un lugar perfectamente visible dentro del local, la siguiente información:

- a) Los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que aplicarán a las operaciones de compraventa de cheques de viajeros o billetes extranjeros correspondientes a países no integrados en la Unión Económica y Monetaria cuyo importe no exceda de 3.000 euros.
- b) Hasta el 28 de febrero de 2002, publicarán los tipos de conversión de las monedas integradas en el euro, que será el resultante de su respectiva equivalencia con el euro y que aplicarán, como únicos, a la compraventa de billetes extranjeros y cheques de viajeros de dichas monedas entre sí y a cualquier operación entre esas monedas.
- c) La existencia y funciones del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, que recibirá y tramitará las reclamaciones que pudieran realizar los clientes sobre actuaciones de los titulares que quebranten las normas o las buenas prácticas y usos bancarios aplicables a su actividad.
- d) Igualmente, deberán informar de la normativa que regula la transparencia de las operaciones con la clientela y, en especial, de las normas contenidas en la presente Circular.

La publicación de los tipos de cambio y de conversión se acompañará de la de las comisiones y gastos, incluso mínimos, que apliquen en las operaciones, explicando el concepto al que respondan.

Por otro lado, los titulares de los establecimientos deberán confeccionar y poner a disposición de su clientela un documento en el que consten las condiciones generales aplicables a las transferencias con el exterior. El citado documento deberá incluir la cuantía y modalidades del cálculo de comisiones y gastos aplicables a dichas operaciones. Estas condiciones serán de obligada aplicación a las transferencias que realicen, salvo que contractualmente se pacten otras más favorables para el cliente. También están obligados a facilitar al cliente, cuando

este lo solicite, una oferta por escrito —que podrá ser por vía electrónica— con las condiciones específicas aplicables a una orden de transferencia. Finalmente, deberán entregar al cliente un documento de liquidación de operaciones con el contenido mínimo que se detalla en la Circular.

Por otra parte, se desarrolla la figura de los *agentes* de los titulares de establecimientos de cambio de moneda (14) regulada en la OM de 16 de noviembre de 2000. La relación con los titulares de los establecimientos quedará reflejada en un contrato de agencia, que limitará su objeto al tipo de operaciones autorizadas al titular del establecimiento. Los poderes otorgados deberán formalizarse ante fedatario público e inscribirse en el Registro Mercantil. Cabe reseñar que los agentes no podrán actuar por medio de subagentes, ni representar a más de un titular. Además, deberán cumplir frente a la clientela las obligaciones procedentes de las normas de ordenación y disciplina, de las relacionadas con el blanqueo de capitales o de cualesquiera otras normas que regulen la actividad de su mandante. Los titulares del establecimiento serán los responsables del cumplimiento por sus agentes de dichas normas y deberán desarrollar los procedimientos de control adecuados para ello. Asimismo, tendrán a disposición del público, en cada una de sus oficinas, una relación de sus agentes debidamente actualizada, en la que conste el alcance de la representación concedida. Por su parte, los agentes deberán poner a disposición de su clientela las condiciones generales aplicables por su mandante a las transferencias con el exterior. No podrán utilizar sus cuentas bancarias para aceptar el ingreso de los fondos procedentes de las transferencias ordenadas. No obstante, podrán usar dichas cuentas para obtener las cantidades que deban abonar a los beneficiarios de las transferencias recibidas y para canalizar a sus mandantes las cantidades recibidas de sus clientes. Finalmente, los agentes deberán publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que aplica su mandante.

En otro orden de cosas, y a efectos del seguimiento estadístico y fiscal, la Circular reseña la obligación de los titulares de establecimientos de cambio de moneda de identificar previamente a sus clientes mediante la

(14) Los agentes son personas físicas o jurídicas a las que el titular de un establecimiento de cambio de moneda ha otorgado poderes para actuar habitualmente frente a la clientela, en nombre y por cuenta del titular mandante, en la ejecución de las operaciones típicas de la actividad del titular.



cumplimentación del correspondiente formulario que figura en el anexo de la norma, cuando el importe de las operaciones de compra o venta de billetes extranjeros y cheques de viajero supere 60.010,12 euros, o un importe inferior, si constituye un fraccionamiento artificial de una operación que supere la indicada cuantía.

## 7. SISTEMAS DE INDEMNIZACIÓN DE LOS INVERSORES

La Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, estaba orientada a garantizar un nivel mínimo armonizado de protección al pequeño inversor en los casos en que una ESI (15) no pueda cumplir con sus obligaciones con la clientela. La adaptación de esta directiva a la normativa española se plasmó en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, que estableció la nueva figura del Fondo de Garantía de Inversiones (FGI). Más adelante, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, desarrolló reglamentariamente los sistemas de indemnización de los inversores, tanto de las ESI como de las entidades de crédito. Dichos sistemas tienen como finalidad ofrecer a los inversores un mecanismo de cobertura (16) en los casos en que, por insolvencia, una ESI o una entidad de crédito no pueda reembolsar las cantidades de dinero o restituir los valores o instrumentos financieros que tuvieran en depósito. En ningún caso, se cubrirán el riesgo de crédito o las pérdidas en el valor de una inversión en el mercado.

Recientemente, se regularon, por un lado, el desarrollo de las facultades que el RD 948/2001 otorgó al Ministerio de Economía, y, por otro, el establecimiento de un régimen excepcional de distribución de las indemnizaciones derivadas de la retroactividad del Sistema de Garantía de los Inversores.

(15) Son empresas de servicios de inversión las siguientes entidades: las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras. Las entidades de crédito, aunque no sean ESI, podrán realizar habitualmente todos los servicios y las actividades complementarias, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica las habiliten para ello.

(16) El FGI garantizará que todo inversor perciba el valor monetario de su posición acreedora global frente a dicha empresa, con el límite cuantitativo de 20.000 euros, que es igual al nivel mínimo armonizado de garantía que preconiza la Directiva 97/9/CE, salvo determinadas excepciones que contempla el RD 948/2001. La determinación de la posición del inversor se hará contabilizando todas las cuentas abiertas a su nombre en una empresa de servicios de inversión, teniendo en cuenta el signo de sus saldos, cualesquiera que fuesen las monedas de denominación.

### 7.1. Desarrollo de la normativa de los sistemas de indemnización de los inversores

Con el fin de flexibilizar y agilizar la entrada en funcionamiento de los fondos de garantía de inversiones, y conforme a las facultades que el citado Real Decreto otorgó al Ministro de Economía, se publicó la *OM de 14 de noviembre de 2001* (BOE del 23), que habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para que establezca los registros, las normas contables, los recursos propios y los modelos de los estados financieros y estadísticos de las sociedades gestoras de los FGI, y la periodicidad con la que deberán remitirse a la CNMV. Asimismo, le habilita para dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo del régimen de inversiones y de financiación de los FGI, así como la información que se debe proporcionar a los inversores, tanto sobre la cobertura de que disfrutaran como sobre los supuestos concretos que dan lugar a la ejecución de la garantía que prestan dichos fondos (por ejemplo, insolvencia de una sociedad de valores).

Al amparo de esta habilitación, y con el fin de facilitar la elaboración del presupuesto anual del Fondo, se publicó la *CCNMV 2/2201, de 23 de noviembre* (BOE del 24), que señala la información que las entidades adheridas (17) deberán remitir a la sociedad gestora del FGI, a efectos de determinar la base de cálculo de la aportación conjunta anual de dichas entidades.

La Circular establece que la sociedad gestora del FGI recabará los datos que precise de las entidades adheridas, al objeto de disponer de la información necesaria para la elaboración del presupuesto anual y para los cálculos de las aportaciones provisionales de las entidades adheridas, y demás informaciones contenidas en dicho presupuesto. En particular, las entidades adheridas deberán informar anualmente a la sociedad gestora, antes del 31 de enero de cada año, sobre el número de depositantes y los saldos de efectivo, los valores e instrumentos financieros depositados o registrados de terceros, desglosando, en ambas informaciones, los cubiertos y no cubiertos por la garantía del Fondo y los superiores e inferiores al importe máximo garantizado, diferenciando los saldos de valores e instrumentos financieros anotados en registros centrales españoles y extranjeros, conforme al estado que se recoge en el anexo de esta Circular.

(17) Las entidades adheridas al FGI son las sociedades y agencias de valores, y las sucursales en España de empresas de servicios de inversión extranjeras adheridas a un FGI y a su sociedad gestora.



Respecto a los criterios de valoración, a efectos de calcular la base para determinar las aportaciones anuales a un FGI, las cuentas o posiciones que tengan depositadas o registradas las entidades adheridas en valores e instrumentos financieros no negociados en un mercado secundario se valorarán aplicando los siguientes criterios:

- a) Los valores de renta variable: por su valor nominal.
- b) Los valores de renta fija: por su valor de reembolso.
- c) Los instrumentos financieros: por el valor estimado de mercado al final del ejercicio, calculado con arreglo a los procedimientos de valoración generalmente aceptados respecto al instrumento de que se trate.

Finalmente, las entidades adheridas al FGI deberán ejercer un control permanente de las cuentas representativas de los saldos transitorios de efectivo recibidos de terceros y de su actividad de depósito y custodia de valores e instrumentos financieros. Para ello, dichas entidades mantendrán en la base contable interna el adecuado desglose para su seguimiento e identificación con sus titulares. Dichas cuentas deberán estar permanentemente conciliadas con los extractos o certificados de cuentas de terceros emitidos por los registros centrales de anotaciones de los que la entidad sea miembro, con las posiciones comunicadas por otras entidades a quienes se hayan confiado el efectivo recibido y los valores e instrumentos financieros custodiados de terceros, y con los saldos de efectivo y de valores e instrumentos financieros directamente registrados o custodiados por la propia entidad.

## 7.2. Indemnizaciones derivadas de la retroactividad del Sistema de Garantía de los Inversores

La declaración de incumplimiento, recogida en el art. 5.1 del RD 948/2001, establecía que los inversores que no pudieran obtener directamente de una entidad adherida al fondo el reembolso del dinero o la restitución de los activos que les pertenezcan, podrían solicitar a la sociedad gestora del FGI la ejecución de la garantía que presta el fondo, siempre que la ESI sea declarada insolvente, ya sea por vía judicial, en los supuestos de suspensión de pagos y de quiebra, o por vía administrativa, por la CNMV.

En este sentido, la *Ley 24/2001, de 27 de diciembre* (BOE del 31), de Medidas Fisca-

les, Administrativas y de Orden Social, estableció, de forma excepcional, un determinado régimen para hacer frente a las indemnizaciones originadas por las declaraciones de incumplimiento de las empresas de servicios de inversión del deber de reembolsar y restituir el dinero y los valores recibidos con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de la citada Ley, que fue el pasado 1 de enero de 2002. Para ello, establece un régimen de distribución entre los Fondos de Garantía de Depósitos y de Inversiones. En este sentido, las indemnizaciones que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado segundo de la disposición final primera de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se deriven de declaraciones de incumplimiento de las ESI (18), dictadas con anterioridad al 1 de enero de 2002, excepcionalmente, se satisfarán conjuntamente por los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito y el Fondo de Garantía de Inversiones.

Para determinar el importe que deberá satisfacerse por cada uno de los citados Fondos se procederá del siguiente modo: en primer lugar, se determinará la parte que deberá ser satisfecha, por un lado, por los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito y, por otro, por el Fondo de Garantía de Inversiones. Dicho importe se repartirá entre aquellos y este de modo proporcional a su patrimonio neto acumulado computado a 31 de diciembre de 2001. Una vez determinada la parte que deben satisfacer los Fondos de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, se procederá a distribuir el importe que deberán pagar cada uno de los Fondos que lo componen. Dicha cantidad será proporcional a los importes del dinero y de los valores e instrumentos depositados y registrados en bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito computados a fecha 31 de diciembre de 2001.

La determinación del patrimonio del Fondo de Garantía de Inversiones corresponderá a la CNMV. La cuantificación del patrimonio de los Fondos de Garantía de Depósitos en

(18) El art. 5.1 del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, contempla que los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida al Fondo el reembolso del dinero o la restitución de los activos que les pertenezcan, podrán solicitar a la sociedad gestora del FGI la ejecución de la garantía que presta el fondo, siempre que la empresa de servicios de inversión sea declarada insolvente, ya sea por vía judicial, en los supuestos de suspensión de pagos y de quiebra, o por vía administrativa, por la CNMV.

Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito, así como la determinación del importe del efectivo y de los valores e instrumentos depositados y registrados en bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, se hará por el Banco de España. Una vez fijados los citados porcentajes, la Sociedad Gestora del Fondo de Garantía de Inversiones reclamará a los demás Fondos las cantidades que a estos les correspondan satisfacer para hacer frente a las indemnizaciones.

Por otro lado, se habilita a la CNMV para conceder préstamos, con cargo a sus recursos, a la Sociedad Gestora del Fondo de Garantía de Inversiones para que, en su nombre y por cuenta de este último, pueda llevar a cabo el pago de las indemnizaciones que deban satisfacerse a los inversores, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. Cuando una ESI haya sido declarada en estado de quiebra o se tenga judicialmente por solicitada la declaración de suspensión de pagos de la entidad, con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de la presente disposición, los plazos para satisfacer los derechos de los inversores que, en su caso, procedan, se contarán desde el 1 de enero de 2002.

## 8. COORDINACIÓN DE LAS CONDICIONES DE ADMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES A COTIZACIÓN OFICIAL EN LA UNIÓN EUROPEA

El crecimiento de la actividad de las empresas europeas ha llevado aparejada, entre otras cosas, unas mayores necesidades de financiación en los mercados de capitales. En este sentido, la coordinación de las condiciones de admisión de valores negociables a cotización oficial en las bolsas de valores que operen en los Estados miembros de la UE facilitará la admisión a cotización oficial, en cada uno de dichos Estados, de los valores negociables procedentes de otros Estados miembros, así como la cotización de un mismo título en varias bolsas europeas. Asimismo, dicha coordinación es idónea para lograr una protección equivalente de los inversionistas a nivel comunitario, dado que se les ofrecerán garantías más uniformes en los diferentes Estados miembros.

A lo largo de estos años, la coordinación de las condiciones de admisión de valores negociables a cotización oficial en el ámbito comunitario ha sido modificada, en diversas ocasiones,

de forma sustancial (19). Por tanto, conviene, en aras de una mayor claridad y racionalidad, proceder a la codificación de dichas directivas reagrupándolas en un texto único, lo que se llevó a efecto mediante la *Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE de 28 de mayo* (DOCE del 6 de julio), sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.

La Directiva se estructura en varios títulos, capítulos y secciones. Así, en primer lugar, se recogen las definiciones y el ámbito de aplicación; en segundo lugar, se detallan las disposiciones generales relativas a la cotización oficial de valores negociables; en tercer lugar, se establecen las condiciones especiales relativas a la cotización oficial de valores negociables y, en particular, el contenido del folleto de oferta pública elaborado para la admisión de los valores negociables a cotización oficial, y, por último, se fijan las condiciones especiales para la admisión de obligaciones emitidas por un Estado o por sus entes públicos territoriales o por un organismo internacional de carácter público.

Uno de los pilares fundamentales de la Directiva es el *reconocimiento mutuo* del folleto de oferta pública para la admisión de valores negociables a cotización oficial, ya que ello representa un paso importante hacia la realización del mercado interior comunitario. En este sentido, el folleto elaborado y aprobado con arreglo a esta norma deberá ser reconocido como folleto de oferta pública en los demás Estados miembros en los que se solicite la admisión a cotización oficial, sin que estos puedan exigir la inclusión en el folleto de informaciones complementarias.

No obstante, dichas autoridades podrán exigir que se incluyan en el folleto informaciones específicas sobre el mercado del país de admisión, el régimen fiscal de los valores, los organismos que garanticen el servicio financiero del emisor en dicho país, así como la manera de publicar los anuncios destinados a los inversores.

(19) Ver la Directiva 79/279/CEE del Consejo, de 5 de marzo, sobre coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios a cotización oficial en una bolsa de valores; la Directiva 80/390/CEE del Consejo, de 17 de marzo, sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión del prospecto que se publicará para la admisión de valores negociables a la cotización oficial en una bolsa de valores; la Directiva 82/121/CEE del Consejo, de 15 de febrero de 1982, relativa a la información periódica que deben publicar las sociedades cuyas acciones sean admitidas a cotización oficial en una bolsa de valores, y la Directiva 88/627/CEE del Consejo de 12 de diciembre de 1988, sobre las informaciones que han de publicarse en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante de una sociedad cotizada en bolsa.

Finalmente, la Unión Europea podrá reconocer folletos de admisión elaborados y controlados por terceros países, en condiciones de reciprocidad, siempre que la normativa de dichos países garantice a los inversores una protección equivalente a la ofrecida en la normativa comunitaria.

## 9. RETIRADA DE MONEDAS DE CURSO LEGAL DENOMINADAS EN PESETAS

La Ley 10/1975, de 12 de marzo, de Regulación de la Moneda Metálica, modificada por la Ley 21/1986, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1987, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda la competencia para determinar las monedas que, en cada caso, componen el sistema metálico nacional y sus correspondientes valores faciales. Dichas facultades correspondieron al Ministerio de Economía, conforme al RD 689/2000, de 12 de mayo, por el que se establece la estructura orgánica básica de los Ministerios de Economía y Hacienda.

La Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, modificada por la Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, dispuso, a partir del 1 de enero del año 2002, la introducción física de las monedas denominadas en euros y su canje por las monedas en pesetas, así como la coexistencia de ambas monedas hasta el 28 de febrero de 2002. A partir de dicho momento, las monedas denominadas en pesetas perderán su curso legal y solo conservarán un mero valor de canje con arreglo al tipo de conversión y a las normas de redondeo contenidas en la Ley 46/1998.

Recientemente, se publicó la *OM de 18 de octubre de 2001* (BOE del 7 de noviembre), que establece los procedimientos para la retirada total e inmediata de las monedas en pesetas, sin perjuicio de que todas ellas mantengan un valor de canje por un período de tiempo ilimitado.

En este sentido, el Banco de España procederá, desde el 1 de enero de 2002, a retirar las monedas denominadas en pesetas que se encuentren depositadas o entren en sus cajas, para su posterior desmonetización. Por su parte, las entidades de crédito retendrán las monedas en pesetas que les sean presentadas para cambio, entregándolas, a su vez, al Banco de España.

A partir del 1 de marzo, las monedas en pesetas quedarán sin poder liberatorio, quedando prohibida su circulación, aunque mantendrán

su valor facial, a efectos de canje, por su contravalor en euros con arreglo al tipo de conversión. Dicho canje de monedas podrá efectuarse hasta el 30 de junio de 2002 por las entidades de crédito y por el Banco de España. Transcurrido este plazo, se abrirá un nuevo período de canje ilimitado que se efectuará exclusivamente en el Banco de España.

El Banco de España remitirá mensualmente al Tesoro la información que este solicite al objeto de alcanzar el adecuado conocimiento del desarrollo de las operaciones de desmonetización y de la situación del depósito del Tesoro en las distintas clases de moneda. Finalmente, se crea una *Comisión de Seguimiento*, integrada por representantes del Tesoro, del Banco de España y de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre-Real Casa de la Moneda, que actuará como órgano de consulta para facilitar la correcta interpretación de los preceptos de esta norma.

## 10. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL AÑO 2002

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2002, mediante la *Ley 23/2001, de 27 de diciembre* (BOE del 31).

Dado que la puesta en circulación del euro tuvo lugar el pasado 1 de enero, los PGE para dicho ejercicio son los primeros que se han elaborado en la referida unidad monetaria. En estos presupuestos no se introducen novedades significativas respecto a los del año anterior, ya que continúa la línea de austeridad, el control del déficit y la disciplina presupuestaria iniciada en ejercicios anteriores. Están basados en un escenario macroeconómico de suave crecimiento de la economía española y un aumento previsto del IPC del 2%.

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 reducen del 5,5% al 4,25% y del 6,5% al 5,5%, respectivamente. Asimismo, se fija en 8.473 millones de euros 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 del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), se regulan los coeficientes de actualización del valor de adquisición aplicables a bienes inmuebles y se mantiene el régimen transitorio de compensación para los arrendatarios y adquirentes de vivienda habitual en aquellos supuestos en que la normativa del impuesto sea menos ventajosa que la establecida con anterioridad a la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF.

En materia de impuesto sobre sociedades, se actualizan los coeficientes de corrección monetaria aplicables a las transmisiones de bienes inmuebles y se determina el importe de los pagos fraccionados que las entidades sujetas a este impuesto deben realizar.

En materia de impuestos indirectos, únicamente se actualiza la tarifa por transmisión y rehabilitación de grandezas y títulos nobiliarios correspondiente al impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados.

En relación con las Comunidades Autónomas (CCAA), se articula el nuevo sistema de financiación, introduciendo novedades sustanciales respecto al sistema anterior. La financiación de las CCAA de régimen común, en el nuevo sistema, se realiza a través de los siguientes mecanismos: la recaudación de tributos cedidos y tasas; la tarifa autonómica del IRPF, que se corresponde con el 33% de la tarifa total del impuesto; la cesión del 35% de la recaudación líquida producida por el IVA correspondiente al consumo de cada CCAA, y la cesión del 40% o, en su caso, del 100% de la recaudación líquida de determinados impuestos especiales. La novedad más significativa en el nuevo sistema es la creación del *Fondo de suficiencia*, principal mecanismo nivelador y de cierre del mismo. Tiene como finalidad cubrir la diferencia entre las necesidades de gasto de cada CCAA y su capacidad fiscal en el año base del sistema (1999). Las CCAA del País Vasco y Navarra se financian mediante el sistema singular de régimen foral. En concreto, las relaciones financieras con el País Vasco se regulan por el sistema del Concierto Económico que concluyó su vigencia el 31 de diciembre de 2001, sin que se hubiera previsto en el mismo la posibilidad de prórroga (20). Las relaciones financieras con Navarra se regulan por el sistema del Convenio Económico, en el que no se

establece plazo de vigencia. Otra novedad también significativa es la creación de un *Fondo Complementario* destinado inicialmente a la financiación de gastos de inversión por las CCAA, pero admite la posibilidad de que las CCAA destinen las cantidades del mismo a la financiación de gastos corrientes asociados a inversiones financiadas con el Fondo de Compensación (antiguo Fondo de Compensación Interterritorial), o con las dotaciones del propio Fondo Complementario.

## 11. 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 el año 2002, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la *Ley 24/2001, de 27 de diciembre* (BOE del 31).

La Ley aborda una serie de medidas encaminadas a incentivar el crecimiento y el empleo de acuerdo con los criterios de política económica fijados por el Gobierno para afrontar la ralentización del crecimiento derivado del cambio de tendencia del ciclo económico. En este sentido, la norma 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.

Dada la naturaleza de este artículo, a continuación se resaltan las novedades más relevantes, agrupando, en primer lugar, las que atañen al ámbito monetario y financiero; en segundo lugar, las de carácter fiscal, y finalmente, las que afectan a otros ámbitos sectoriales.

### 11.1. Acciones administrativas relativas al ámbito monetario y financiero

En materia de política monetaria y sistema financiero, la Ley 24/2001 aprovechó para modificar una serie de disposiciones. Entre ellas:

#### 11.1.1. Introducción del euro

Se modifica la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, para determinar el método de inutilización de los billetes en pesetas por parte de las entidades ban-

(20) La Ley 25/2001, de 27 de diciembre, prorroga la vigencia del Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco aprobado por la Ley 12/1981, de 13 de mayo, durante el año 2002 hasta la aprobación de un nuevo Concierto Económico.



carias, y se añade una disposición adicional a efectos de regular las medidas de protección del euro contra falsificaciones. En este sentido, desde el 1 de enero de 2002 y hasta el 30 de junio de 2002, los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito podrán inutilizar los billetes en pesetas. El método de inutilización consistirá en cortar a cada billete, en una cualquiera de sus cuatro esquinas, la superficie de un triángulo rectángulo isósceles de veinte milímetros de cateto, medidos sobre el borde del billete. Los billetes en pesetas que así hayan sido inutilizados únicamente serán canjeables en el Banco de España.

Respecto a las medidas para regular la protección del euro contra falsificaciones, se establece que, sin perjuicio de las competencias atribuidas a otros órganos de la Administración del Estado o de las Comunidades Autónomas, el Banco de España será la autoridad nacional competente para la detección de los billetes falsos y de las monedas falsas denominados en euros, y para la recogida y el análisis de los datos técnicos y estadísticos relativos a los billetes y monedas falsos denominados en euros, así como de cualesquiera otros datos relevantes para el ejercicio de sus competencias. A estos efectos, se designa al Banco de España como Centro Nacional de Análisis (CNA) y Centro Nacional de Análisis de Moneda (CNAM), por cuenta del Tesoro Público.

El incumplimiento, por parte de las entidades de crédito, de los establecimientos de cambio de moneda y de las restantes entidades que participen en la manipulación y entrega al público de billetes y monedas a título profesional, de la obligación de retirar de la circulación todos los billetes y monedas que hayan recibido y cuya falsedad les conste o puedan suponer fundadamente, constituye infracción administrativa grave. Asimismo, incurrirán en infracción administrativa grave cuando incumplan la obligación de entregar sin demora al Banco de España los billetes y monedas citados. La infracción a que se refiere el presente apartado dará lugar a la imposición de la sanción de multa de 30.000 hasta un millón de euros a las entidades infractoras.

#### 11.1.2. Planes y Fondos de Pensiones

Con efectos a partir de 1 de enero del año 2002 se introducen las siguientes modificaciones en la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.

En primer lugar, las *aportaciones anuales máximas* a los planes de pensiones se adecuarán a lo siguiente: el total de las aportaciones

anuales máximas a los planes de pensiones, sin incluir las contribuciones empresariales que los promotores de planes de pensiones de empleo imputen a los partícipes, se mantiene en 7.212,15 euros. No obstante, en el caso de partícipes mayores de cincuenta y dos años, el límite anterior se incrementará en 1.202,02 euros adicionales por cada año de edad del partícipe que exceda de cincuenta y dos años, fijándose en 22.838,46 euros para partícipes de sesenta y cinco años o más (21). El conjunto de las contribuciones empresariales realizadas por los promotores de planes de pensiones de empleo a favor de sus empleados e imputadas a los mismos tendrá como límite anual máximo las cuantías establecidas anteriormente.

Por otro lado, cabe reseñar la creación de la figura del *Defensor del partícipe* para los planes de pensiones del sistema individual, que también lo será de los beneficiarios. Las entidades promotoras de estos planes de pensiones, bien individualmente, bien agrupadas, por pertenecer a un mismo grupo, ámbito territorial o cualquier otro criterio, deberán designar como Defensor del partícipe a entidades o expertos independientes de reconocido prestigio, a cuya decisión se someterán las reclamaciones que formulen los partícipes y beneficiarios o sus derechohabientes contra las entidades gestoras o depositarias de los fondos de pensiones en que estén integrados los planes o contra las propias entidades promotoras de los planes individuales. La decisión del Defensor del partícipe favorable a la reclamación vinculará a dichas entidades. Esta vinculación no será obstáculo a la plenitud de tutela judicial, al recurso a otros mecanismos de solución de conflictos o arbitraje, ni al ejercicio de las funciones de control y supervisión administrativa. El promotor del plan de pensiones individual, o la entidad gestora del fondo de pensiones en el que se integre, deberán comunicar a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones la designación del Defensor del partícipe y su aceptación, así como las normas de procedimiento y plazo establecido para la resolución de las reclamaciones, que en ningún caso podrá exceder de tres meses desde la presentación de aquellas. Los gastos de designación, funcionamiento y remuneración del Defensor del partícipe, en ningún caso serán asumidos por los reclamantes ni por los planes y fondos de pensiones correspondientes.

La designación de Defensor del partícipe de los planes de pensiones del sistema individual

(21) En la regulación anterior, para los partícipes mayores de cincuenta y dos años, el límite de 7.212,15 euros se incrementaba en 601,01 euros adicionales por cada año que exceda de los cincuenta y dos, fijándose en 15.025,30 euros para partícipes de sesenta y cinco años o más.



deberá efectuarse y comunicarse a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en el plazo de doce meses desde la entrada en vigor de esta Ley, el pasado 1 de enero.

Finalmente, se autoriza al Gobierno para que, en el plazo de doce meses, a partir del 1 de enero de 2002, elabore y apruebe un Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, en el que se integren, debidamente regularizadas, aclaradas y sistematizadas: a) Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones; b) el régimen financiero especial de aportaciones y prestaciones en los planes de pensiones, establecido para personas con minusvalía, previsto en la disposición adicional decimoséptima de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias, y disposiciones legales vigentes que hayan introducido modificaciones en dicho régimen, y c) las disposiciones sobre planes y fondos de pensiones contenidas en la presente Ley y en las restantes leyes, cualquiera que fuera la fecha de su entrada en vigor.

#### 11.1.3. *Sistemas de registro, compensación y liquidación de valores*

La Ley 24/2001 añade una disposición adicional a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para establecer que, sin perjuicio de las competencias que corresponden a las Comunidades Autónomas respecto de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y de los mercados secundarios, el Gobierno podrá autorizar que una o varias entidades adquieran, directa o indirectamente, la totalidad del capital de todas o algunas de las sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y mercados secundarios españoles. Asimismo, a partir de tal adquisición, corresponderá a esa o esas entidades la titularidad del citado capital. Una vez producida la adquisición, a esas entidades y a sus filiales no les será de aplicación el régimen de participación accionarial previsto. En tal caso, corresponderá a la CNMV autorizar los estatutos por los que se rijan esas entidades y sus modificaciones, así como el nombramiento de los miembros de su Consejo de Administración y de sus Directores Generales. El Gobierno determinará el régimen aplicable a las ofertas de adquisición de las acciones representativas del capital de las referidas entidades, el régimen de publicidad a que han de someterse sus participaciones accionariales y las limitaciones que, en su caso, puedan establecerse a los derechos derivados de las mismas, así como cualquier otro aspecto que resulte necesario para la aplicación de la presente disposición. La su-

pervisión de las citadas entidades corresponderá a la CNMV.

#### 11.2. *Ámbito fiscal*

En el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas se ha ampliado el ámbito de determinadas exenciones y se ha establecido una disposición que facilitará el cumplimiento de las obligaciones fiscales a los contribuyentes casados. A ello hay que añadir la supresión del límite conjunto de aportaciones para planes de pensiones individuales y de empleo, así como el incremento del límite para las aportaciones realizadas por personas próximas a la jubilación y para personas con minusvalía, que se ha comentado en el epígrafe anterior.

En el Impuesto sobre Sociedades se adoptan diversas medidas para favorecer el crecimiento económico. Así, cabe destacar la creación de una nueva deducción en la cuota por reinversión de beneficios extraordinarios, la ampliación de la base de deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica, la ampliación del ámbito de aplicación de los incentivos fiscales para las PYMES y la creación de un nuevo régimen de tributación para las entidades navieras, que podrán optar por tributar en función del tonelaje. También se amplía el límite temporal de amortización del fondo de comercio y el plazo para compensar bases impositivas negativas. Los incentivos en materia de previsión social se completan estableciendo una deducción del 10 por 100 en la cuota del Impuesto sobre Sociedades para las aportaciones empresariales a planes de pensiones de empleo de los trabajadores con rentas inferiores a un cierto umbral.

En el Impuesto sobre la Renta de no Residentes se establece un nuevo tipo de gravamen para las rentas del trabajo percibidas por los trabajadores temporeros, al objeto de paliar el exceso de tributación de dichas rentas.

En cuanto a la imposición indirecta, en el Impuesto sobre el Valor Añadido se efectúan diversas modificaciones, que vienen exigidas en su mayor parte por la normativa comunitaria y otras de carácter técnico. En este sentido, cabe destacar las que afectan al devengo del Impuesto para los contratos de ejecución de obra y para ciertas operaciones de tracto continuado, las que afectan a la aplicación del mecanismo de inversión del sujeto pasivo y los procedimientos de devolución para los empresarios no establecidos, entre otras. De otro lado, se ha procedido a sustituir las referencias a ecus y a pesetas por referencias a euros.

En el ámbito de los impuestos especiales, únicamente se ha modificado el Impuesto sobre las Labores del Tabaco, para dar cumplimiento a lo establecido por la normativa comunitaria.

En el régimen tributario general se introducen algunas modificaciones de carácter técnico en la Ley General Tributaria, que, por un lado, permitirá a los órganos de gestión Tributaria una mayor efectividad en sus tareas de control y, por otro, posibilitará —previa solicitud del interesado— la notificación en apartados de correos y direcciones de correo electrónico.

### 11.3. Acciones administrativas de otros ámbitos sectoriales

Respecto a otras medidas de carácter social, cabe reseñar la constitución de un fondo de reserva de la Seguridad Social, con la finalidad de atender a las necesidades futuras del Sistema de la Seguridad Social, y que se dotará con cargo a los excedentes de los ingresos que financian los gastos de carácter contributivo y que resulten de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social en cada ejercicio económico, siempre que las posibilidades económicas y la situación financiera del Sistema lo permitan. El Gobierno fijará, en cada ejercicio económico, la cuantía de excedentes destinados a la dotación del fondo de reserva. Asimismo, el Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministros de Trabajo y Asuntos Sociales, Economía y Hacienda, determinará la materialización financiera de dicha reserva, que efectuará la Tesorería General de la Seguridad Social. Los rendimientos de cualquier naturaleza que generen los activos financieros públicos en que se hayan materializado las dotaciones del fondo de reserva, así como los generados por los saldos financieros del mismo, se integrarán como dotaciones del fondo.

Por otro lado, se regula la jubilación parcial, siendo el disfrute de la pensión compatible con un puesto de trabajo a tiempo parcial; se complementa la regulación de las prórrogas en la duración del subsidio por desempleo, con objeto de normalizar a lo largo de la vida del subsidio un sistema de control homogéneo y universal sobre los subsidiados, y se amplían las coberturas por desempleo, por maternidad y por incapacidad temporal.

En lo referente a la ayuda a las víctimas del terrorismo, se introducen medidas tendentes a armonizar los dos regímenes de ayudas a dichas víctimas vigentes en nuestro ordenamiento: el general, recogido por esta Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social, y el especial, re-

cogido en la Ley 32/1999, de 8 de octubre, de Solidaridad con las Víctimas del Terrorismo. Asimismo, se amplía el ámbito temporal de aplicación de la Ley de Solidaridad con las Víctimas del Terrorismo, hasta el 31 de diciembre de 2002.

Respecto a la organización administrativa, cabe reseñar que se incluyen normas relativas a la creación de entidades o la modificación de los regímenes jurídicos de organismos públicos y sociedades mercantiles estatales ya existentes. Así, se crea el Organismo Autónomo Tribunal de Defensa de la Competencia y se introducen modificaciones en el régimen jurídico de la Agencia Estatal de Administración Tributaria y en el de la Agencia Española de Cooperación Internacional. En materia de procedimientos administrativos, se regula la presentación de solicitudes y comunicaciones a la Administración por medio de servicios telemáticos, y se modifica la regulación de determinados procedimientos administrativos especiales, tanto en lo que se refiere a los plazos para su resolución como al sentido del silencio administrativo a las solicitudes presentadas.

### 12. SERVICIOS DE SEGURIDAD DE LAS COMUNICACIONES A TRAVÉS DE MEDIOS ELECTRÓNICOS CON LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

El artículo 81 de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social, habilitó a la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre-Real Casa de la Moneda (FNMT) para la prestación de los servicios técnicos y administrativos necesarios para garantizar la seguridad, la validez y la eficacia de las comunicaciones de las Administraciones Públicas y los organismos públicos a través de técnicas y medios electrónicos, informáticos y telemáticos, artículo que posteriormente fue desarrollado por el RD 1290/1999, de 23 de julio.

Recientemente, el RD 1317/2001, de 30 de noviembre (BOE del 4 de diciembre), a la vez que deroga el RD 1290/1999, desarrolla reglamentariamente la prestación por la FNMT, en régimen de libre concurrencia con otros operadores del sector, de los servicios técnicos y administrativos necesarios para garantizar la seguridad, la validez y la eficacia de las comunicaciones de la Administración General del Estado y sus organismos públicos, a través de técnicas y medios electrónicos, informáticos y telemáticos (EIT), que se realizará de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente sobre firma electrónica.

Los citados servicios técnicos permitirán: acreditar la identidad del emisor y del receptor de la comunicación, así como la autenticidad de su voluntad; garantizar, tanto en su emisión como en su recepción, la integridad del documento, de tal forma que pueda detectarse cualquier modificación del mismo, así como la conservación de su contenido; acreditar la presentación o, en su caso, la recepción por el destinatario, de notificaciones, comunicaciones o documentación, y garantizar la confidencialidad en la emisión, transmisión y recepción de las comunicaciones.

Para la prestación de dichos servicios, la FNMT proporcionará a cada usuario que lo solicite un *certificado electrónico*, que deberá reunir las condiciones para tener el carácter de certificado reconocido, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa sobre firma electrónica. Dichas condiciones serán objeto de un posterior desarrollo reglamentario.

Por su parte, las personas físicas con capacidad de obrar podrán solicitar el certificado electrónico ante las Administraciones Públicas, sin que pueda solicitarse y adquirirse más de un certificado por persona. La solicitud podrá presentarse ante cualquiera de las oficinas de acreditación, que podrán estar a cargo de cualquier Administración u organismo público que tenga potencialmente la condición de usuario del sistema de certificación. Cumplidos los requisitos y circunstancias que se determinen en el posterior desarrollo reglamentario, la FNMT expedirá el correspondiente certificado electrónico, que estará vigente por un período de tres años, renovable. La expedición del certificado otorga a su titular el carácter de usuario privado.

Las Administraciones, órganos y demás organismos públicos adquirirán la condición de usuarios públicos de los servicios prestados por la FNMT mediante la firma de un convenio, sin perjuicio de que puedan celebrarse convenios que, por su singularidad, se aparten del contenido del convenio tipo, pero que cuenten con la aprobación del Ministerio de Economía.

La FNMT dejará sin efecto los certificados electrónicos otorgados a los usuarios privados cuando concurra, entre otras, alguna de las siguientes circunstancias: solicitud de revocación del usuario; resolución judicial o administrativa que lo ordene; fallecimiento del usuario o incapacidad sobrevenida; finalización del plazo de vigencia del certificado o utilización indebida por un tercero. Por su parte, la extinción de la condición de usuario público se regirá por lo dispuesto en el correspondiente convenio, o lo que se determine, en su caso, por resolución judicial o administrativa. Asimismo, la FNMT

podrá proponer al Ministerio de Economía la fijación de precios públicos en contraprestación de la actividad de certificación y demás servicios EIT adicionales.

Finalmente, la FNMT podrá prestar los mencionados servicios técnicos para el cumplimiento de las obligaciones tributarias o el pago de cualquier otro derecho económico a favor de las Administraciones Públicas, cuando los usuarios públicos o privados utilicen técnicas y medios EIT.

### **13. RATIFICACIÓN POR ESPAÑA DEL TRATADO DE NIZA, POR EL QUE SE MODIFICA, ENTRE OTROS, EL TRATADO DE LA UNIÓN EUROPEA**

Se ha publicado la *Ley Orgánica 3/2001, de 6 de noviembre* (BOE del 7), por la que se autoriza la ratificación por España del Tratado de Niza, firmado por los Estados miembros el pasado 26 de febrero. Dicho Tratado permitirá llevar a término el proceso iniciado por el Tratado de Amsterdam, es decir, preparar las instituciones de la Unión Europea para funcionar en una Unión ampliada.

El nuevo Tratado introduce importantes modificaciones que afectan a la composición y funcionamiento de las instituciones y órganos de la Unión, sistema jurisdiccional, mayorías cualificadas, cooperaciones reforzadas, derechos fundamentales, seguridad y defensa, cooperación judicial y penal y Tratado CECA.

En este sentido, a partir del 1 de enero del año 2005 entrarán en vigor una reponderación de los votos atribuidos a cada Estado miembro en el Consejo, que tiene más en cuenta el factor demográfico, y nuevas reglas para determinar la mayoría cualificada. En el Protocolo sobre la ampliación de la Unión Europea y declaraciones anejas se establecen las reglas y principios para fijar en los sucesivos tratados de adhesión los votos atribuidos a los nuevos Estados miembros y el umbral de la mayoría cualificada.

El Tratado establece una nueva composición de la Comisión que entrará en vigor a partir del año 2005, modifica el modo de designación de su Presidente y miembros, y refuerza considerablemente las competencias del Presidente.

El sistema jurisdiccional de la Unión es objeto de una profunda reforma, de modo que el Tribunal de Justicia será el competente para conocer con carácter general los recursos pre-

judiciales y el garante de la unidad de la interpretación y aplicación del Derecho comunitario, mientras que el Tribunal de Primera Instancia será juez de derecho común en materia de recursos directos. Se crean asimismo salas jurisdiccionales que conocerán de contenciosos muy especializados.

El nuevo Tratado introduce también modificaciones relativas a la composición y organización del Tribunal de Cuentas, del Comité Económico y Social y del Comité de las Regiones con vistas a la ampliación. En la Declaración relativa a la ampliación de la UE se determina el número de escaños que serán atribuidos en estos dos comités

a los nuevos Estados miembros en los futuros tratados de adhesión. También se modifica el sistema de toma de decisiones, de modo que una gran parte de disposiciones pasan íntegra o parcialmente de la unanimidad a la mayoría cualificada y varias de estas se regirán por el procedimiento de codecisión.

Finalmente, un Protocolo establece las medidas necesarias para prever las consecuencias financieras derivadas de la expiración del Tratado de la Comunidad Económica del Carbón y del Acero el 23 de julio de 2002.

9.1.2002.

## INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA



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

Situación al día 31 de diciembre de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
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
Media simple .....	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK .....	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE .....	-	-	-	-	-
ALCALÁ .....	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO .....	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK .....	-	-	-	-	-
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 .....	5,00	13,75	-	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 .....	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN .....	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO .....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF .....	5,50	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 BBVA .....	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
DEXIA BANCO LOCAL .....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ESFINGE .....	6,25	15,63	-	22,50	-
ETCHEVERRÍA .....	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO .....	6,00	13,75	-	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 .....	5,75	19,07	18,00	19,52	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 .....	5,00	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 .....	-	-	-	-	-
LIBERTA .....	-	-	-	-	-
MADRID .....	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MAPFRE .....	6,75	10,62	-	10,62	-
MARCH .....	6,00	30,60	-	29,86	-

## (Continuación) 2

Situación al día 31 de diciembre de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MURCIA .....	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL .....	-	-	-	-	-
PASTOR .....	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK .....	-	7,82	7,55	7,82	7,55
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO. ....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
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 BANCA PRIVADA, S.A. ....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. ....	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	6,00	19,82	18,50	19,82	18,50
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 .....	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i> .....	<i>6,07</i>	<i>25,98</i>	<i>24,34</i>	<i>25,78</i>	<i>24,06</i>
<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 .....	3,40	15,75	14,90	15,75	14,90
ARAB BANK PLC, S.E. ....	3,50	13,74	-	13,74	-
ÁRABE ESPAÑOL .....	6,50	26,56	-	28,07	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION .....	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO .....	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL .....	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E. ....	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA .....	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK .....	4,25	13,75	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E. ....	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E. ....	5,00	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA .....	5,00	13,75	13,30	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E. ....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
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	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E. ....	3,32	9,35	9,00	9,55	9,35
CITIBANK ESPAÑA .....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E. ....	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E. ....	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CORTAL, S.E. ....	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E. ....	-	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT LYONNAIS, S.E. ....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E. ....	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E. ....	-	-	-	-	-

## (Continuación) 3

Situación al día 31 de diciembre de 2001

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. ....	3,25	13,75	12,88	13,75	12,88
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E. ....	-	5,58	-	-	-
ESPIRITO SANTO .....	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E. ....	-	-	-	-	-
EXTREMADURA .....	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E. ....	5,09	13,75	-	5,09	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E. ....	-	-	-	-	-
FIMATEX, 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 .....	-	13,75	-	13,75	-
HSBC BANK PLC, S.E. ....	3,75	13,74	13,30	(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. ....	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E. ....	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN .....	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E. ....	4,50	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL .....	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT. ....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD .....	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E. ....	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E. ....	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E. ....	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E. ....	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E. ....	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E. ....	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK .....	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E. ....	5,55	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E. ....	6,75	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. ....	3,75	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E. ....	-	-	-	-	-
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. ....	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA .....	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E. ....	3,38	-	-	-	-
URQUIJO .....	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E. ....	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i> .....	<i>5,04</i>	<i>17,58</i>	<i>18,16</i>	<i>20,12</i>	<i>19,50</i>
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	<i>5,54</i>	<i>22,01</i>	<i>21,88</i>	<i>23,71</i>	<i>22,76</i>

## (Continuación) 4

Situación al día 31 de diciembre de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS .....	4,75	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 .....	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA .....	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	5,04	13,62	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL .....	5,00	13,75	13,31	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL .....	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR .....	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA .....	5,75	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA .....	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA .....	6,50	13,75	13,30	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA .....	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA .....	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES .....	3,55	23,21	-	(6,14)	-
EXTREMADURA .....	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA .....	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA .....	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN .....	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL .....	5,50	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 .....	5,75	26,56	-	27,44	-
LAIETANA .....	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID .....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU .....	3,75	19,75	-	19,75	-
MANRESA .....	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO .....	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA .....	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA .....	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT .....	5,88	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS .....	4,60	27,44	-	-	(14,75)
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 .....	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA .....	5,25	18,00	-	18,00	-
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	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA .....	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA .....	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE .....	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA .....	4,00	21,35	20,31	21,35	19,82
VITORIA Y ÁLAVA .....	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA ....	5,87	19,00	-	24,00	-
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,30	21,81	20,25	21,58	19,81

(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.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 18 de enero de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	26.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS, 4 (C. NACIONES).- 28042 MADRID.
0133	BANCO DE EUROPA, S.A.	27.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA LES CORTS CATALANES, 130-136 (PL. 8 - TORRE BCN).- 08038 BARCELONA.
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>			
3066	CAJA RURAL DE HUESCA, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	EXTINGUIDA CON FECHA 28.12.2001, BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA R. ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO (3189).
3092	CAJA RURAL DE ZARAGOZA, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	EXTINGUIDA CON FECHA 28.12.2001, BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA R. ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO (3189).
3189	CAJA RURAL ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8705	CÍRCULO FINANCIERO ASTURIANO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	27.12.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
1479	NATEXIS BANQUES POPULAIRES, SUCURSAL EN ESPAÑA	27.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE RECOLETOS, 7-9.- 28004 MADRID.
1481	BANCO MAIS, S.A. (ESPANHA), SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE RIBERA DEL LOIRA, 46 (EDIF. 2, C. NACIONES).- 28042 MADRID.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS</b>			
0151	THE CHASE MANHATTAN BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA.
0151	JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29.- 28006 MADRID.
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)</b>			
	DEXIA BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG	04.01.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.



---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 18 de enero de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b>			
1259	WESTDEUTSCHE IMMOBILIENBANK	18.12.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE VELÁZQUEZ, 123. - 28006 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
<b>ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS</b>			
1748	EXPRESS PADALA ESPAÑA, S.A.	16.01.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN GLORIETA CUATRO CAMINOS, 6-7 (PL. 7).- 28020 MADRID.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4325	ARPLAN - TASAVALOR, S.A.	28.12.2001	BAJA POR RENUNCIA.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 18 de enero de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>		
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>		
4351	TASAHIPOTECARIA, S.A., SOCIEDAD DE TASACIÓN	RENUNCIA.

---

## 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.

**I. Hernando and J. Martínez Pagés**

### **IS THERE A BANK LENDING CHANNEL OF MONETARY POLICY IN SPAIN?**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0117

En este trabajo se utilizan datos de panel de bancos españoles, durante el período 1991-98, para contrastar la existencia de un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España. Con el fin de distinguir movimientos en la oferta de crédito bancario de movimientos en la demanda, se realizan diversos ejercicios de identificación. En primer lugar, se analizan las respuestas diferenciales del crédito de bancos con distintas características de tamaño, liquidez y capitalización ante una perturbación de política monetaria. En segundo lugar, se analiza el impacto sobre el crédito de una perturbación exógena, esto es, la caída de los depósitos bancarios resultante del desplazamiento —inducido por motivos fiscales— del ahorro del público hacia los fondos de inversión. Este último ejercicio permite resolver mejor el problema de identificación mencionado. Los resultados son, en general, poco favorables a la existencia de un canal del crédito bancario operativo durante el período analizado, lo que parece estar relacionado con el mantenimiento, por parte de los bancos más pequeños, de un elevado colchón de activos líquidos, relacionado con su importante papel en la captación del ahorro del público.

**M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez Pagés,  
P. Sevestre and A. Worms**

### **FINANCIAL SYSTEMS AND THE ROLE OF BANKS IN MONETARY POLICY TRANSMISSION IN THE EURO AREA**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0118

Este trabajo ofrece, en primer lugar, una comparación detallada de la estructura de los sistemas bancarios de los países del área del euro, que sirve para adelantar algunas hipótesis sobre el papel de los bancos en la transmisión de la política monetaria. Así, se afirma que algunos de los resultados observados o esperados para la economía americana podrían no

ser válidos en el caso europeo. Las estimaciones realizadas muestran que la política monetaria afecta al volumen de crédito concedido por los bancos, con efectos diferenciales, dependiendo del volumen relativo de activos líquidos de cada banco. Sin embargo, al contrario que en EEUU, no se encuentran respuestas diferenciales entre bancos grandes y pequeños. Se aporta también evidencia de la existencia de resultados divergentes cuando se utiliza la base de datos Bankscope, públicamente disponible, frente a los datos más completos, pero de acceso limitado, por su confidencialidad, existentes en los bancos centrales nacionales.

**J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando,  
U. Von Kalckreuth and P. Vermeulen**

### **FIRM INVESTMENT AND MONETARY POLICY TRANSMISSION IN THE EURO AREA**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0119

Este trabajo ofrece un conjunto de resultados comparables sobre los canales de transmisión monetaria respecto a la inversión empresarial para los cuatro países de mayor dimensión del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España). Utilizando información de bases de datos de empresas manufactureras para cada uno de los países —conteniendo en total más de 215.000 observaciones correspondientes al período 1985-1999—, se explora la relevancia del canal del tipo de interés y del canal crediticio en sentido amplio. Para cada uno de los países analizados se estiman ecuaciones neoclásicas de inversión ampliadas con *cash-flow*. Se obtiene evidencia de que la inversión responde significativamente a las variaciones del coste de uso en los cuatro países (si bien en el caso de Francia este efecto depende de la especificación estimada), lo que sugiere la existencia de un canal de tipo de interés relevante en las economías analizadas. Adicionalmente, los resultados obtenidos indican que la inversión es sensible a los movimientos del *cash-flow*. Sin embargo, solo en el caso de Italia se encuentra evidencia de que las empresas pequeñas presentan una respuesta significativamente más acusada al *cash-flow*.

Roberto Blanco

**THE EURO-AREA GOVERNMENT SECURITIES MARKETS. RECENT DEVELOPMENTS AND IMPLICATIONS FOR MARKET FUNCTIONING**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0120

En este trabajo se analiza la evolución reciente de los mercados de deuda pública del área del euro y se discuten las principales implicaciones para los bancos centrales y para el funcionamiento de los mercados. La evidencia sugiere que la introducción del euro ha afectado significativamente a los precios relativos de las deudas soberanas. En concreto, los diferenciales de rentabilidad sobre los bonos alemanes de las deudas de mayor rentabilidad se han reducido, mientras que ha ocurrido lo contrario con el resto de las emisiones soberanas del área del euro. Los factores microestructurales, como la liquidez relativa y el *status* de bono entregable más económico, parecen desempeñar, junto con las diferencias en la calidad crediticia, un papel importante en la determinación de los precios relativos de las emisiones de deuda. Por último, la evidencia sugiere que la reducción en la oferta relativa de bonos soberanos ha tenido, hasta ahora, un efecto limitado en el área del euro, lo que contrasta con lo que ha ocurrido en los mercados norteamericanos.

Javier Andrés, J. David López-Salido  
and Javier Vallés

**MONEY IN AN ESTIMATED BUSINESS CYCLE MODEL OF THE EURO AREA**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0121

Este trabajo presenta estimaciones de máxima verosimilitud de un modelo pequeño de equilibrio general para la zona euro, en el que se presta especial atención al papel del dinero, tanto a través del efecto directo en las decisiones de los agentes privados como de su introducción en la regla de política monetaria. Los resultados son los siguientes: primero, no se encuentra un efecto directo del dinero en la inflación y en el *output*, pero el crecimiento monetario desempeña un papel significativo en la regla de tipo de interés; segundo, las perturbaciones de demanda de dinero son las que explican las variaciones en los saldos reales, mientras que las perturbaciones reales son fundamentalmente las que explican las variaciones de precios, *output* y tipos de interés; tercero, el modelo estimado predice las correlaciones condicionadas esperadas entre estas variables, en respuesta tanto a perturbaciones de oferta como de demanda; por último, la respuesta sistemática de los tipos de interés al crecimiento monetario no parece haber afectado a la variabilidad relativa de *output* e inflación.

Soledad Núñez Ramos

**LA CONTRIBUCIÓN DE LAS RAMAS PRODUCTORAS DE BIENES Y SERVICIOS TIC AL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0201

Este trabajo analiza la evolución de las ramas productoras de bienes y servicios relacionados con las tecnologías de la información y de las comunicaciones (ramas TIC) en la economía española durante 1995-1999. Esta evolución se compara con la del conjunto de la economía, así como con la de otras economías europeas y la de EEUU. Las variables utilizadas en el análisis se han construido partiendo, fundamentalmente, de la información de la Central de Balances del Banco de España.

Del análisis realizado se concluye que las ramas TIC, cuya importancia relativa se sitúa en torno al 5%, en términos del valor añadido, y del 3%, en términos del empleo, han experimentado un mayor ritmo de crecimiento que el conjunto de la economía española, si bien el patrón de crecimiento seguido por las distintas ramas TIC ha sido heterogéneo. El mayor dinamismo ha implicado que la contribución de estas ramas al crecimiento económico haya sido, con relación a su peso, de una magnitud notable, especialmente con respecto al avance de la productividad del trabajo y de la total de los factores. Ahora bien, esta relativa elevada contribución por parte de las ramas TIC pone de manifiesto el modesto avance de la productividad en el conjunto de las restantes ramas productivas, indicando que, al igual que en el conjunto de la UE, la utilización de las TIC no parece, hasta el momento, haber producido mejoras significativas en el grado de eficiencia económica, o al menos que estas no están siendo lo suficientemente elevadas como para contrarrestar otros efectos de signo contrario.

Luis J. Álvarez González y Javier Jareño Morago

**IMPLICACIONES PARA LA INFLACIÓN DE LA CONVERSIÓN DE PRECIOS A EUROS**  
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0202

En el medio plazo, la entrada en circulación del euro traerá consigo un efecto moderador sobre la tasa de inflación de la economía española. No obstante, en un primer momento hay una serie de factores que podrían generar algún efecto alcista transitorio sobre la tasa de inflación. Las empresas pueden desear fijar precios en euros que sean atractivos para los consumidores; además, es posible que se produzca un traslado a los precios de consumo de los costes de adaptación de las empresas a la nueva moneda y que se lleven a cabo revisiones de precios por otros motivos, sin incurrir en costes de menú adicionales. En este documen-

to se analiza con detalle el riesgo inflacionista que puede derivarse de la política de fijación de precios de las empresas, bajo distintas hipótesis de comportamiento. En cuanto a los resultados presentados, y a pesar de las limitaciones de la base estadística, hay algunas conclusiones que se desprenden con cierta robustez: el carácter neutral de los ajustes simétricos, la

mayor magnitud relativa que pueden alcanzar los ajustes para niveles de precios muy reducidos y la cuantía relativamente reducida de los posibles efectos inflacionistas, aun en el caso de ajustes generalizados al alza, con la posible excepción del caso extremo de que se produzca un redondeo generalizado a décimos de euro.



## 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 zona del euro.	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 zona del euro	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 zona del euro	19*
3.5.	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	20*
3.6.	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	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 zona del euro	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	29*
4.8.	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	30*

## 5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España .....	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro .....	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y zona del euro .....	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 (1) .....	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España (1) .....	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 zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1) .....	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1) .....	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones .....	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones .....	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro 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 zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1) .....	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1) .....	44*
7.8.	Activos de reserva de España (1) .....	45*

## 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 .....	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España ...	47*
8.3.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España .....	48*
8.4.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFL, residentes en España .....	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España .....	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España ...	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España .....	52*
8.9.	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades .....	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España .....	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	56*

## 9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1) .....	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1) .....	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro .....	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados .....	61*

(1) Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

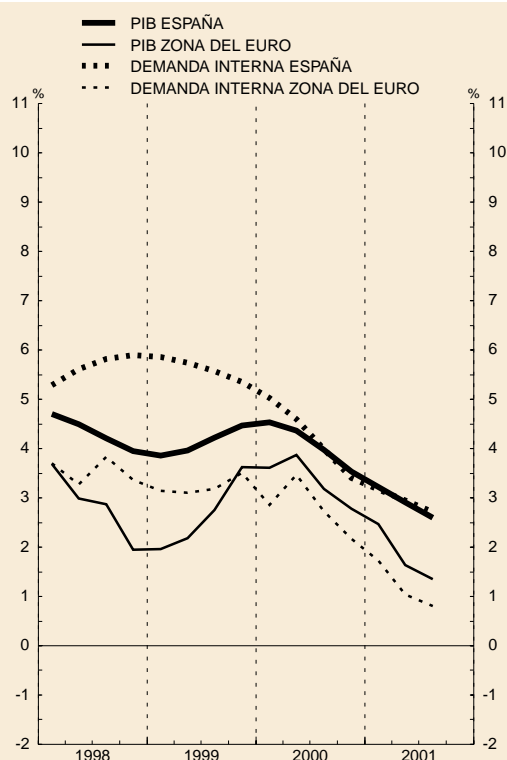
## 1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

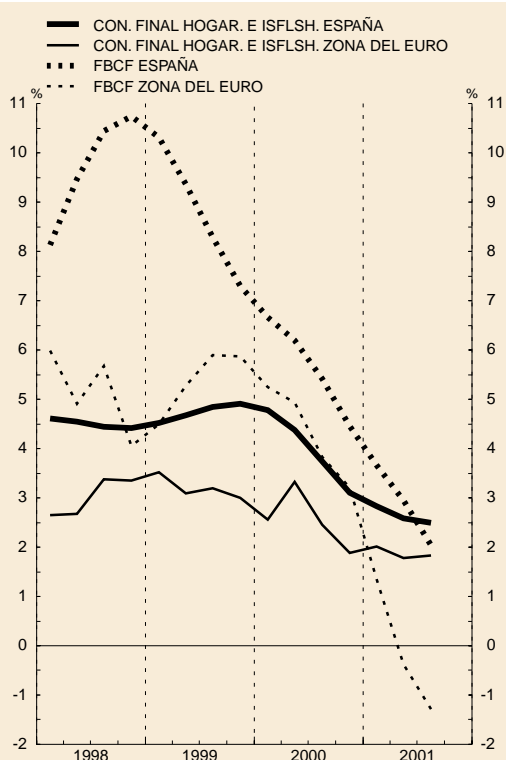
Tasas de variación interanual

		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	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>98</b>	P	4,3	2,9	4,5	3,0	3,7	1,2	9,7	5,1	5,7	3,5	8,2	7,3	13,3	10,0	528	5 883
<b>99</b>	P	4,1	2,6	4,7	3,2	4,2	2,2	8,8	5,4	5,6	3,2	7,6	5,2	12,8	7,2	565	6 140
<b>00</b>	P	4,1	3,4	4,0	2,6	4,0	1,9	5,7	4,3	4,2	2,8	9,6	11,9	9,8	10,7	609	6 430
<b>98 III</b>	P	4,2	2,9	4,4	3,4	3,6	1,3	10,4	5,7	5,8	3,8	6,5	5,4	12,6	8,8	133	1 479
<b>IV</b>	P	4,0	1,9	4,4	3,4	3,7	1,9	10,7	4,1	5,9	3,4	5,5	2,8	12,7	7,4	135	1 493
<b>99 I</b>	P	3,9	2,0	4,5	3,5	3,9	2,1	10,3	4,5	5,9	3,1	5,8	1,7	13,0	5,3	137	1 511
<b>II</b>	P	4,0	2,2	4,7	3,1	4,1	1,9	9,4	5,3	5,7	3,1	7,0	3,1	13,4	6,0	140	1 524
<b>III</b>	P	4,2	2,8	4,8	3,2	4,3	2,1	8,3	5,9	5,6	3,2	8,3	6,1	13,0	7,6	143	1 543
<b>IV</b>	P	4,5	3,6	4,9	3,0	4,4	2,4	7,3	5,9	5,3	3,5	9,1	9,9	12,0	9,9	145	1 562
<b>00 I</b>	P	4,5	3,6	4,8	2,6	4,4	2,0	6,7	5,2	5,0	2,9	9,5	11,8	10,9	9,8	148	1 583
<b>II</b>	P	4,4	3,9	4,4	3,3	4,2	2,2	6,2	4,9	4,6	3,5	9,8	11,7	10,3	10,9	151	1 601
<b>III</b>	P	4,0	3,2	3,7	2,4	3,9	1,6	5,4	3,8	4,0	2,7	10,0	12,3	9,7	11,4	154	1 615
<b>IV</b>	P	3,5	2,8	3,1	1,9	3,6	1,6	4,5	3,2	3,4	2,2	9,1	12,0	8,3	10,7	156	1 630
<b>01 I</b>	P	3,2	2,5	2,8	2,0	3,4	2,0	3,7	1,4	3,2	1,7	6,9	8,8	6,5	7,0	159	1 686
<b>II</b>	P	2,9	1,6	2,6	1,8	3,4	2,0	2,9	-0,4	2,9	1,0	4,3	5,2	4,3	3,7	162	1 699
<b>III</b>	P	2,6	1,4	2,5	1,8	3,6	2,1	2,0	-1,3	2,7	0,8	2,2	0,8	2,6	-0,6	164	1 702

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

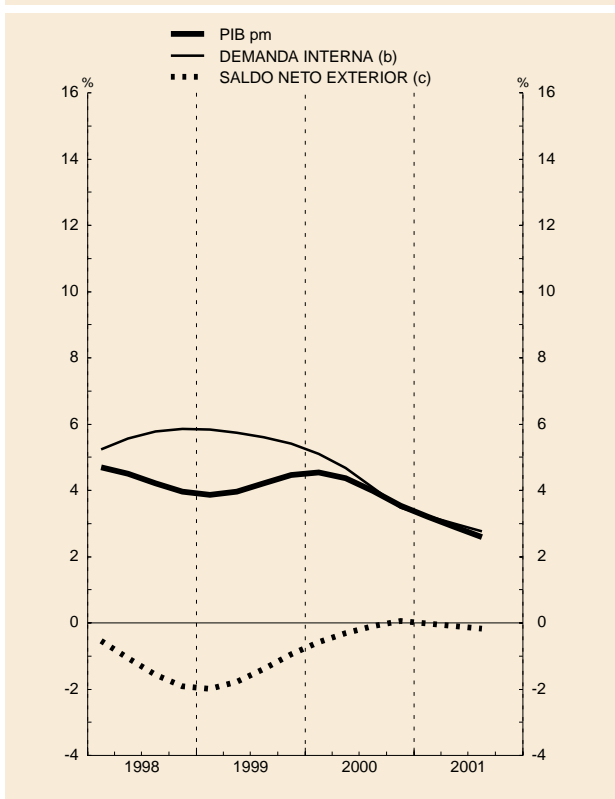
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

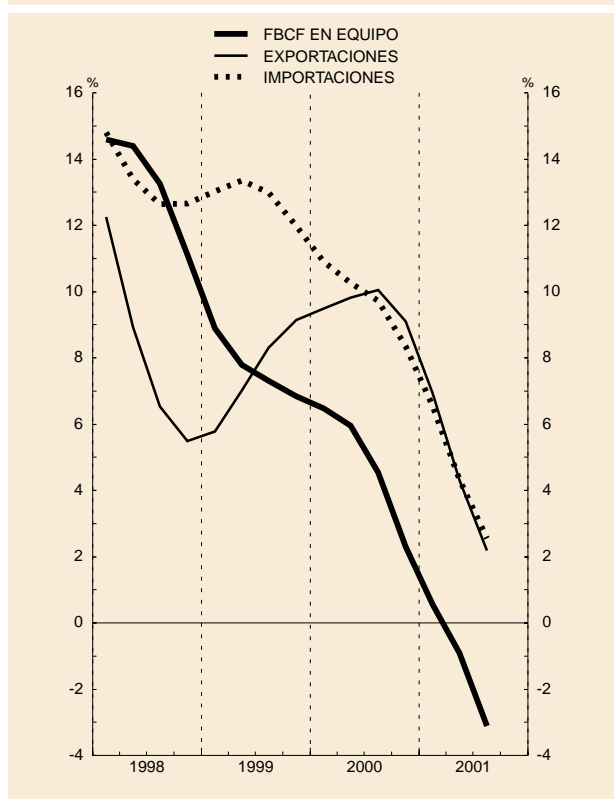
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		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	16
<b>98</b>	P	9,7	13,3	8,1	8,1	0,2	8,2	7,1	10,0	12,9	13,3	13,4	10,5	13,6	-1,3	5,6	4,3
<b>99</b>	P	8,8	7,7	9,0	10,2	0,1	7,6	6,3	9,6	12,7	12,8	12,5	13,0	14,6	-1,5	5,7	4,1
<b>00</b>	P	5,7	4,8	6,2	5,7	-0,1	9,6	9,2	5,7	18,4	9,8	9,6	9,9	10,9	-0,2	4,3	4,1
<b>98 III</b>	P	10,4	13,3	9,2	9,2	0,2	6,5	4,9	9,8	11,8	12,6	12,6	12,3	12,8	-1,6	5,8	4,2
<b>IV</b>	P	10,7	11,1	10,6	10,5	0,2	5,5	3,6	10,0	10,5	12,7	12,7	13,4	12,1	-1,9	5,9	4,0
<b>99 I</b>	P	10,3	8,9	11,0	11,0	0,2	5,8	3,9	10,6	10,5	13,0	13,1	14,3	12,5	-2,0	5,8	3,9
<b>II</b>	P	9,4	7,8	9,9	10,7	0,1	7,0	5,4	10,7	11,4	13,4	13,3	12,7	14,2	-1,8	5,8	4,0
<b>III</b>	P	8,3	7,3	8,4	10,0	0,1	8,3	7,2	9,7	13,2	13,0	12,6	13,1	15,7	-1,4	5,6	4,2
<b>IV</b>	P	7,3	6,8	7,1	9,1	-0,0	9,1	8,6	7,4	15,5	12,0	11,3	12,2	15,9	-0,9	5,4	4,5
<b>00 I</b>	P	6,7	6,5	6,4	8,0	-0,1	9,5	9,2	5,2	18,0	10,9	10,4	9,5	14,4	-0,6	5,1	4,5
<b>II</b>	P	6,2	6,0	6,2	6,7	-0,2	9,8	9,6	4,5	19,5	10,3	10,0	10,5	11,9	-0,3	4,7	4,4
<b>III</b>	P	5,4	4,5	6,1	5,0	-0,2	10,0	9,6	5,6	19,5	9,7	9,7	9,7	9,7	-0,1	4,1	4,0
<b>IV</b>	P	4,5	2,3	6,1	3,3	-0,1	9,1	8,3	7,2	16,9	8,3	8,4	9,6	7,9	0,1	3,5	3,5
<b>01 I</b>	P	3,7	0,6	6,1	1,8	0,0	6,9	5,9	7,4	12,3	6,5	6,5	11,4	6,0	-0,0	3,2	3,2
<b>II</b>	P	2,9	-0,9	5,9	0,8	0,1	4,3	3,2	6,2	7,9	4,3	4,2	9,1	4,1	-0,1	3,0	2,9
<b>III</b>	P	2,0	-3,1	5,6	0,3	0,1	2,2	1,0	4,4	5,6	2,6	2,4	9,0	2,2	-0,2	2,8	2,6

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.



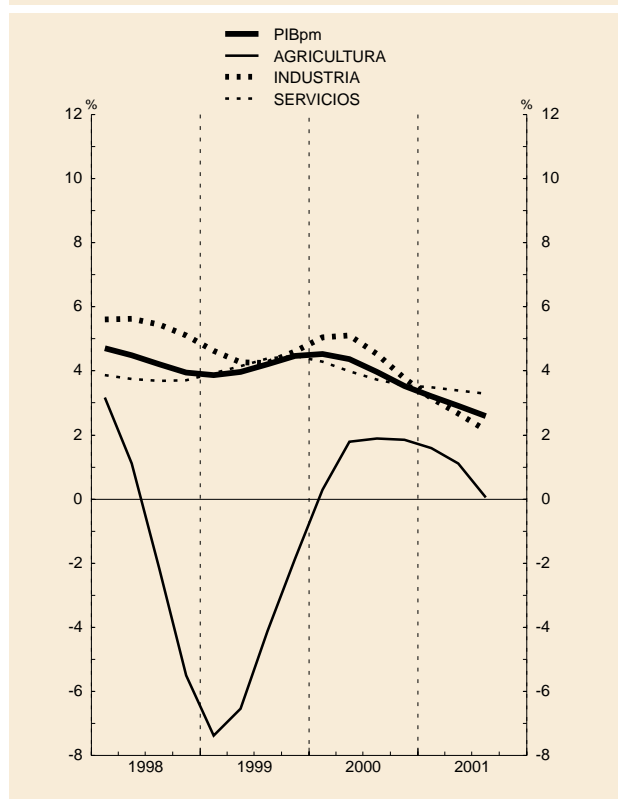
### 1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

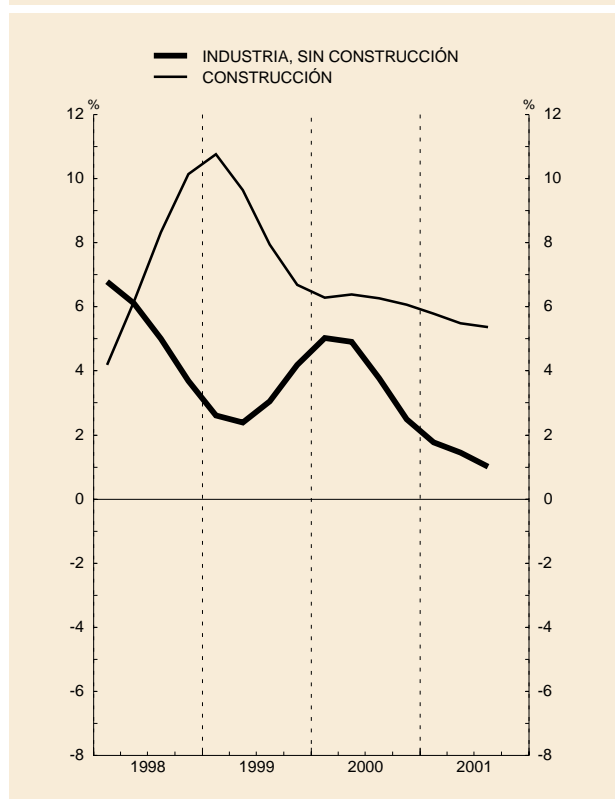
Tasas de variación interanual

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

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.

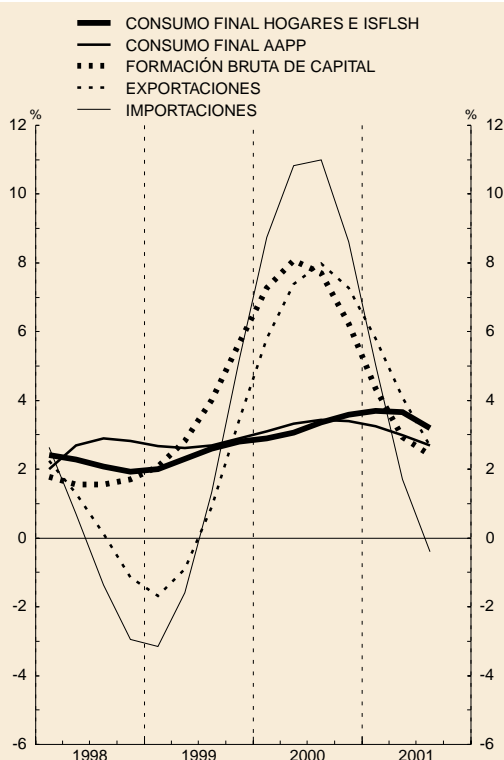
### 1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

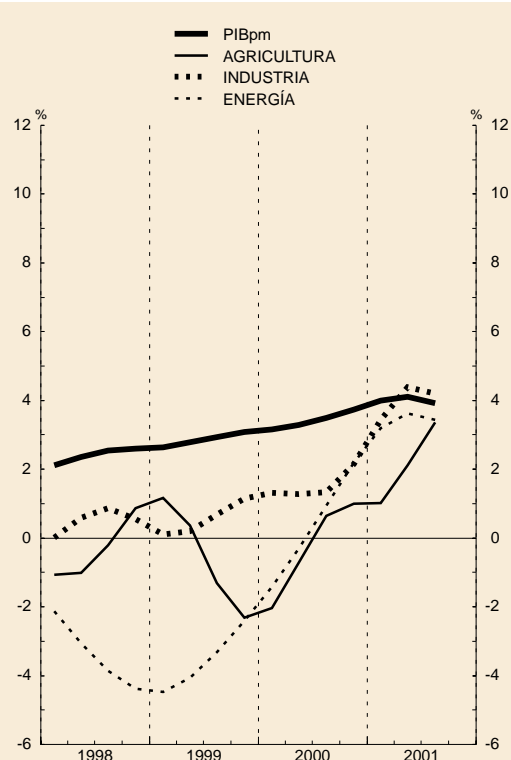
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda									Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que			
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado		
					Formación bruta de capital fijo												
					Bienes de equipo	Construcción	Otros productos										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98 99 00	P	2,2	2,6	1,7	0,7	1,6	3,9	0,6	-0,3	2,4	-0,4	-3,4	0,5	2,4	3,1	3,1	
	P	2,4	2,7	3,7	1,5	4,5	5,2	0,5	0,5	2,9	-0,5	-3,6	0,5	4,1	3,2	3,2	
	P	3,2	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	7,1	9,8	3,4	-0,3	0,4	1,5	8,8	3,6	3,6	
98 /// IV	P	2,1	2,9	1,5	0,4	1,5	4,2	0,1	-1,4	2,5	-0,2	-3,9	0,9	2,5	3,1	3,1	
	P	1,9	2,8	1,7	0,3	1,8	4,4	-1,2	-2,9	2,6	0,9	-4,4	0,6	2,5	3,1	3,1	
99 / / / IV	P	2,0	2,7	2,1	0,4	2,4	4,2	-1,7	-3,2	2,6	1,2	-4,5	0,1	2,5	3,1	3,1	
	P	2,3	2,6	2,8	0,9	3,4	4,4	-0,9	-1,6	2,8	0,4	-4,1	0,2	3,1	3,2	3,2	
	P	2,6	2,7	4,0	1,8	5,0	5,2	0,9	1,3	2,9	-1,3	-3,3	0,7	4,4	3,2	3,2	
	P	2,8	2,9	5,7	3,0	6,9	6,9	3,4	5,2	3,1	-2,3	-2,4	1,1	6,3	3,2	3,2	
00 / / / IV	P	2,9	3,1	7,3	4,2	8,8	8,5	5,8	8,7	3,2	-2,0	-1,4	1,3	8,3	3,2	3,1	
	P	3,1	3,3	8,1	5,0	9,7	8,7	7,4	10,8	3,3	-0,7	-0,3	1,3	9,4	3,4	3,3	
	P	3,4	3,4	7,7	4,9	9,6	6,9	8,0	11,0	3,5	0,6	1,0	1,3	9,3	3,7	3,7	
	P	3,6	3,4	6,2	4,1	8,3	3,2	7,3	8,6	3,7	1,0	2,2	2,1	8,1	4,1	4,2	
01 / 																	

PIB. DEFLAtores IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLAtores IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

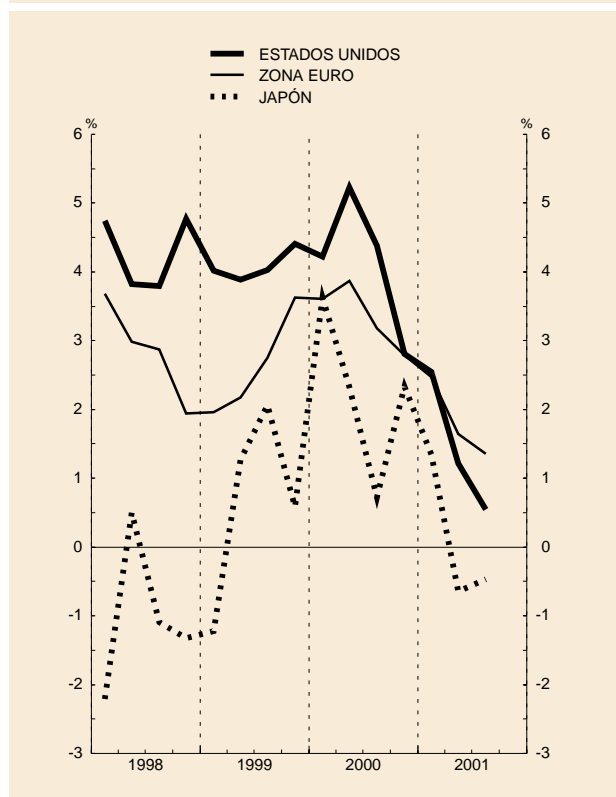
## 2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

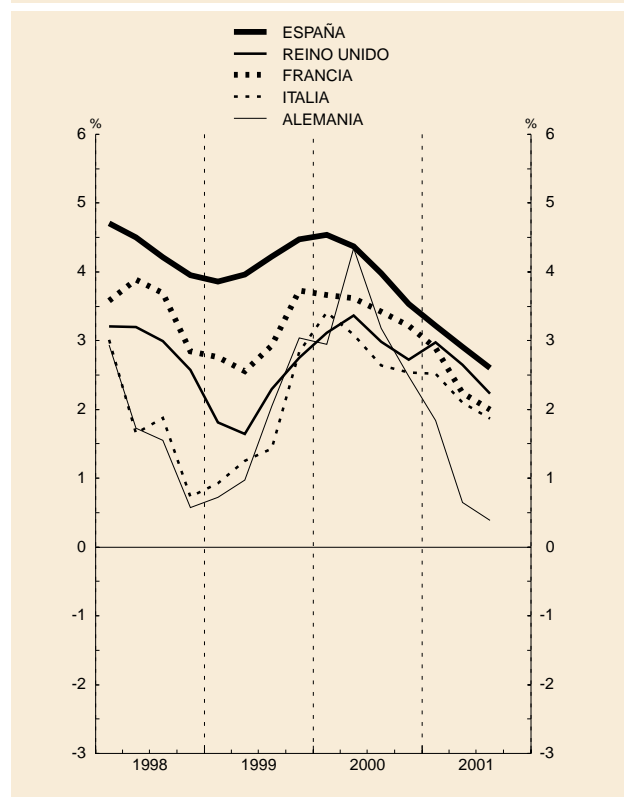
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	2,7	2,9	2,9	1,7	4,3	4,3	3,5	1,8	-1,0	3,0
<b>99</b>	3,1	2,6	2,6	1,7	4,1	4,1	3,0	1,6	0,7	2,1
<b>00</b>	3,9	3,3	3,4	3,2	4,1	4,1	3,5	2,9	2,2	3,0
<b>98 III</b>	2,5	2,9	2,9	1,6	4,2	3,8	3,7	1,9	-1,1	3,0
<b>IV</b>	2,5	2,1	1,9	0,6	4,0	4,8	2,8	0,7	-1,3	2,6
<b>99 I</b>	2,4	2,0	2,0	0,7	3,9	4,0	2,8	0,9	-1,2	1,8
<b>II</b>	2,9	2,2	2,2	1,0	4,0	3,9	2,6	1,3	1,3	1,6
<b>III</b>	3,4	2,7	2,8	2,0	4,2	4,0	2,9	1,4	2,1	2,3
<b>IV</b>	3,7	3,5	3,6	3,0	4,5	4,4	3,7	2,8	0,6	2,7
<b>00 I</b>	4,2	3,5	3,6	2,9	4,5	4,2	3,7	3,4	3,6	3,1
<b>II</b>	4,6	3,8	3,9	4,3	4,4	5,2	3,6	3,1	2,3	3,4
<b>III</b>	3,8	3,2	3,2	3,2	4,0	4,4	3,4	2,6	0,7	3,0
<b>IV</b>	3,0	2,8	2,8	2,5	3,5	2,8	3,2	2,5	2,3	2,7
<b>01 I</b>	2,4	2,5	2,5	1,8	3,2	2,5	2,9	2,5	1,4	3,0
<b>II</b>	1,2	1,7	1,6	0,6	2,9	1,2	2,2	2,1	-0,6	2,7
<b>III</b>	0,8	1,4	1,4	0,4	2,6	0,5	2,0	1,9	-0,5	2,2

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.

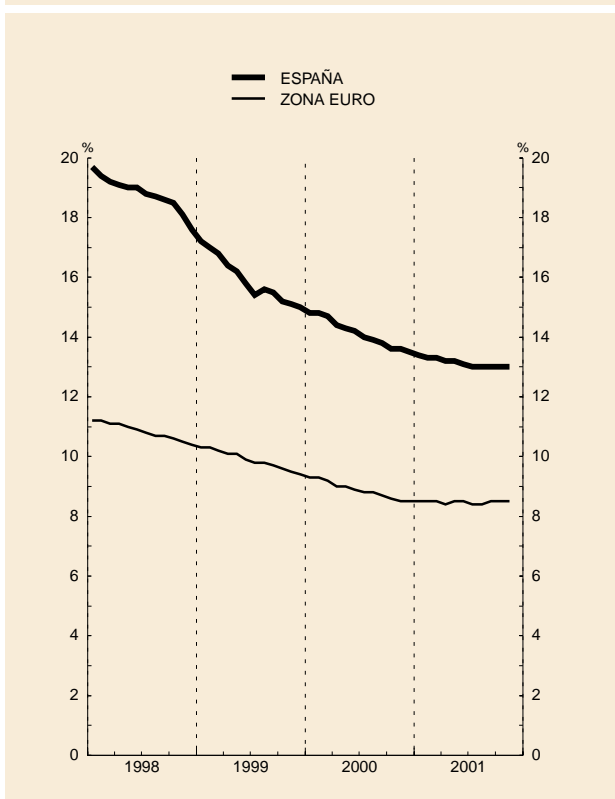
## 2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

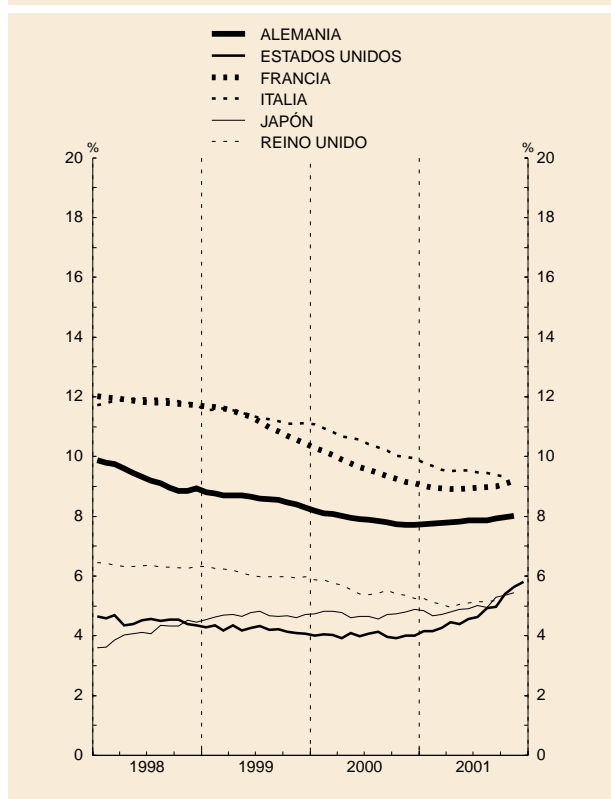
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	7,1	9,9	10,8	9,3	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
<b>99</b>	6,8	9,1	9,9	8,6	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
<b>00</b>	6,4	8,2	8,9	7,9	14,1	4,0	9,6	10,5	4,7	5,5
<b>00 Jun</b>	6,3	8,2	8,9	7,9	14,2	4,0	9,7	10,6	4,7	5,4
<b>Jul</b>	6,3	8,2	8,8	7,9	14,0	4,1	9,6	10,4	4,7	5,4
<b>Ago</b>	6,3	8,1	8,8	7,9	13,9	4,1	9,5	10,3	4,6	5,4
<b>Sep</b>	6,3	8,0	8,7	7,8	13,8	4,0	9,4	10,2	4,7	5,5
<b>Oct</b>	6,2	8,0	8,6	7,7	13,6	3,9	9,3	10,0	4,7	5,4
<b>Nov</b>	6,3	7,9	8,5	7,7	13,6	4,0	9,2	10,0	4,8	5,4
<b>Dic</b>	6,3	7,9	8,5	7,7	13,5	4,0	9,1	9,9	4,9	5,2
<b>01 Ene</b>	6,3	7,8	8,5	7,7	13,4	4,2	9,0	9,8	4,9	5,2
<b>Feb</b>	6,3	7,8	8,5	7,8	13,3	4,2	9,0	9,7	4,7	5,1
<b>Mar</b>	6,3	7,7	8,5	7,8	13,3	4,3	8,9	9,6	4,7	5,1
<b>Abr</b>	6,4	7,7	8,4	7,8	13,2	4,5	8,9	9,5	4,8	5,0
<b>May</b>	6,4	7,7	8,5	7,8	13,2	4,4	8,9	9,5	4,9	5,1
<b>Jun</b>	6,4	7,8	8,5	7,9	13,1	4,6	8,9	9,5	4,9	5,1
<b>Jul</b>	6,5	7,7	8,4	7,9	13,0	4,6	9,0	9,5	5,0	5,1
<b>Ago</b>	6,6	7,7	8,4	7,9	13,0	4,9	9,0	9,4	5,0	5,2
<b>Sep</b>	6,6	7,7	8,5	7,9	13,0	5,0	9,0	9,4	5,3	5,2
<b>Oct</b>	6,8	7,8	8,5	8,0	13,0	5,4	9,1	9,3	5,4	...
<b>Nov</b>	6,9	7,8	8,5	8,0	13,0	5,6	9,2	...	5,5	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

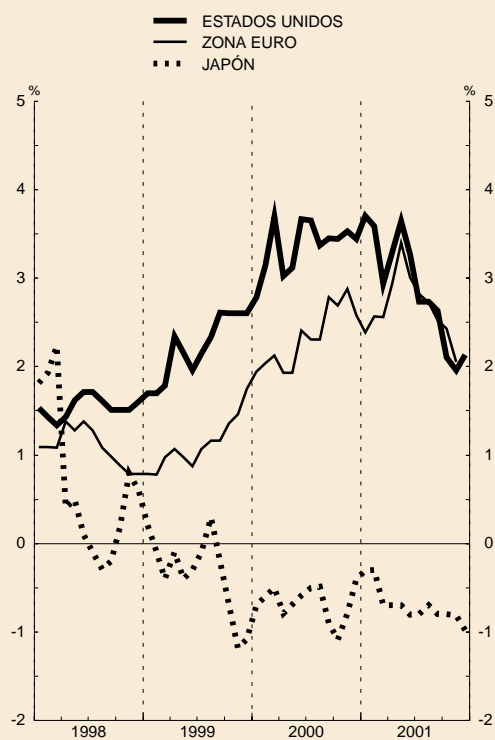
### 2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

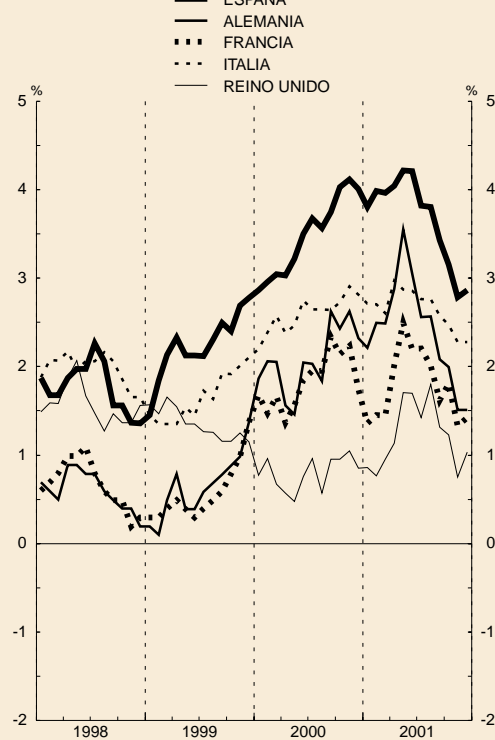
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,6
<b>99</b>	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
<b>00</b>	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
<b>00 Jul</b>	2,8	2,1	2,3	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
<b>Ago</b>	2,6	2,0	2,3	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,5	0,6
<b>Sep</b>	2,8	2,5	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,9	1,0
<b>Oct</b>	2,7	2,4	2,7	2,4	4,0	3,4	2,1	2,7	-1,1	1,0
<b>Nov</b>	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,8	1,0
<b>Dic</b>	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,4	0,9
<b>01 Ene</b>	2,8	2,2	2,4	2,2	3,8	3,7	1,4	2,7	-0,3	0,9
<b>Feb</b>	2,8	2,3	2,6	2,5	4,0	3,6	1,4	2,7	-0,3	0,8
<b>Mar</b>	2,5	2,3	2,6	2,5	4,0	2,9	1,4	2,6	-0,7	1,0
<b>Abr</b>	2,7	2,6	2,9	2,9	4,0	3,3	2,0	3,0	-0,7	1,1
<b>May</b>	3,1	3,1	3,4	3,6	4,2	3,6	2,5	2,9	-0,7	1,7
<b>Jun</b>	2,8	2,8	3,0	3,1	4,2	3,3	2,2	2,9	-0,8	1,7
<b>Jul</b>	2,3	2,6	2,8	2,6	3,8	2,7	2,2	2,8	-0,8	1,4
<b>Ago</b>	2,3	2,6	2,7	2,6	3,8	2,7	2,0	2,8	-0,7	1,8
<b>Sep</b>	2,2	2,4	2,5	2,1	3,4	2,6	1,6	2,6	-0,8	1,3
<b>Oct</b>	1,9	2,2	2,4	2,0	3,2	2,1	1,8	2,5	-0,8	1,2
<b>Nov</b>	1,6	1,8	2,1	1,5	2,8	2,0	1,3	2,3	-0,8	0,8
<b>Dic</b>	...	...	...	1,5	2,9	2,1	1,4	2,3	-1,0	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.



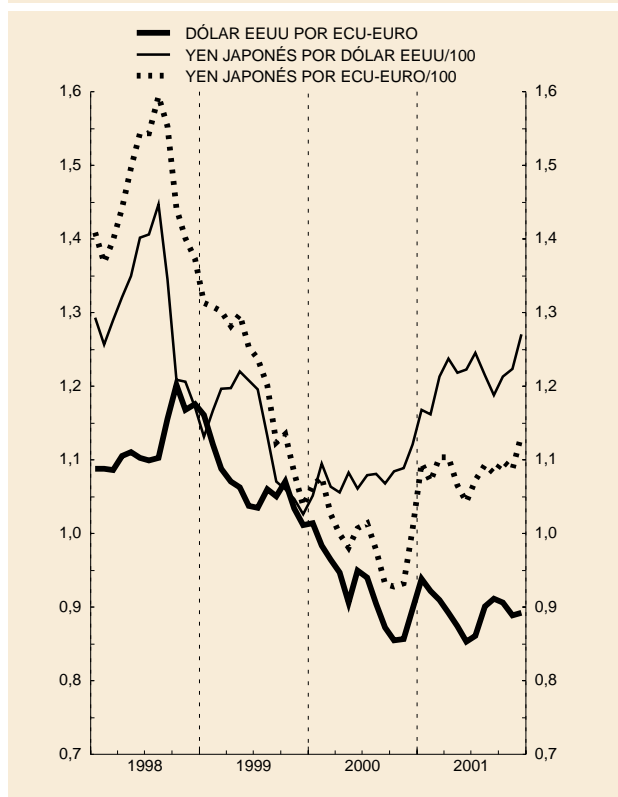
## 2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

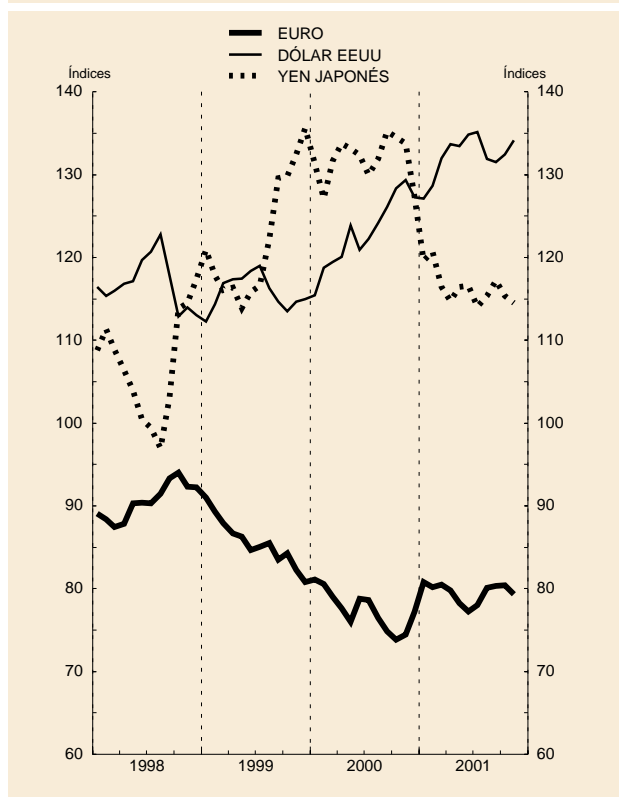
Media de cifras diarias

	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
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,4	116,2
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,0	131,8	79,3	118,2	124,6
00 E-D	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,0	131,8	79,3	118,2	124,6
01 E-D	0,8955	108,76	121,50	79,7	120,3	142,8	79,5	132,3	116,4	81,0	125,9	111,5
00 Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,4	134,5	75,4	122,7	126,5
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,3	133,7	76,7	123,5	126,1
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,3	127,3	79,4	121,7	120,4
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	80,8	127,1	119,6	82,5	121,3	113,2
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	80,2	128,6	120,7	81,9	122,4	115,0
Mar	0,9095	110,33	121,35	80,7	119,9	142,6	80,5	132,0	116,4	82,2	125,1	111,4
Abr	0,8920	110,36	123,72	80,0	121,4	140,9	79,8	133,6	114,7	81,4	127,4	109,3
May	0,8742	106,50	121,81	78,5	121,3	143,5	78,3	133,5	116,5	79,9	127,8	110,6
Jun	0,8532	104,30	122,24	77,3	122,3	144,3	77,3	134,8	116,6	78,6	128,7	111,4
Jul	0,8607	107,21	124,57	77,9	122,6	141,3	78,0	135,1	114,1	79,3	128,5	109,7
Ago	0,9005	109,34	121,45	80,1	119,8	142,3	80,1	131,9	115,3	81,4	125,9	110,3
Sep	0,9111	108,20	118,78	80,3	119,1	145,4	80,3	131,5	117,2	81,8	125,8	112,5
Oct	0,9059	109,86	121,28	80,4	120,2	142,8	80,4	132,5	115,3	81,9	125,4	111,6
Nov	0,8883	108,68	122,35	79,3	121,8	142,3	79,3	134,1	114,5	80,5	...	...
Dic	0,8924	113,38	127,06	80,1	122,5	136,8	...	...	...	...	...	...

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 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.

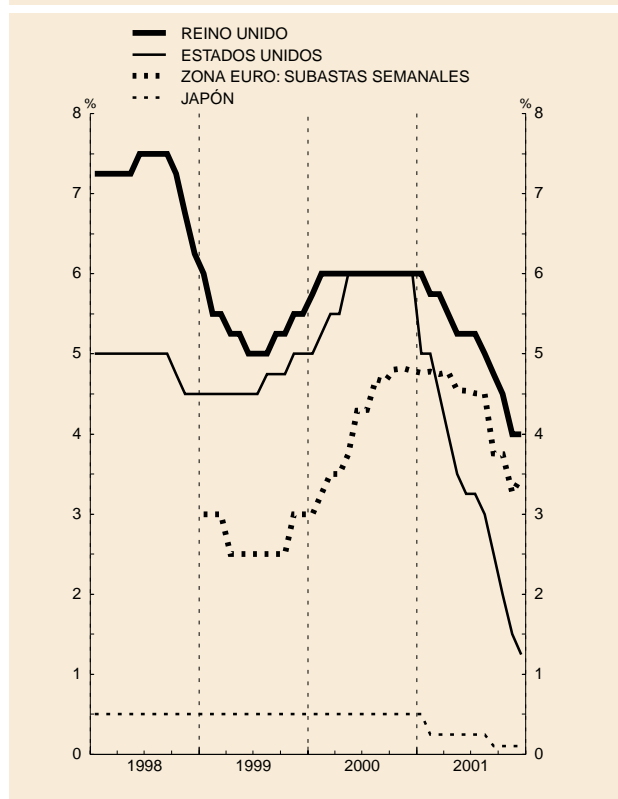
## 2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

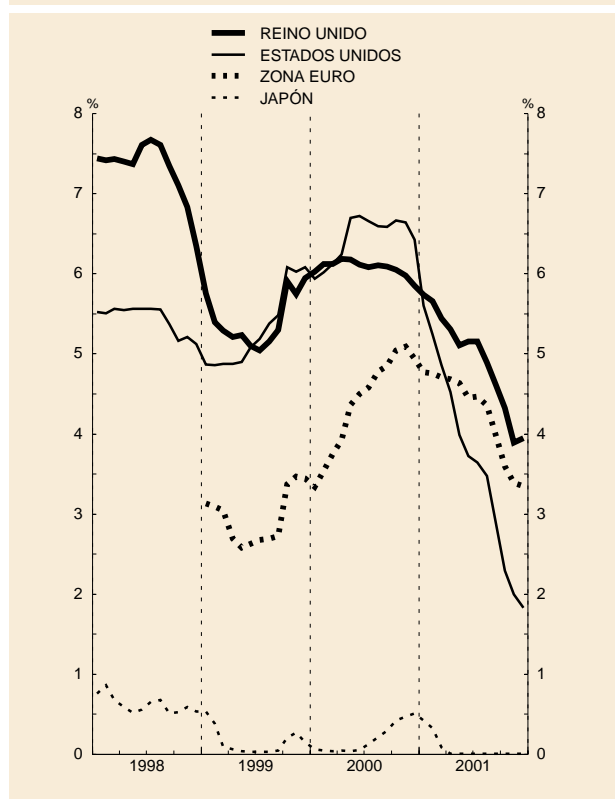
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	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>98</b>	-	4,50	0,50	6,25	4,22	4,57	-	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>00</b>	4,75	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
<b>00 Jul</b>	4,25	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
<b>Ago</b>	4,25	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
<b>Sep</b>	4,50	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
<b>Oct</b>	4,75	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
<b>Nov</b>	4,75	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
<b>Dic</b>	4,75	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
<b>01 Ene</b>	4,75	5,00	0,50	6,00	4,49	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
<b>Feb</b>	4,75	5,00	0,25	5,75	4,31	4,82	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
<b>Mar</b>	4,75	4,50	0,25	5,75	4,07	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
<b>Abr</b>	4,75	4,00	0,25	5,50	3,90	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
<b>May</b>	4,50	3,50	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
<b>Jun</b>	4,50	3,25	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
<b>Jul</b>	4,50	3,25	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
<b>Ago</b>	4,50	3,00	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
<b>Sep</b>	3,75	2,50	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
<b>Oct</b>	3,75	2,00	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
<b>Nov</b>	3,25	1,50	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
<b>Dic</b>	3,25	1,25	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95

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).

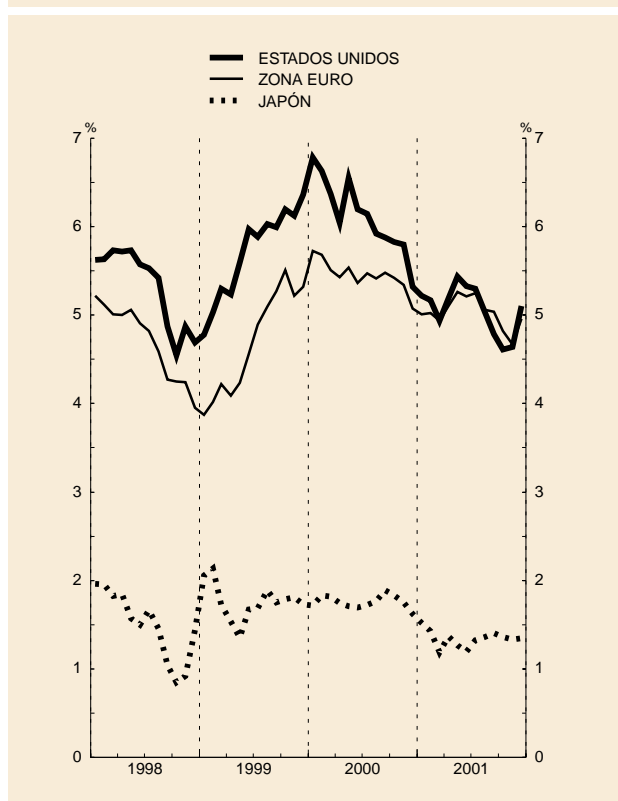
## 2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

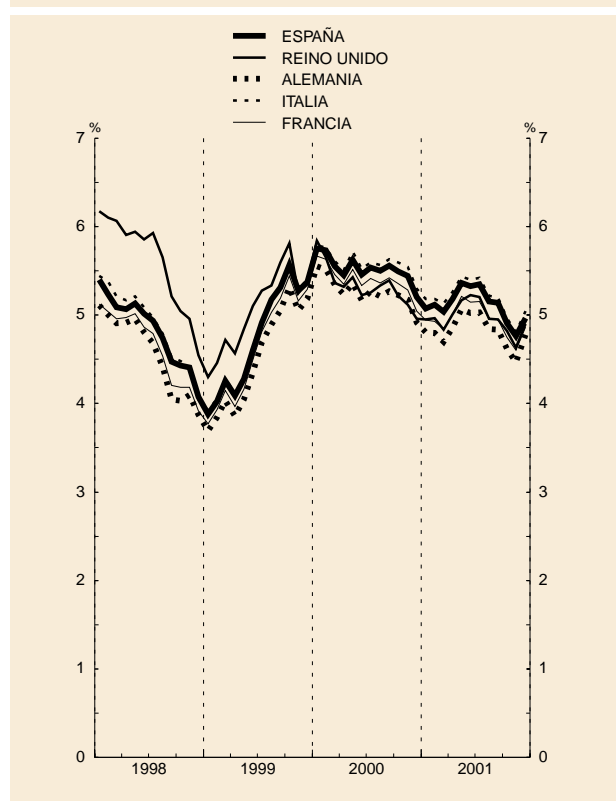
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	4,59	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	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
<b>00</b>	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
<b>00 Jul</b>	5,16	5,43	5,47	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
<b>Ago</b>	5,07	5,40	5,41	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
<b>Sep</b>	5,08	5,45	5,48	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
<b>01 Ene</b>	4,55	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
<b>Feb</b>	4,52	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
<b>Mar</b>	4,34	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
<b>Abr</b>	4,55	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
<b>May</b>	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
<b>Jun</b>	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
<b>Jul</b>	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
<b>Ago</b>	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
<b>Sep</b>	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
<b>Oct</b>	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82
<b>Nov</b>	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63
<b>Dic</b>	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

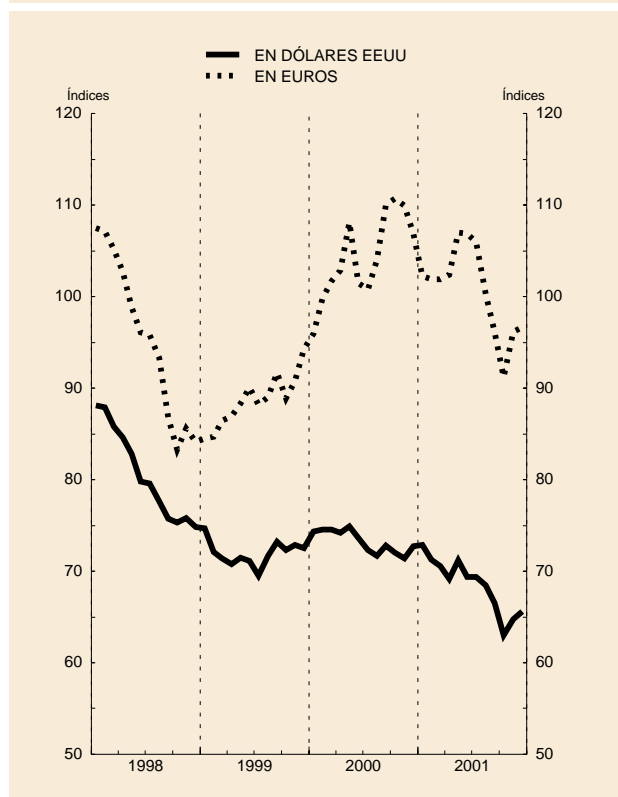
## 2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas, precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

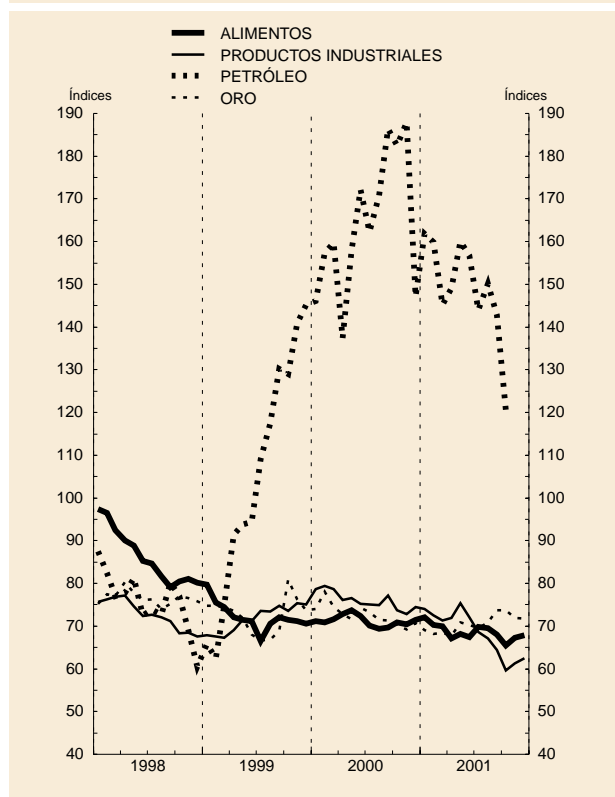
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
98	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
99	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
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
00 E-D	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
01 E-D	100,7	...	...	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	...	24,6	70,5	271,0	9,74
00 Sep	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
Oct	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
Nov	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	25,8	68,5	263,1	9,30
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	149,2	26,1	67,8	260,5	9,39
May	107,0	...	...	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	160,0	28,5	70,9	272,4	10,02
Jun	106,9	...	...	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	156,8	27,8	70,3	270,2	10,18
Jul	106,0	...	...	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99
Ago	100,3	...	...	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73
Sep	96,1	...	...	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00
Oct	91,2	...	...	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05
Nov	96,1	...	...	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	...	19,0	71,9	276,2	10,00
Dic	96,7	...	...	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	...	18,7	71,7	275,6	9,93

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 periodo 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.

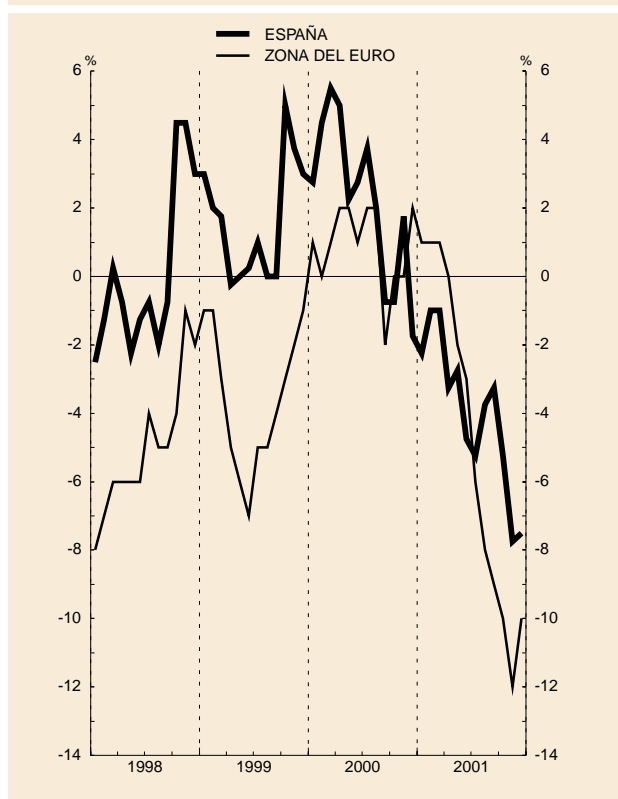
### 3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

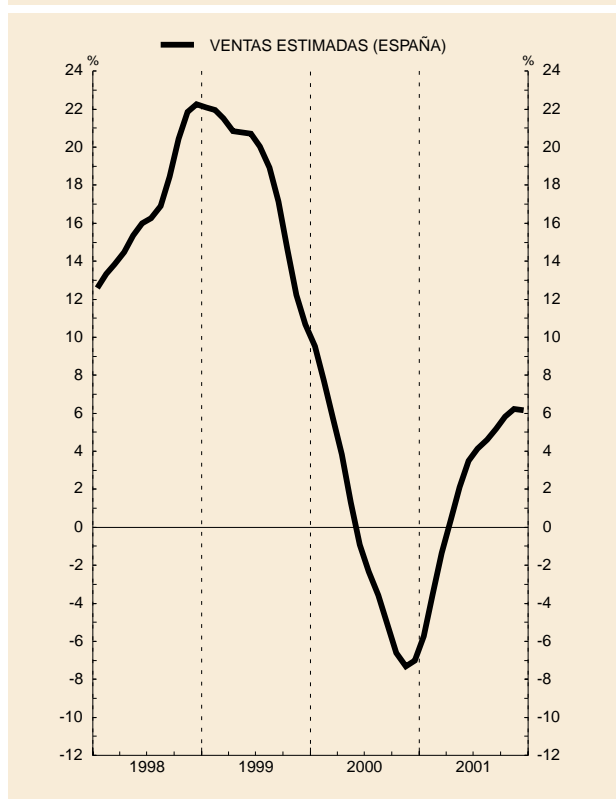
Tasas de variación interanual

		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: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: zona del euro índice deflactado	
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado			Matriculaciones	Nominal	Del cual	Alimentación	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)		Otros (e)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98		0	7	6	3	-5	-2	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	3,0
99		2	6	7	3	-4	-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
00		2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,2	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	2,4
00 E-D		2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	...	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	2,4
01 E-D	A	-4	-3	4	-0	-5	-6	1,6	1,3	4,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
01 Ene	P	-2	-2	5	2	1	-	-3,9	-3,3	-3,3	-5,6	9,4	6,0	2,3	5,8	...	...	...	3,3
Feb	P	-1	-	6	-1	1	-	-4,5	-5,3	-3,9	-6,2	5,0	1,3	1,3	1,3	...	...	...	1,7
Mar	P	-1	-1	7	3	1	-5	0,7	-4,5	2,2	-3,7	7,6	3,3	6,6	4,0	...	...	...	2,6
Abr	P	-3	-3	5	-3	-	-4	-2,3	1,2	-0,3	-1,8	5,9	1,8	1,0	4,2	...	...	...	1,4
May	P	-3	-2	5	-1	-2	-7	4,8	2,9	7,2	-	7,2	2,5	3,6	8,1	...	...	...	0,2
Jun	P	-5	-3	2	1	-3	-7	2,9	-0,8	4,5	7,3	9,3	4,3	6,3	6,6	...	...	...	1,9
Jul	P	-5	-5	3	2	-6	-4	6,3	5,5	8,8	-1,5	6,9	2,0	-1,3	5,4	...	...	...	1,7
Ago	P	-4	-2	3	1	-8	-8	3,2	2,4	5,9	-0,5	10,6	5,6	2,8	9,3	...	...	...	2,0
Sep	P	-3	-5	5	3	-9	-6	-3,7	-2,1	-0,7	-1,3	4,0	-0,5	-2,1	4,3	...	...	...	1,7
Oct	A	-5	-4	5	-3	-10	-9	11,8	11,9	13,0	2,9	7,4	2,7	5,6	6,3	...	...	...	-0,2
Nov	A	-8	-5	3	-6	-12	-9	2,8	4,2	3,9	...	5,4	0,8	4,5	3,6	...	...	...	...
Dic	A	-8	-5	1	-1	-10	-10	-1,5	4,5	11,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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. Las rúbricas que siguen excluyen 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).

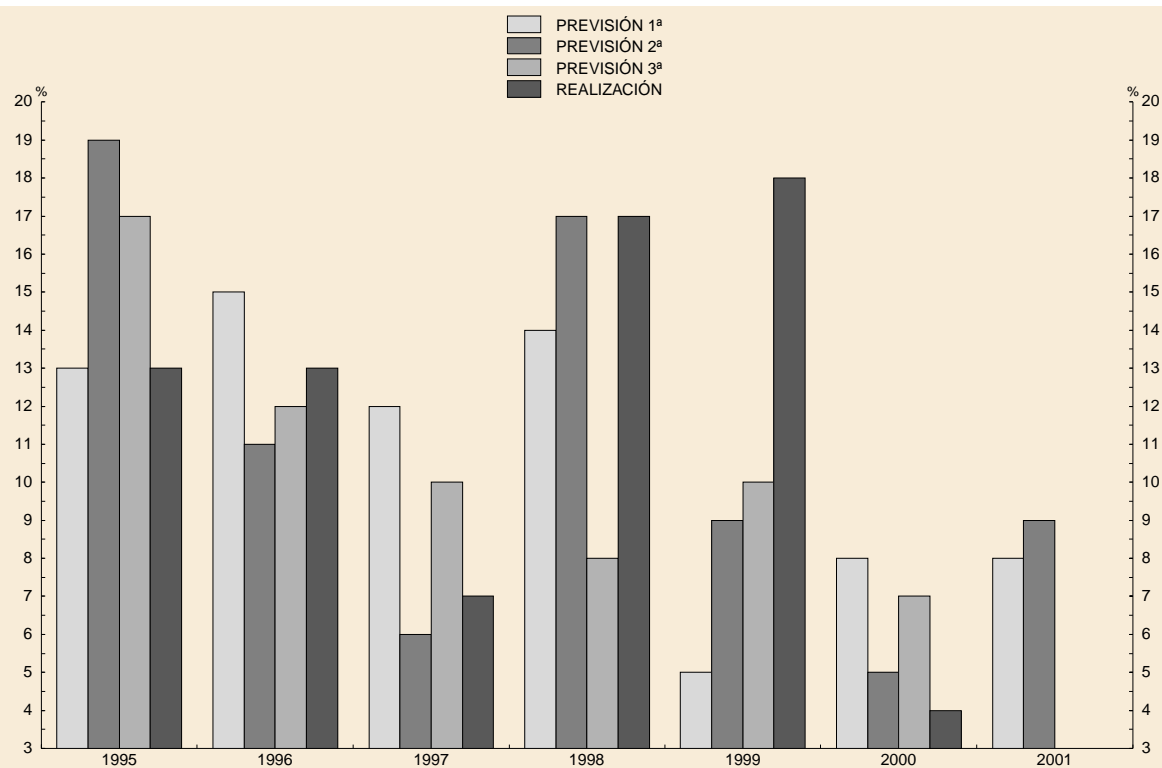
### 3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		...	8	9

#### 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.



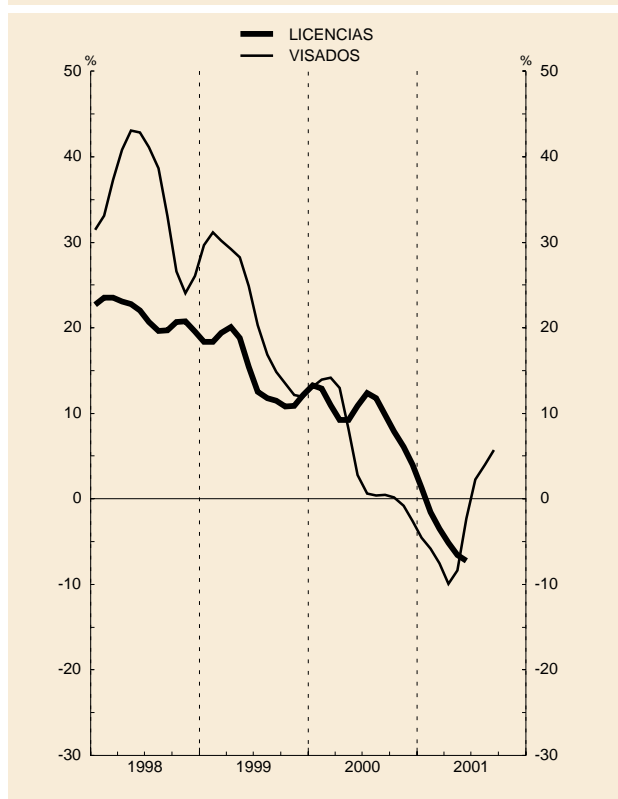
### 3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

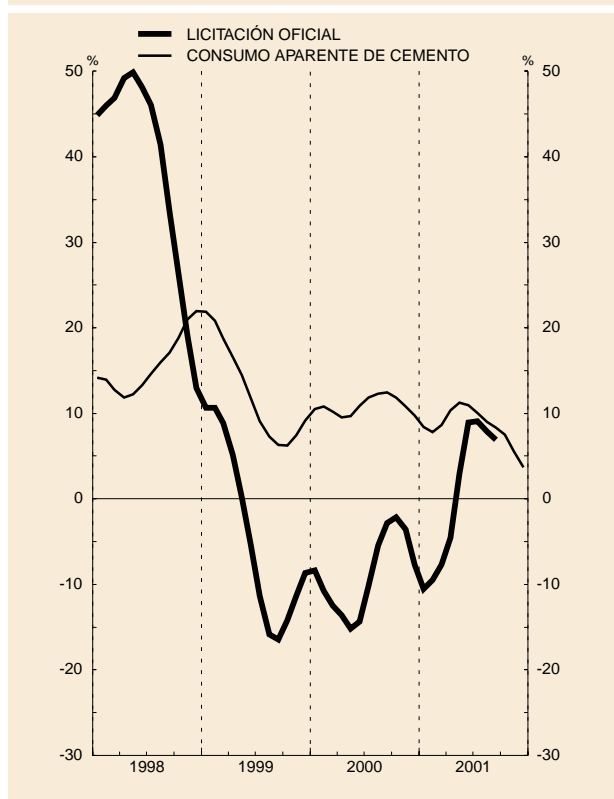
Tasas de variación interanual

	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			Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7	
99	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	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,6	-7,6	-3,3	-23,7	-9,8	4,8	-9,5	11,0	
00 E-D	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,6	-7,6	-3,3	-23,7	-9,8	4,8	-9,5	11,0	
01 E-D	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,8	
00 Sep	-0,9	3,5	4,7	-18,6	-4,4	-9,8	-2,8	-6,2	7,2	40,3	-64,1	-0,1	-7,4	11,9	
Oct	15,7	16,2	15,7	13,4	7,9	-9,1	17,9	-4,0	5,2	6,8	-5,3	4,8	25,6	15,1	
Nov	6,3	2,3	3,8	29,4	0,5	-3,2	6,8	-3,0	-3,2	25,8	52,7	-9,6	12,3	10,3	
Dic	1,0	2,6	-1,5	-7,0	-12,3	-12,0	-36,1	-7,6	-38,9	-90,0	-36,3	67,1	-35,2	4,4	
01 Ene	19,9	19,8	10,5	20,3	4,5	6,4	-0,4	-0,4	43,0	-13,1	-54,4	59,3	-11,9	16,3	
Feb	-15,6	-15,9	-16,1	-14,8	-8,5	-14,7	-49,9	-28,9	-7,7	53,3	19,0	-15,4	-65,1	2,2	
Mar	-8,2	-10,9	-10,9	4,7	-4,3	-9,9	-32,2	-30,4	1,4	73,7	23,7	-8,3	-44,0	0,0	
Abr	1,9	-5,6	-5,5	41,6	-15,1	-27,7	48,6	-14,0	4,6	49,2	24,3	-5,7	73,0	20,4	
May	-19,2	-25,6	-29,0	10,0	-23,4	-27,7	-9,6	-12,9	20,1	99,1	193,6	2,9	-20,5	14,2	
Jun	-11,3	-9,2	-10,4	-19,5	5,4	2,9	118,5	10,7	122,9	222,3	15,2	34,9	114,5	8,1	
Jul	...	...	...	...	13,8	7,7	104,1	25,6	37,5	82,4	213,5	28,1	145,7	12,9	
Ago	...	...	...	...	1,8	-1,5	123,4	37,0	143,5	51,4	37,0	171,8	113,4	7,6	
Sep	...	...	...	...	0,2	1,6	27,5	36,1	50,6	142,3	287,6	22,5	15,4	1,9	
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	21,1	
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9	
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,7	

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.

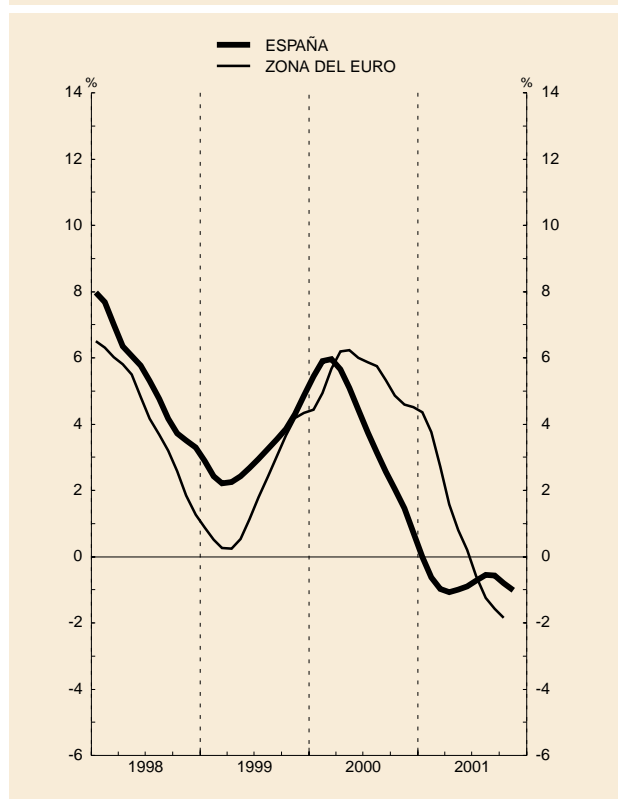
### 3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

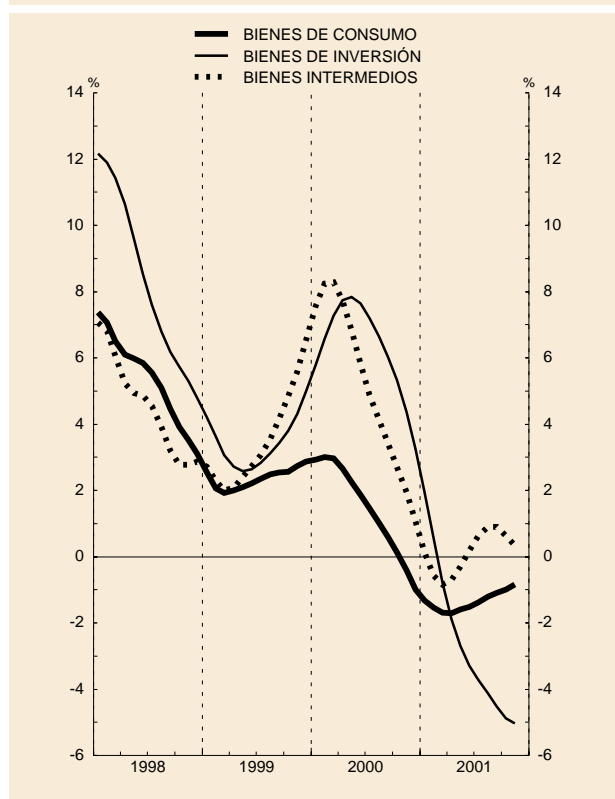
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro						
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transfor-mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Total	Manufac-turas	Total								Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios			
		Serie original			1 T 12	1	2	3	4	5	6					7	8	9
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,3	4,7	2,8	7,5	3,5		
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	2,4	1,5		
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	8,6	5,9		
00 E-N	MP	123,7	4,8	4,1	2,2	6,4	6,3	8,0	4,2	6,6	1,9	5,3	5,7	...	8,2	5,8		
01 E-N	MP	122,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,4	0,1	2,2	0,6	-2,8	-1,5	...	...	...	...	...		
00 Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,8	7,3	2,5	10,9	8,1		
Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,5	5,8	2,9	9,4	4,8		
Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	3,9	4,3	0,7	6,3	4,2		
Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,6	5,1	1,3	8,1	4,6		
Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	7,1	8,4	4,5	12,3	7,2		
01 Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,0	6,0	2,8	10,0	4,0		
Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,6	5,3	3,4	8,3	2,9		
Mar	P	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,9	-4,3	3,1	3,9	2,8	6,2	1,6		
Abr	P	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	0,9	0,9	0,2	1,4	-0,2		
May	P	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	-0,1	-0,4	-0,5	0,8	-1,1		
Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,8	2,0	1,3	3,1	0,6		
Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,5	-1,9	-0,8	-2,1	-2,0		
Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,0	0,8	1,5	2,6	-1,6		
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,9	-1,1	-0,5	-0,4	-2,3		
Oct	P	130,6	3,0	2,5	2,8	1,3	3,8	6,0	3,6	-	4,2	-2,7	-3,0	...	-2,3	-3,9		
Nov	P	127,1	-4,7	-6,2	-3,5	-13,7	-2,4	3,6	0,1	-12,8	-3,4	...	...	...	...	...		

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.

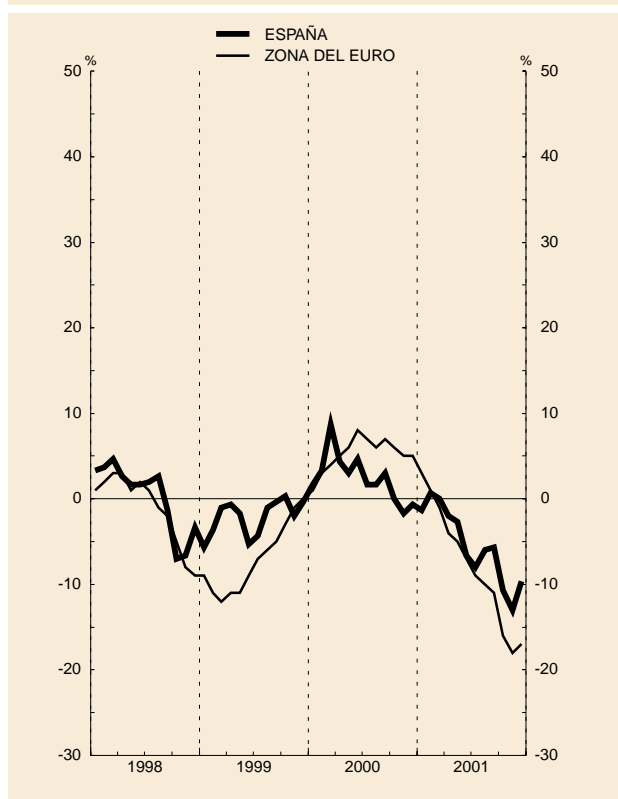
### 3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

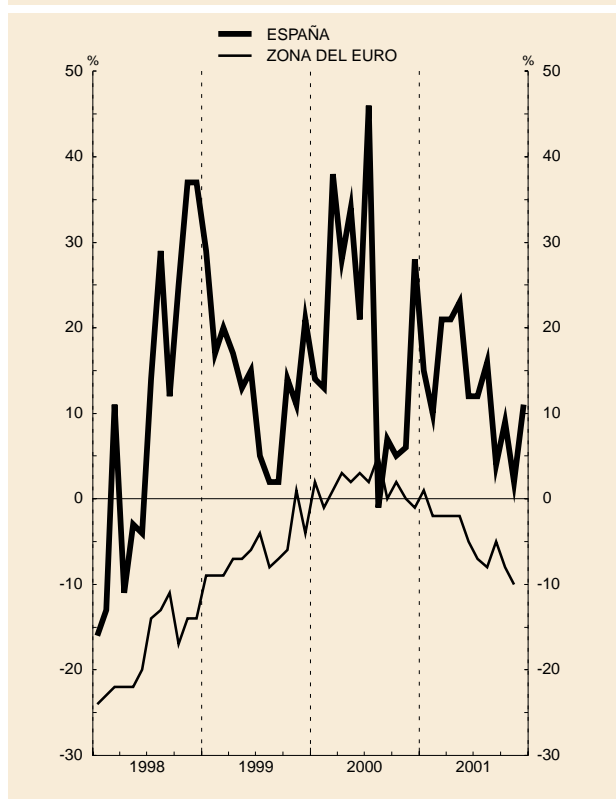
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)		
		Indica- dor del clima indus- trial (a)	Produc- ción tres últimos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de existen- cias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
								Consu- mo	Equipo	Inter- medios				Produc- ción	Construc- ción	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-18
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-6
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
00 E-D	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
01 E-D	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-4	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-13	...
00 Sep		3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	-
Oct		-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
Nov		-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
Dic		-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01 Ene		-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
Feb		1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
Mar		-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
Abr		-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
May		-3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
Jun		-7	5	1	-7	-13	14	-5	-6	-8	12	11	30	62	58	-7	-10	-5
Jul		-8	1	-4	-7	-13	13	-5	-9	-10	12	16	30	16	50	-9	-16	-7
Ago		-6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-8
Sep		-6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-11	-18	-5
Oct		-11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-16	-25	-8
Nov		-13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-18	-28	-10
Dic		-10	-9	-3	-17	-22	9	-7	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	...

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  $n-1$ .

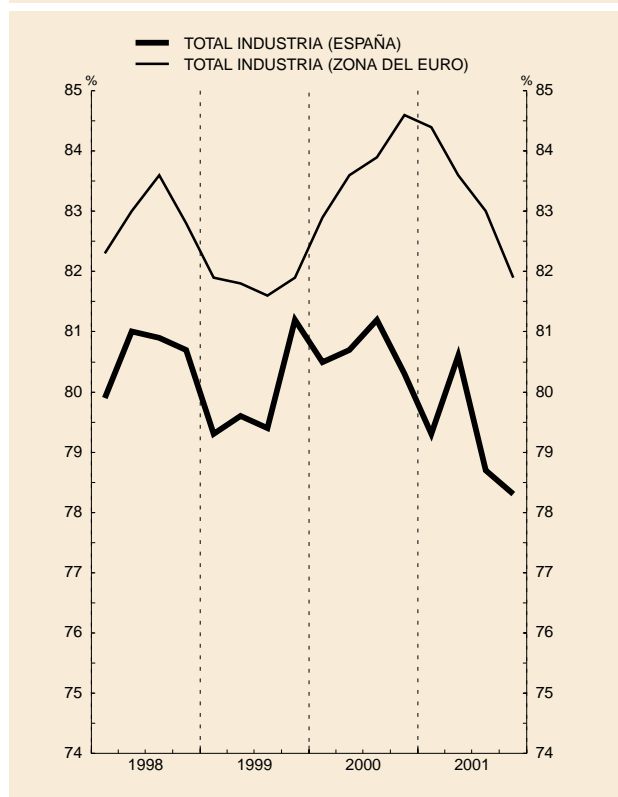
### 3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

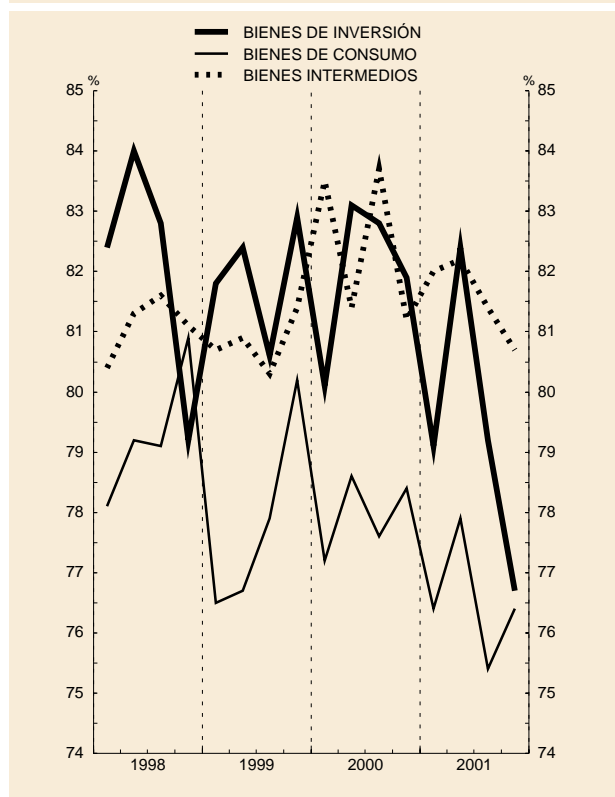
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva  (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada  (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada  (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada  (Saldos)	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
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,9
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
00 I-IV	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
01 I-IV	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,2
99 II	79,6	80,2	1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
III	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
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	82,9
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,0
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	81,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

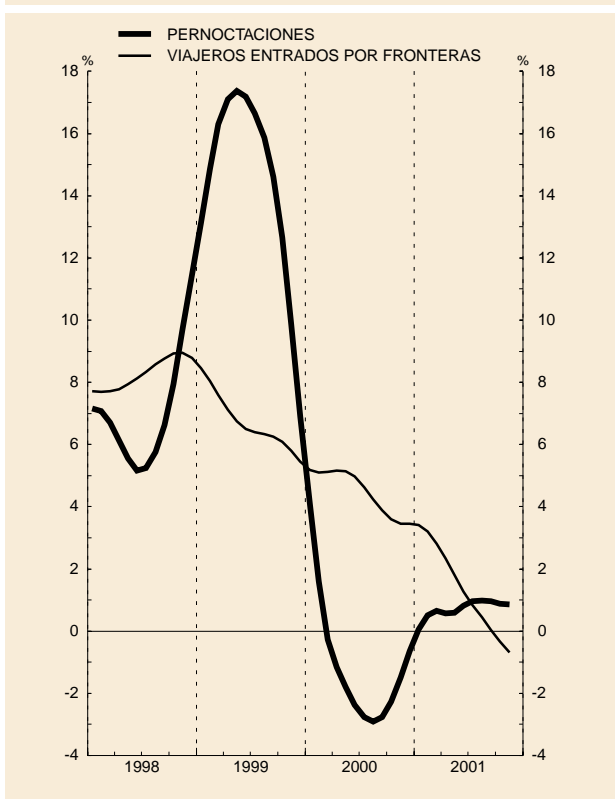
### 3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

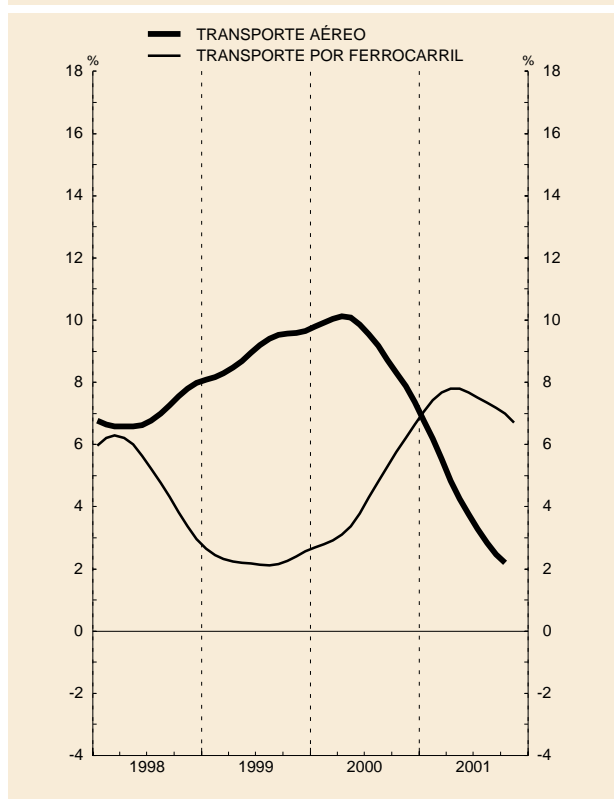
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranje-ros	Total	Extranje-ros	Total	Turistas	Excursio-nistas	Pasajeros			Mercan-cías	Pasajeros	Mercan-cías	Viajeros	Mercan-cías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio-nales	11	12	13	14	15
<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	3,6	1,0
<b>99</b>		13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3
<b>00</b>	P	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,2	2,3	4,9	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
<b>00 E-N</b>		1,0	1,0	-1,6	-3,7	3,2	2,3	4,9	9,4	13,1	7,0	5,3	7,5	6,7	4,5	2,2
<b>01 E-N</b>	P	1,3	-0,3	0,8	-0,1	1,8	3,7	-1,7	...	...	...	...	...	...	7,1	...
<b>00 Ago</b>		0,1	-1,3	-2,1	-5,7	-0,7	-7,1	10,5	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	7,8	9,4
<b>Sep</b>		-0,3	0,3	-2,1	-3,7	11,3	10,3	13,6	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	7,0	-4,5
<b>Oct</b>		-1,4	-1,3	-4,7	-7,0	-1,4	-3,7	4,1	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	8,7	8,8
<b>Nov</b>		3,4	-2,1	-0,0	-4,8	2,0	3,3	0,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	13,1
<b>Dic</b>	P	4,5	9,2	1,3	1,4	4,2	3,2	5,3	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	4,3	-3,1
<b>01 Ene</b>	P	6,5	5,0	3,2	1,4	5,1	5,9	4,0	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	15,4	14,2
<b>Feb</b>	P	3,5	2,8	1,8	2,0	5,1	5,8	4,2	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	4,2	1,3
<b>Mar</b>	P	2,2	-0,9	-0,3	-1,9	3,9	6,7	-1,0	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	11,5	7,9
<b>Abr</b>	P	1,0	-1,1	0,2	-3,4	3,2	3,7	2,2	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	7,2	-5,8
<b>May</b>	P	1,6	2,3	0,1	0,2	5,2	6,5	2,6	4,3	0,4	6,9	1,8	1,2	0,3	5,6	4,1
<b>Jun</b>	P	1,6	0,6	-0,9	-2,2	0,8	1,8	-1,4	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
<b>Jul</b>	P	0,5	-0,6	1,8	1,8	0,4	2,3	-3,6	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,0	1,1
<b>Ago</b>	P	2,7	2,4	2,5	2,1	3,9	8,8	-3,3	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
<b>Sep</b>	P	-0,5	-1,8	1,5	1,6	-0,6	2,7	-7,7	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	...
<b>Oct</b>	P	-1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	...
<b>Nov</b>	P	-0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	...	...	...	...	...	...	13,1	...

**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.

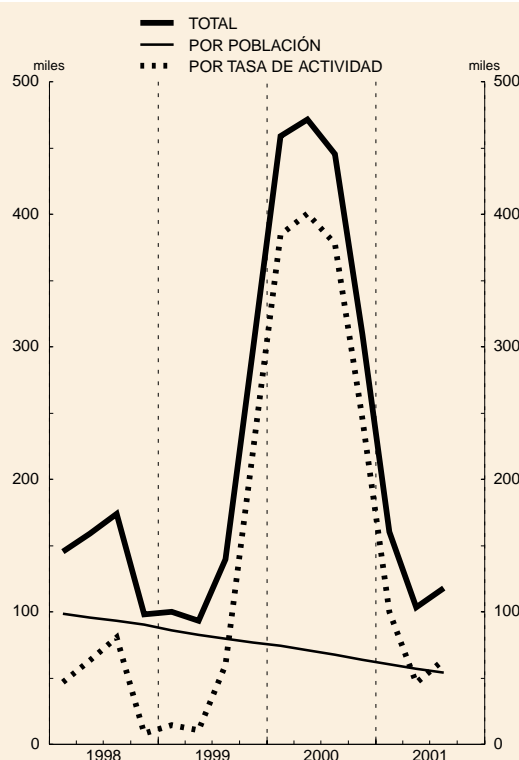
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		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		
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
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
00 I-III	M	32 816	139	0,4	51,26	16 821	459	71	388	2,8
01 I-III	M	32 927	111	0,3	51,47	16 949	127	57	70	0,8
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
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9
01 I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0
II		32 927	111	0,3	51,32	16 899	104	57	47	0,6
III		32 951	105	0,3	51,79	17 064	118	54	64	0,7

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).



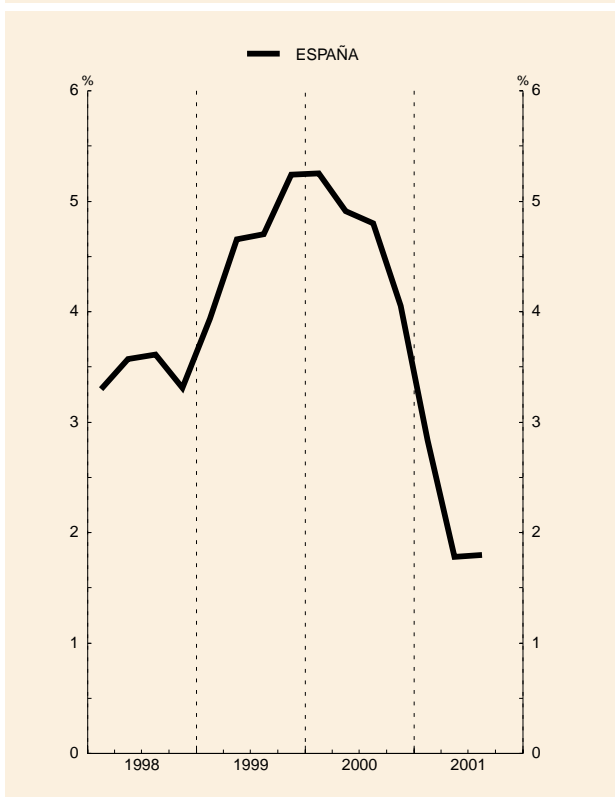
## 4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

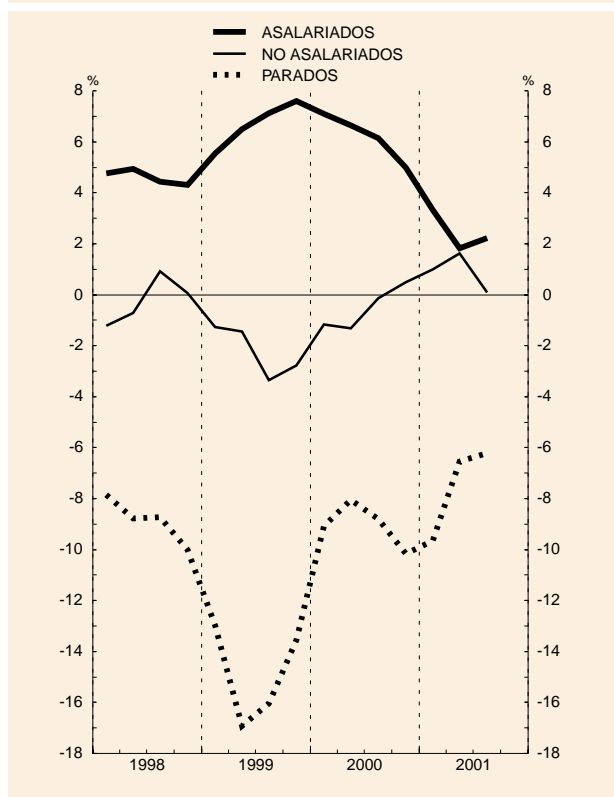
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	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	10,85
99	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	9,89
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,88
00 I-III	M	14 428	685	5,0	11 462	711	6,6	2 966	-26	-0,9	2 393	-227	-8,6	14,23	2,0	9,00
01 I-III	M	14 736	308	2,1	11 743	281	2,5	2 993	27	0,9	2 213	-180	-7,5	13,06	...	8,47
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	1,8	10,27
II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,03
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,6	9,77
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,6	9,50
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,8	9,27
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,1	8,97
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,1	8,77
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,2	8,53
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	2,0	8,50
II		14 707	257	1,8	11 696	209	1,8	3 011	48	1,6	2 192	-153	-6,5	12,97	1,6	8,47
III		14 884	263	1,8	11 913	260	2,2	2 971	2	0,1	2 180	-145	-6,2	12,77	...	8,43

**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.

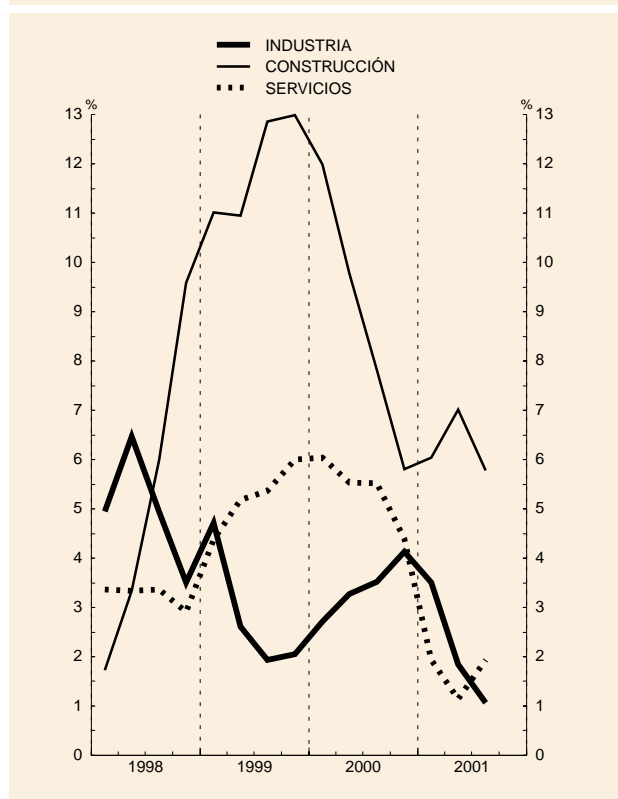
### 4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

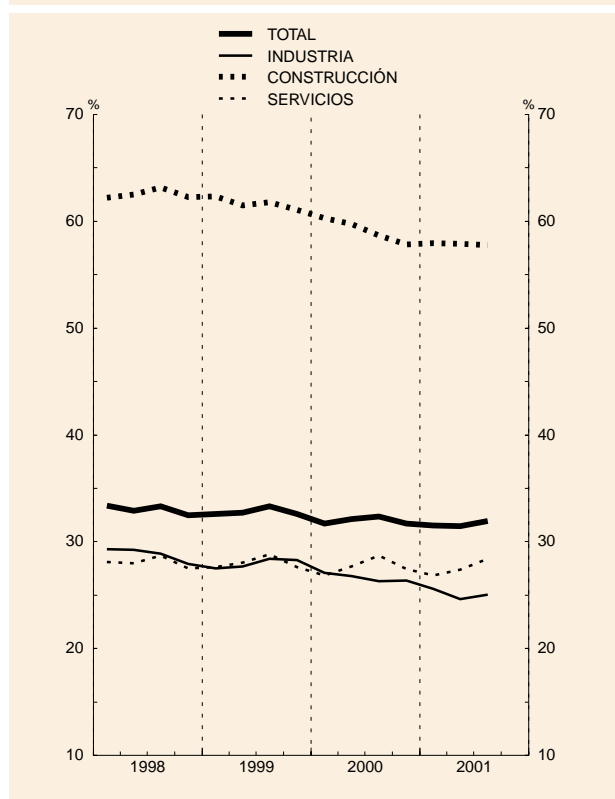
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
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
01 I-III	M	2,1	2,5	31,7	-0,3	4,6	61,7	2,1	2,0	25,1	6,3	6,5	57,9	1,7	1,8	27,5	2,2	2,1	1,2
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
99 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
99 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
99 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
00 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
00 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
00 IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01 I		2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
01 II		1,8	1,8	31,5	-1,0	1,3	61,6	1,8	1,7	24,6	7,0	7,3	57,9	1,1	1,0	27,4	2,0	1,9	0,8
01 III		1,8	2,2	31,9	-4,0	0,4	57,8	1,1	0,9	25,0	5,8	5,9	57,8	1,9	2,1	28,4	2,2	1,9	1,3

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.

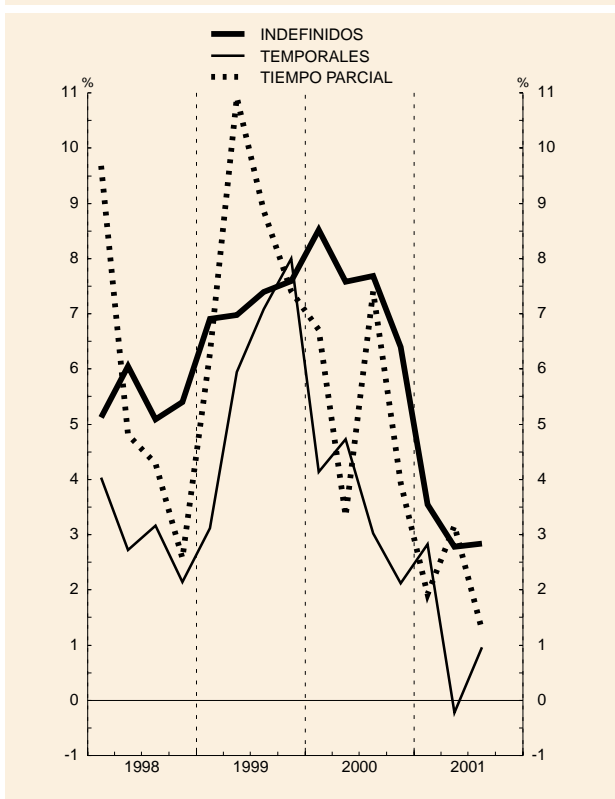
#### 4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

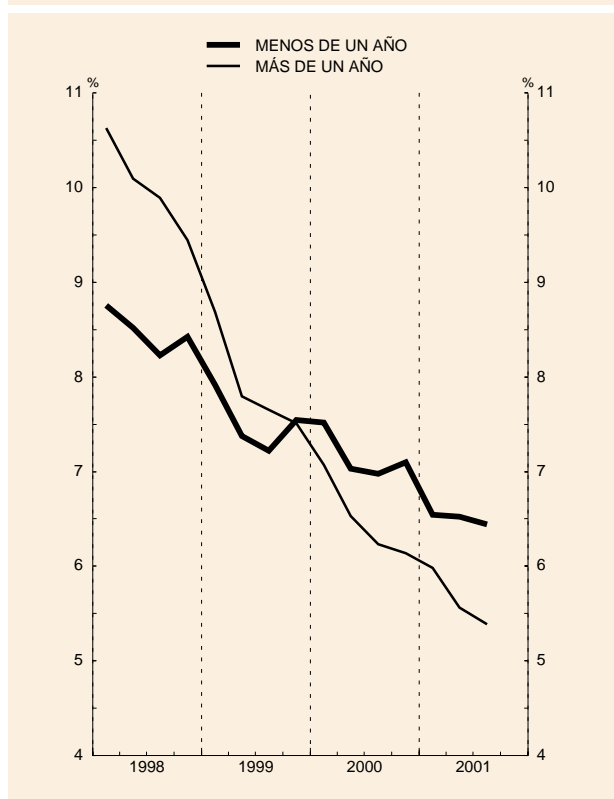
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 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				
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		
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55		
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		
01 I-III	M	238	3,1	43	1,2	31,65	261	2,5	20	2,1	8,20	6,50	-8,7	5,64	-14,0	20,70	45,89	50,93		
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		
IV		478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36		
01 I		273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83		
II		217	2,8	-8	-0,2	31,49	179	1,7	30	3,2	8,42	6,52	-6,6	5,57	-14,2	20,67	46,66	51,96		
III		224	2,8	36	1,0	31,94	249	2,3	12	1,3	7,93	6,44	-7,1	5,39	-13,0	20,81	45,45	49,98		

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.

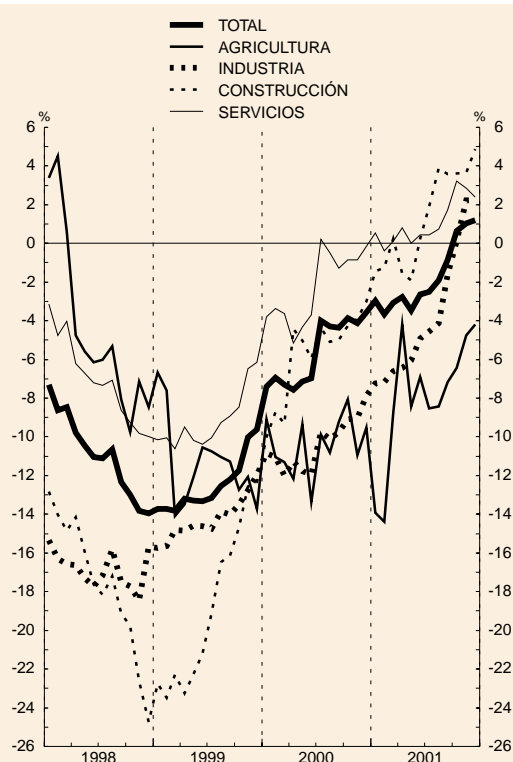
#### 4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

- Serie representada gráficamente.

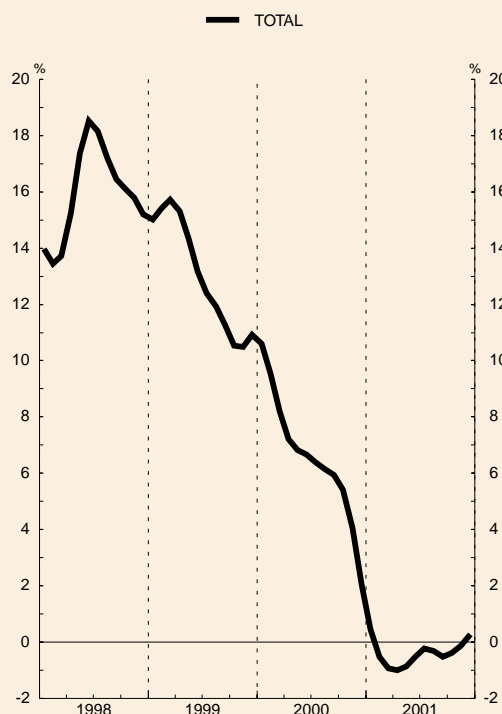
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas )	T <sup>1</sup> T <sup>12</sup>	T <sup>1</sup> T <sup>12</sup>	T <sup>1</sup> T <sup>12</sup>						Miles de personas	T <sup>1</sup> T <sup>12</sup>	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	T <sup>1</sup> T <sup>12</sup>
						Total	Agricultura	No agrícola			Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
00	E-D	M	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
01	E-D	MP	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
00	Nov		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		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
01	Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2
	Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2
	Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7
	Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
	May		1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
	Jun		1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	1 189	-0,8	9,47	18,00	90,53	1 138	-3,6
	Jul		1 451	-37	-2,5	-11,2	-0,7	-8,5	-0,4	-4,5	1,9	1 258	7,4	8,15	19,58	91,85	1 214	4,8
	Ago		1 459	-29	-1,9	-10,5	-0,2	-8,4	0,1	-4,1	3,9	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
	Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
	Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
	Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
	Dic	P	1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,4

**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.

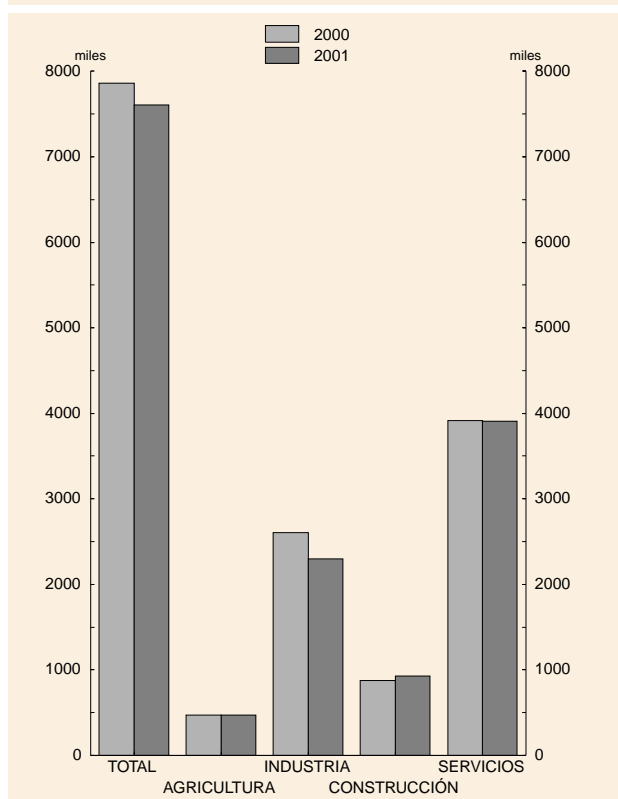
## 4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

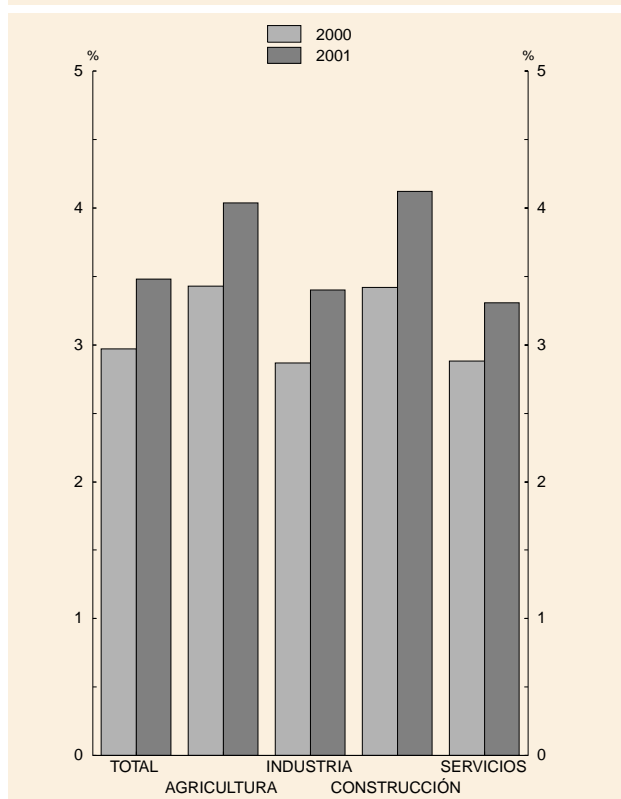
Miles de personas y porcentajes

	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	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<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>	9 008	2,72	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</b>	9 131	3,70	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
<b>00 Jul</b>	9 043	3,70	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>	9 045	3,70	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>	9 112	3,70	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>	9 120	3,70	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>	9 123	3,70	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>	9 131	3,70	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
<b>01 Ene</b>	7 060	3,43	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
<b>Feb</b>	7 089	3,43	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
<b>Mar</b>	7 156	3,43	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
<b>Abr</b>	7 349	3,43	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
<b>May</b>	7 539	3,47	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
<b>Jun</b>	7 581	3,48	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
<b>Jul</b>	7 597	3,48	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
<b>Ago</b>	7 598	3,48	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
<b>Sep</b>	7 599	3,48	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
<b>Oct</b>	7 599	3,48	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
<b>Nov</b>	7 600	3,48	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
<b>Dic</b>	7 606	3,48	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-diciembre



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

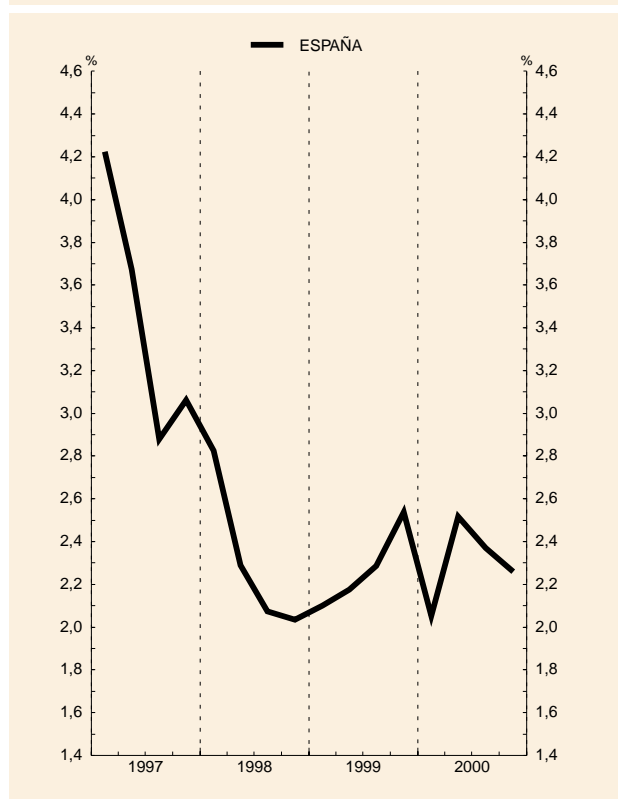
## 4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España

■ Serie representada gráficamente.

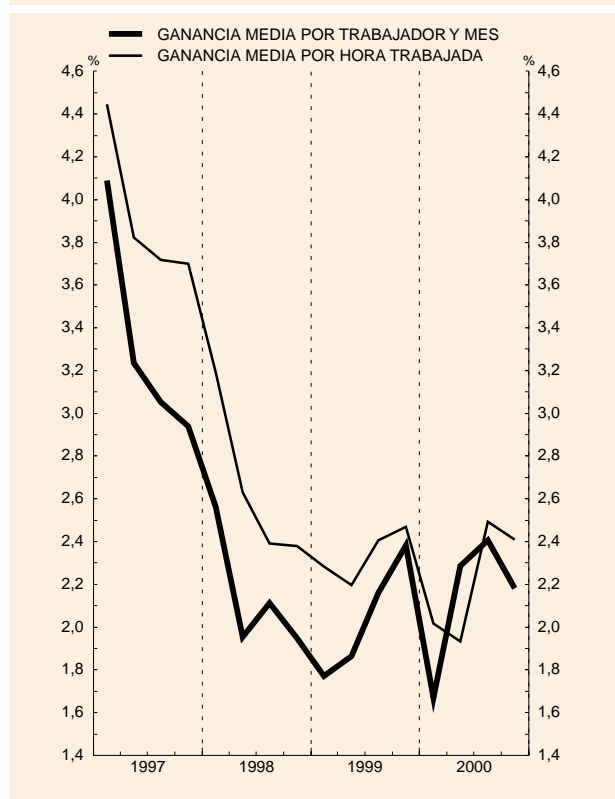
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes							Ganancia media por hora trabajada							Número de horas	
		Pagos ordinarios		Pagos totales					Pagos ordinarios		Pagos totales					Número de horas	1 T 4
		Euros	1 T 4	Total		Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Euros	1 T 4	Total		Indus- tria	Construc- ción	Servicios		
				Euros	1 T 4						Euros	1 T 4					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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
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	2,8	143	-0,5
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	2,2	142	-0,3
99 I-IV	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	2,2	142	-0,3
00 I-IV	M	1 222	2,1	1 384	2,3	2,5	3,8	3,0	8,60	2,2	9,74	2,4	2,8	4,4	2,7	142	-0,1
98 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	3,0	142	-0,7
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	1,7	143	-0,3
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	2,3	143	-0,4
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	2,6	142	-0,5
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	1,8	142	-0,3
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	2,3	143	-0,2
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	2,3	142	-0,1
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	2,8	142	-0,4
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	2,5	142	0,3
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	2,7	143	-0,1
IV		1 234	2,2	1 517	2,3	2,3	4,4	2,9	8,68	2,4	10,67	2,5	2,5	4,8	2,9	142	-0,2

**SALARIOS**  
Tasas de variación interanual



**PAGOS ORDINARIOS**  
Tasas de variación interanual



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

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 figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.



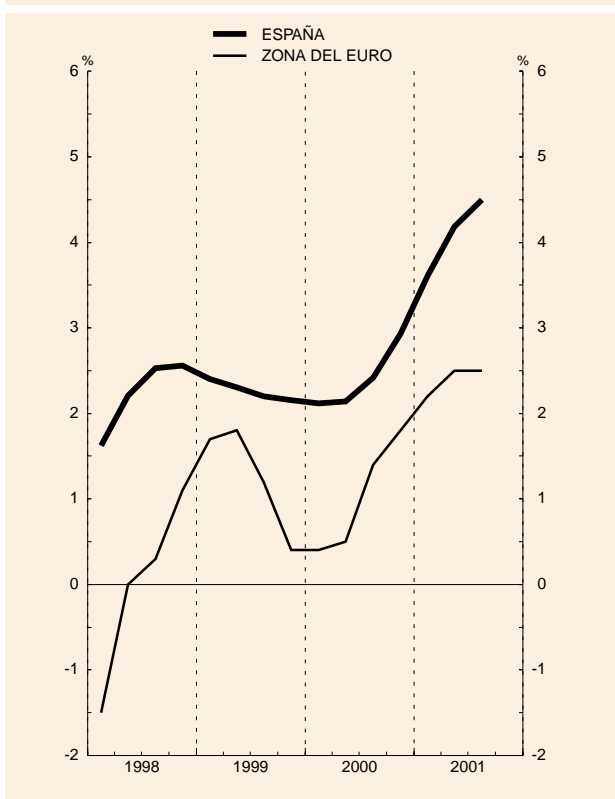
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

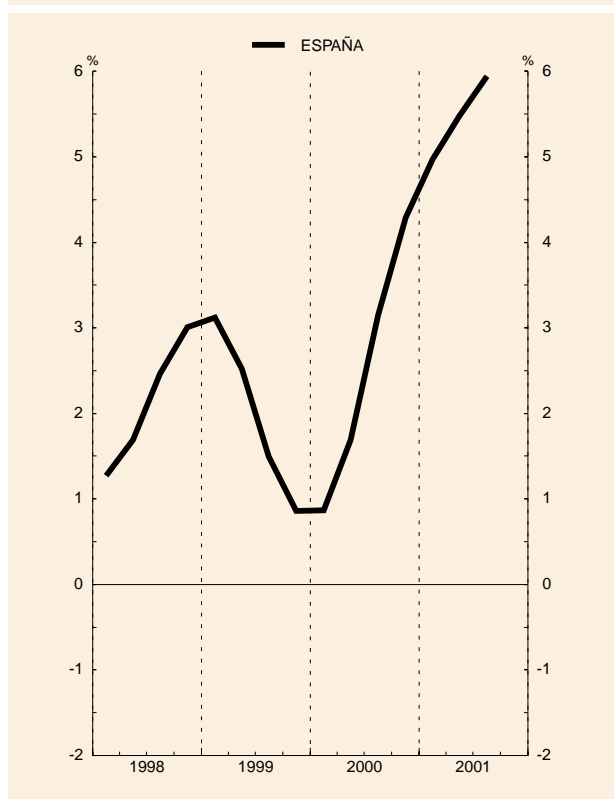
Tasas de variación interanual

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

**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.

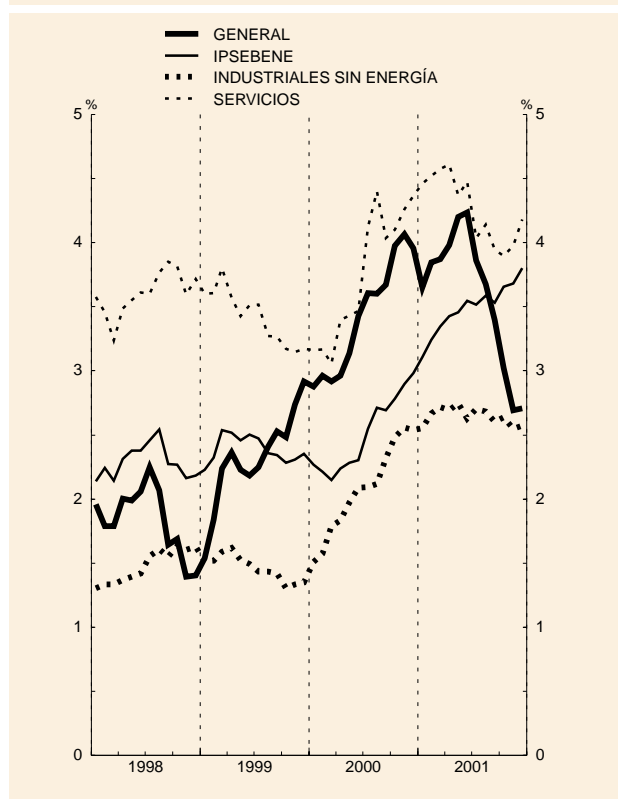
## 5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

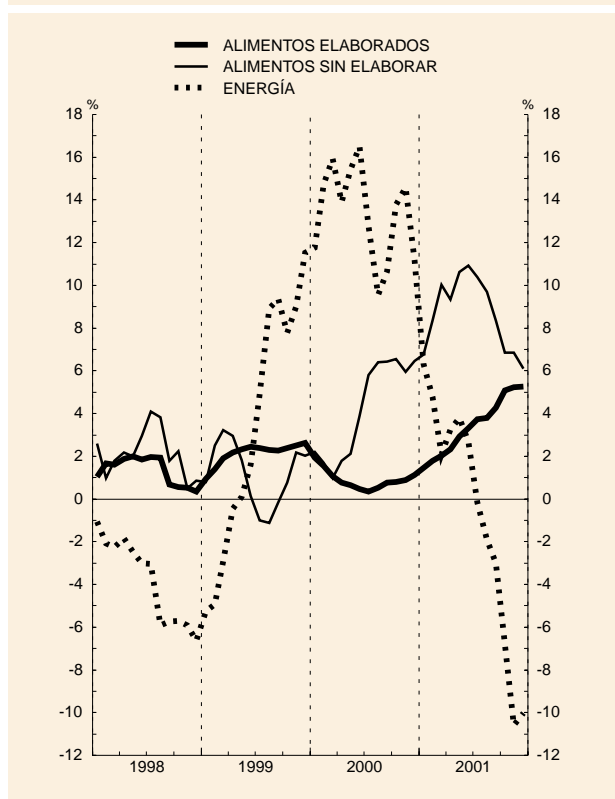
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T <sup>1</sup> <sub>12</sub> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)		
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
98	M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6	
99	M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1	
00	M	131,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9	
00	E-D	M	131,0	0,3	3,4	2,1	0,9	2,1	13,4	3,8	2,5	116,4	2,7	
01	E-D	MP	135,7	0,2	3,6	1,8	8,7	3,4	-0,8	4,3	3,5	...	...	
00	Sep		132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	2,7	99,8	2,3	
	Oct		132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	2,8	114,3	4,9
	Nov		132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	2,9	124,1	9,7
	Dic		133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	3,0	129,2	8,4
01	Ene		133,4	0,0	3,7	0,0	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6
	Feb		133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	3,2	123,1	-2,3
	Mar		134,4	0,4	3,9	0,8	10,0	2,0	2,7	2,1	4,6	3,3	126,8	-4,3
	Abr		135,1	0,5	4,0	1,3	9,4	2,3	2,7	3,3	4,6	3,4	128,0	3,1
	May		135,6	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	2,7	3,8	4,4	3,5	130,1	17,3
	Jun		136,1	0,3	4,2	2,0	10,9	3,3	2,6	2,7	4,5	3,5	124,4	12,7
	Jul		136,4	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,7	-0,2	4,0	3,5	112,8	5,5
	Ago		136,7	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	2,7	-1,9	4,1	3,6	102,2	8,2
	Sep	P	136,7	-0,0	3,4	2,5	8,4	4,3	2,6	-3,0	3,9	3,5	104,0	4,2
	Oct	P	136,6	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	2,6	-6,8	3,9	3,7	...	...
	Nov	P	136,5	-0,1	2,7	2,3	6,9	5,2	2,5	-10,6	4,0	3,7	...	...
	Dic	P	137,0	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	2,6	-10,0	4,2	3,8	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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.

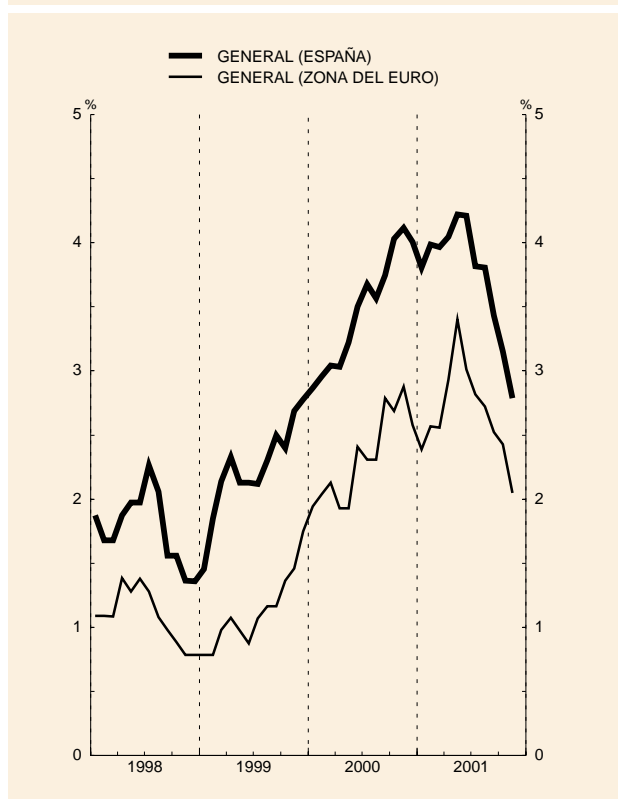
## 5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

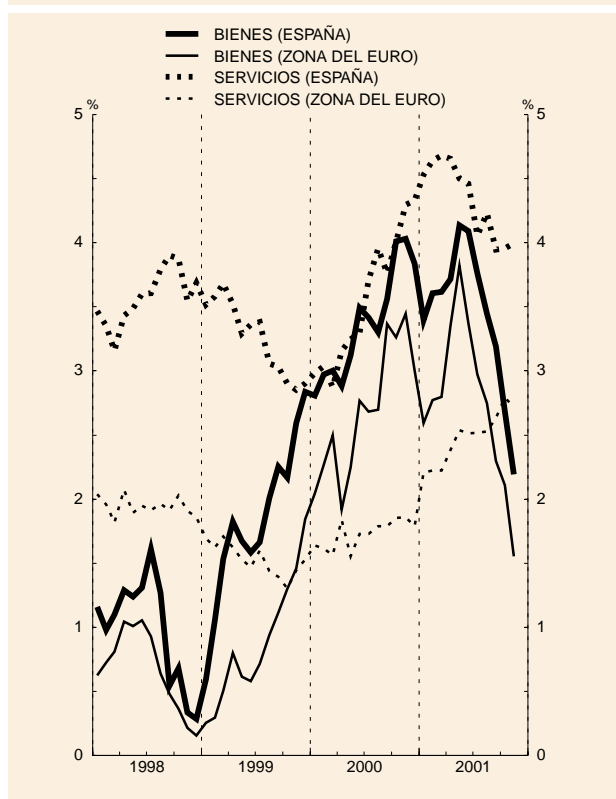
Tasas de variación interanual

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

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.

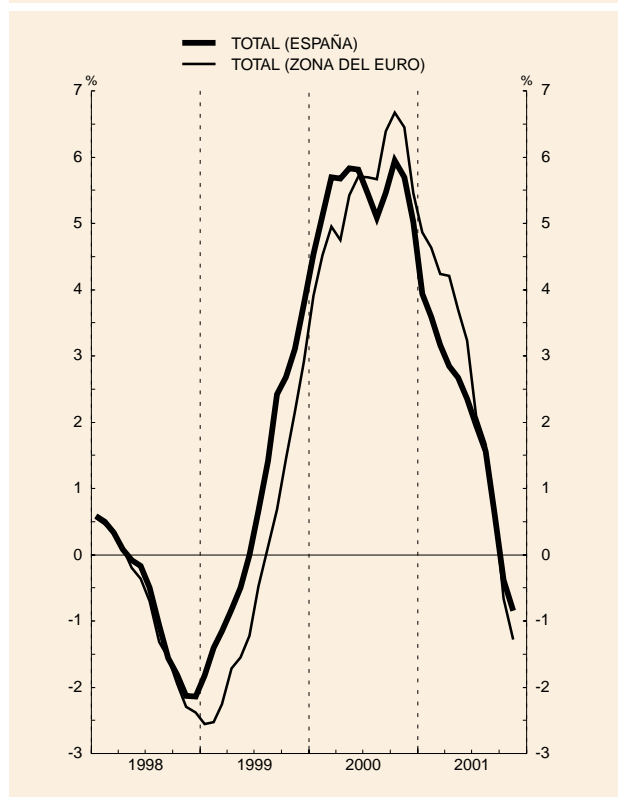
### 5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

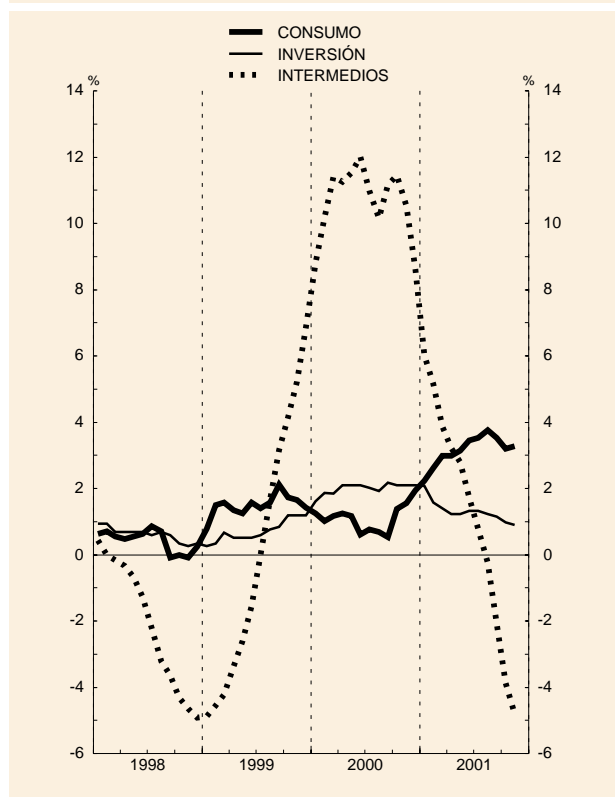
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)				Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total		No ener- géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener- géticos	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	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>	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>
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,3	-7,7	-0,8	0,5	0,6	-0,4	-5,2
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	6,9	22,8	5,5	1,4	0,6	5,0	19,0
00 E-N	MP	127,4	—	5,5	—	1,0	—	2,0	—	10,9	6,4	23,4	5,5	1,4	0,6	5,0	19,3
01 E-N	MP	129,9	—	1,9	—	3,2	—	1,3	—	1,1	-1,5	-1,1	2,5	3,0	1,1	1,5	4,1
00	Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	1,9	0,5	10,2	6,9	20,4	5,7	1,5	0,7	5,8	18,2
	Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	2,2	2,0	11,2	7,0	23,9	6,4	1,7	0,7	5,8	21,8
	Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	2,1	0,8	11,5	6,8	25,7	6,7	1,9	0,7	5,5	23,4
	Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	2,1	-0,2	10,5	6,4	23,1	6,5	2,2	0,8	5,3	21,5
	Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	2,1	-0,9	8,6	5,9	16,7	5,5	2,5	0,8	5,0	15,6
01	Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	5,1	4,9	2,8	0,9	4,5	12,4
	Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	5,0	4,6	3,1	0,9	4,0	11,2
	Mar	P	130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,3	4,2	3,5	0,9	3,4	9,1
	Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	4,2	3,5	1,0	2,5	10,6
	May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	3,7	3,4	1,0	1,8	9,3
	Jun	P	130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	3,2	3,4	1,1	1,4	7,0
	Jul	P	130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	2,1	3,2	1,1	0,6	2,8
	Ago	P	130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	0,6	-2,4	1,7	3,1	1,2	0,3	1,4
	Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	0,7	2,8	1,1	-0,3	-2,1
	Oct	P	129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-0,7	2,6	1,2	-0,9	-7,3
	Nov	P	128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,1	0,9	-1,1	-4,8	-1,5	-1,3	2,2	1,1	-1,2	-9,6

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; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

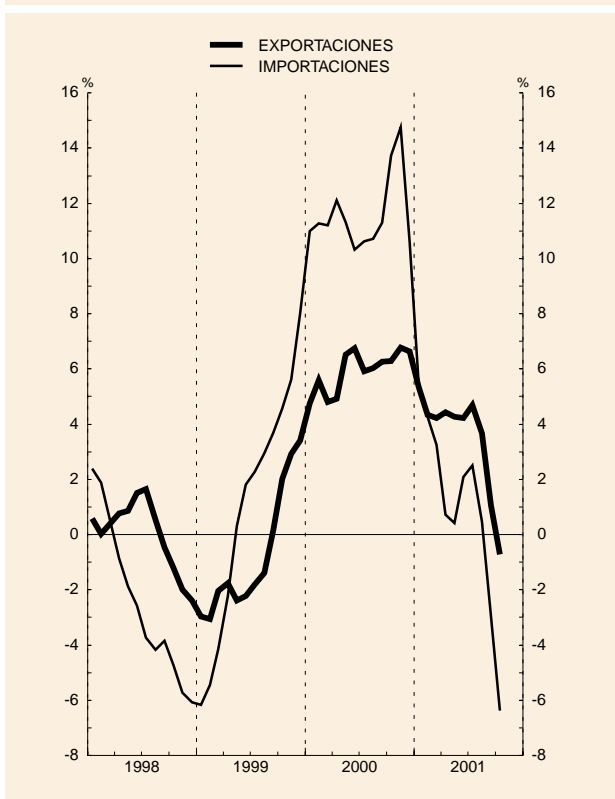
#### 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

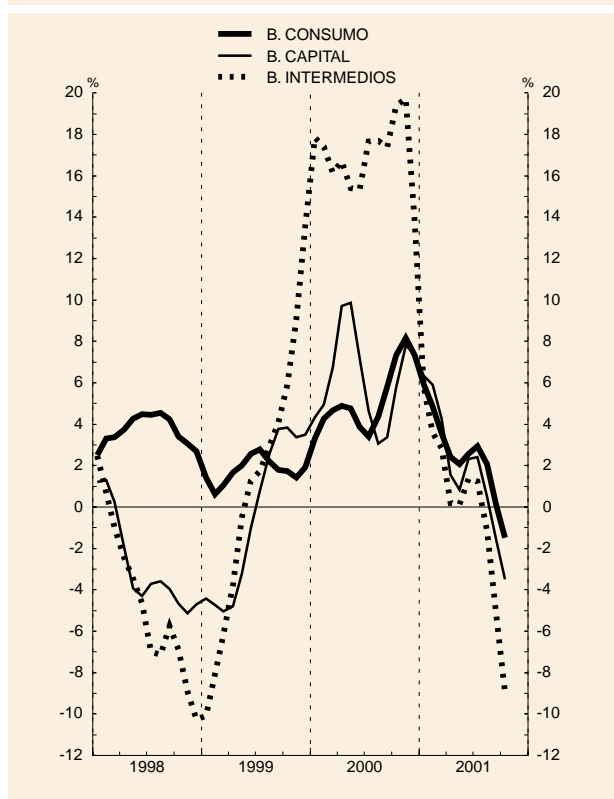
Tasas de variación interanual

	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>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>00</b>	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
<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>01 E-O</b>	3,5	4,6	4,6	1,5	9,0	2,3	0,8	1,7	1,8	-0,2	-2,3	0,7
<b>00 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>	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
<b>Sep</b>	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
<b>Oct</b>	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
<b>Nov</b>	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
<b>Dic</b>	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
<b>01 Ene</b>	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
<b>Feb</b>	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
<b>Mar</b>	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
<b>Abr</b>	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
<b>May</b>	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
<b>Jun</b>	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
<b>Jul</b>	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
<b>Ago</b>	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
<b>Sep</b>	-1,1	-1,7	12,2	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,2	2,3	-4,5	-15,5	-2,9
<b>Oct</b>	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,2	-6,9	-9,5	-29,8	-4,2

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).

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

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o nece- sidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interese- s y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neración de asalari- ados	Interese- s	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos	
		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
98		-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	-6 832	105 291	112 123
99	P	-6 482	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 491	17 363	16 912	57 722	4 978	20 516	-6 354	110 370	116 724
00	A	-3 918	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 216	15 808	16 732	65 527	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124
00 E-N	A	2 455	109 985	30 251	15 802	4 439	49 781	9 712	107 531	13 807	15 311	60 795	2 364	15 254	731	109 818	109 086
01 E-N	A	4 009	117 306	31 258	16 325	5 518	53 153	11 051	113 296	14 035	15 525	64 834	2 301	16 601	392	115 848	115 455
00 Dic	A	-6 372	9 313	1 018	1 369	760	2 750	3 417	15 685	2 001	1 421	4 731	1 918	5 613	-3 162	8 876	12 038
01 Ene	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
Feb	A	7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633
Mar	A	-5 155	5 737	1 560	1 315	168	1 867	827	10 892	1 246	1 428	6 356	300	1 562	-4 328	4 680	9 009
Abr	A	5 510	15 490	4 798	1 556	209	8 290	637	9 980	1 209	1 396	5 586	193	1 595	5 555	15 329	9 774
May	A	-4 200	5 769	1 100	1 438	187	2 037	1 007	9 968	1 292	1 419	5 485	271	1 502	-3 489	5 509	8 997
Jun	A	-5 811	5 889	279	1 465	342	2 607	1 196	11 701	1 969	1 390	6 133	230	1 979	-4 510	5 437	9 947
Jul	A	1 642	11 994	4 271	1 629	187	5 213	694	10 352	1 182	1 445	6 093	100	1 532	-1 082	12 060	13 142
Ago	A	-1 483	7 732	-713	1 509	496	5 879	561	9 215	1 192	1 435	5 357	164	1 067	-1 506	7 672	9 178
Sep	A	-365	9 393	3 316	1 613	144	3 264	1 057	9 759	1 201	1 393	5 552	276	1 337	692	9 069	8 377
Oct	A	8 354	18 746	5 398	1 562	202	10 298	1 286	10 392	1 221	1 439	5 624	227	1 881	8 660	18 143	9 484
Nov	A	-281	11 297	1 664	1 423	1 852	3 843	2 515	11 577	1 260	1 396	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977

Fuentes: Ministerio de Hacienda (IGAE)



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

Millones de euros

	Capaci- dad(+) o necesidad(-) de fi- nancia- ción	Adquisición neta de activos financieros			Contracción neta de pasivos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Del cual	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo			Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
					Total	Total					Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98		-11 860	2 250	444	14 109	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 481	10 287	-7 793	18 080	3 822	12 628
99	P	-6 482	5 378	4 574	11 860	-577	-6 629	19 581	-499	-447	-146	-10 166	-6 411	-3 754	22 026	12 006
00	A	-3 918	6 916	5 690	10 833	779	-8 683	17 506	-499	418	2 092	-22 097	-10 323	-11 774	32 930	8 741
00 E-N	A	2 455	10 358	7 863	7 903	801	-8 615	14 770	-	437	1 311	-20 733	-9 961	-10 772	28 636	6 593
01 E-N	A	4 009	4 361	-20 236	352	870	-9 026	10 230	-	-1 128	276	-2 523	7 779	-10 302	2 875	76
00 Dic	A	-6 372	-3 442	-2 173	2 930	-22	-68	2 736	-499	-20	781	-1 364	-362	-1 003	4 294	2 149
01 Ene	A	-1 224	-11 765	-12 758	-10 541	-59	1 482	-10 561	-	-3	-1 459	-7 369	2 755	-10 124	-3 172	-9 082
Feb	A	7 023	-290	-3 778	-7 313	-51	501	-2 255	-	-64	-5 495	-5 113	132	-5 245	-2 200	-1 818
Mar	A	-5 155	4 550	-3 700	9 706	-109	-1 865	5 750	-	16	5 805	4 274	-1 505	5 779	5 431	3 901
Abr	A	5 510	6 068	1	558	42	-541	-226	-	10	1 316	5 239	6 467	-1 229	-4 681	-757
May	A	-4 200	-1 361	7	2 839	35	-1 253	3 637	-	87	368	956	130	826	1 883	2 471
Jun	A	-5 811	-388	-8	5 423	1 162	-2 507	6 167	-	-17	1 780	1 105	-761	1 865	4 318	3 643
Jul	A	1 642	-2 015	0	-3 657	-80	-833	-261	-	76	-2 639	-2 824	698	-3 522	-833	-1 018
Ago	A	-1 483	-1 321	-0	162	37	-1 239	1 770	-	-1 001	632	-1 832	-1 807	-25	1 995	-470
Sep	A	-365	3 121	0	3 487	-69	-981	3 403	-	-61	1 126	1 091	-682	1 774	2 396	2 361
Oct	A	8 354	6 311	-1	-2 043	-1	-1 620	1 718	-	-52	-2 089	-2 327	-1 501	-826	284	46
Nov	A	-281	1 450	0	1 731	-38	-169	1 089	-	-120	931	4 277	3 853	424	-2 547	800

Fuente: BE.

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

### 6.3. 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	Avales prestados (saldo vivo)		
		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			
96		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185	
97		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251	
98		283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412	
99	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310	
00	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430	
00	Ago	A	303 996	25 125	47 191	238 164	9 843	8 799	193 400	150	193 250	110 746	10 695	5 500
	Sep	A	305 130	25 093	46 001	240 591	9 843	8 695	191 328	150	191 178	113 952	11 111	5 292
	Oct	A	307 653	25 551	45 624	243 462	9 843	8 725	186 992	150	186 842	120 812	20 407	5 263
	Nov	A	309 228	24 930	44 784	245 960	9 843	8 642	189 627	150	189 477	119 752	22 709	5 914
	Dic	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
01	Ene	A	304 104	23 681	46 054	240 161	9 344	8 545	182 994	695	182 299	121 804	7 778	5 508
	Feb	A	303 107	23 577	46 513	238 772	9 344	8 479	183 644	695	182 949	120 158	4 000	5 685
	Mar	A	306 542	23 602	44 640	244 120	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 961	300	6 271
	Abr	A	305 279	23 639	44 055	243 430	9 344	8 450	185 542	695	184 847	120 432	300	6 292
	May	A	307 886	24 454	42 781	247 237	9 344	8 524	186 144	695	185 449	122 437	308	6 499
	Jun	A	310 150	24 365	40 201	252 105	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	126 750	300	6 409
	Jul	A	310 716	23 867	39 338	253 590	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 680	300	6 309
	Ago	A	309 328	23 611	38 084	254 474	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 502	300	6 386
	Sep	A	310 481	23 554	37 049	256 719	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 524	300	6 390
	Oct	A	309 527	23 487	35 352	257 516	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 742	300	6 392
	Nov	A	309 160	23 522	35 119	257 495	9 344	7 202	...	1 012	...	...	300	...

Fuente: BE.

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

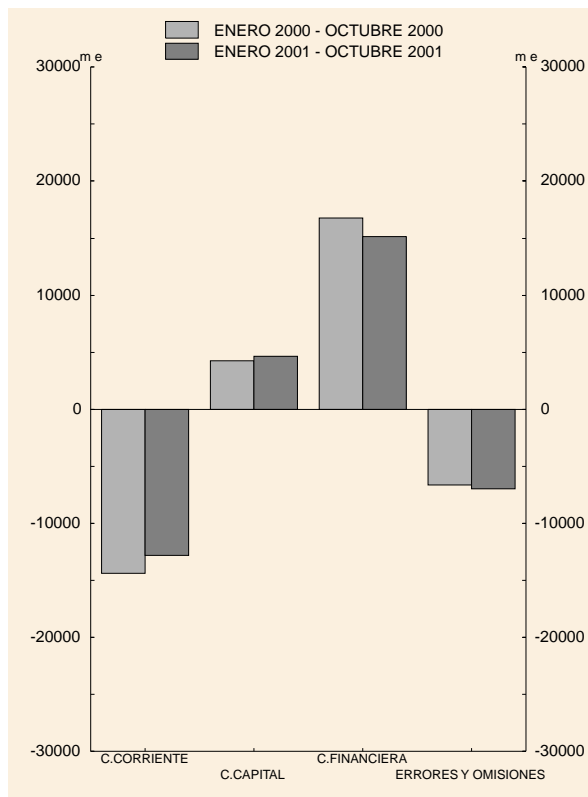
## 7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

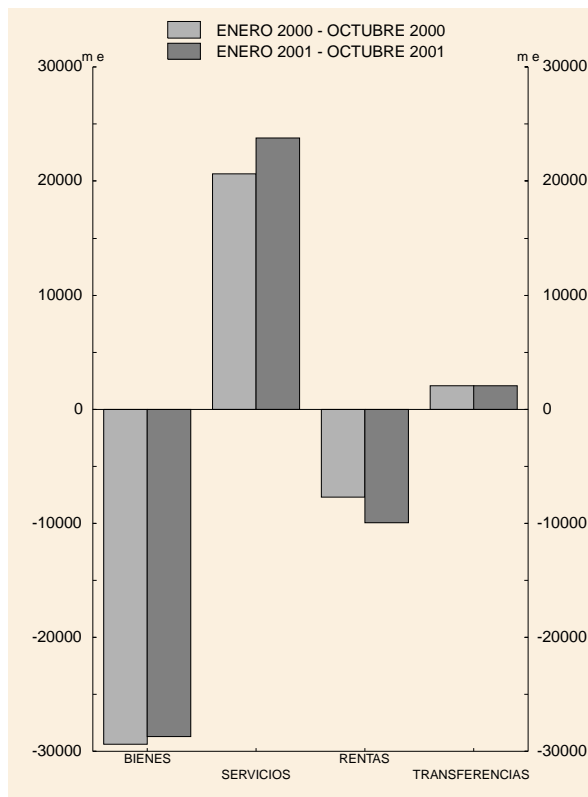
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
	Total (saldo)	Bienes			Servicios					Rentas			Transferencias corrientes (saldo)				
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos					
						Del cual		Del cual									
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)	
98	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 844	3 006	5 680	3 081	-105	-2 977
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682
00	-18 959	-35 643	124 963	160 605	24 216	58 227	33 711	34 011	5 968	-9 055	16 212	25 267	1 523	5 217	-13 741	21 509	-7 768
00 E-O	-14 402	-29 408	101 626	131 033	20 646	48 729	28 772	28 083	4 954	-7 692	13 055	20 747	2 052	4 276	-10 126	16 764	-6 638
01 E-O	A-12 812	-28 735	109 304	138 040	23 783	54 240	31 738	30 457	5 636	-9 939	17 693	27 632	2 079	4 669	-8 143	15 137	-6 994
00 Jul	-1 823	-3 081	10 341	13 422	2 944	6 008	3 843	3 065	606	-1 591	1 356	2 946	-96	340	-1 483	1 957	-474
00 Ago	-1 225	-3 362	7 785	11 147	3 053	5 930	3 962	2 877	627	-834	1 216	2 050	-82	384	-842	969	-127
00 Sep	-1 908	-3 445	10 263	13 708	2 315	5 348	3 192	3 032	588	-925	1 339	2 265	147	339	-1 568	2 245	-677
00 Oct	-2 059	-3 299	12 069	15 368	2 077	5 382	3 131	3 305	561	-723	1 482	2 205	-115	188	-1 871	2 289	-418
00 Nov	-1 045	-2 829	12 370	15 199	2 272	5 224	3 003	2 952	520	-260	1 533	1 792	-228	373	-672	2 241	-1 569
00 Dic	-3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	-2 944	2 504	439
01 Ene	P -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	-1 187
01 Feb	P 232	-2 096	11 263	13 359	1 251	4 026	2 151	2 775	468	-791	1 398	2 190	1 868	934	1 166	-245	-921
01 Mar	P -1 561	-2 444	12 239	14 683	1 902	4 889	2 645	2 987	522	-956	2 085	3 041	-62	193	-1 368	2 285	-917
01 Abr	P -1 008	-2 852	10 891	13 743	1 788	4 656	2 612	2 868	485	-335	2 248	2 584	391	1 328	320	-486	166
01 May	P -664	-2 774	12 004	14 778	2 750	5 810	3 364	3 060	502	-548	1 897	2 445	-92	751	87	1 111	-1 198
01 Jun	P -2 722	-3 770	11 542	15 312	2 473	5 561	3 344	3 088	564	-1 222	1 533	2 756	-203	259	-2 463	2 484	-21
01 Jul	P -1 990	-2 911	10 535	13 446	3 619	7 000	4 501	3 381	679	-2 377	1 670	4 046	-322	352	-1 638	2 562	-924
01 Ago	P 47	-3 277	8 405	11 681	3 524	6 491	4 154	2 967	669	-464	1 158	1 622	264	336	383	-6	-378
01 Sep	P -1 456	-3 387	10 313	13 700	2 281	5 351	3 195	3 069	624	-223	2 270	2 493	-128	36	-1 420	1 854	-434
01 Oct	A -2 349	-2 998	11 944	14 942	2 618	6 014	3 481	3 396	655	-1 893	1 441	3 334	-76	65	-2 284	3 466	-1 182

### 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 en la zona del euro y al resto del mundo

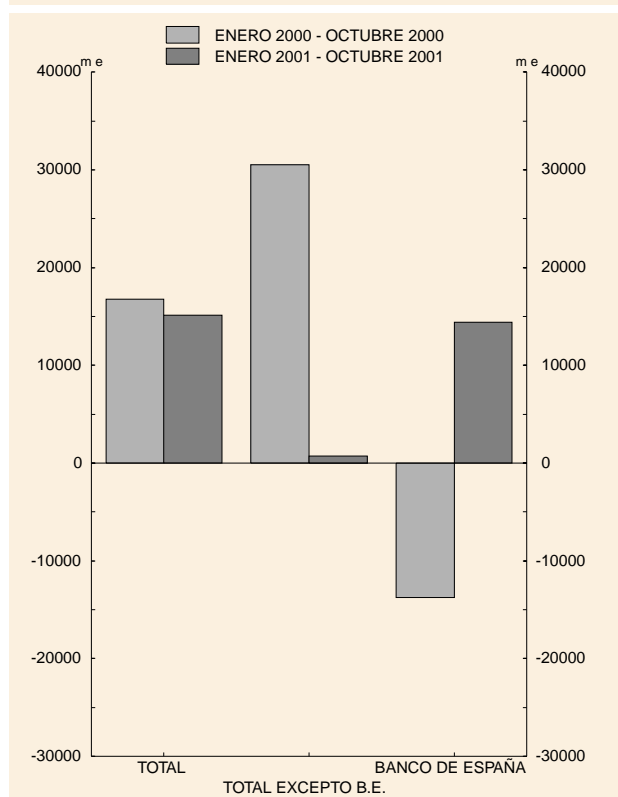
### Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

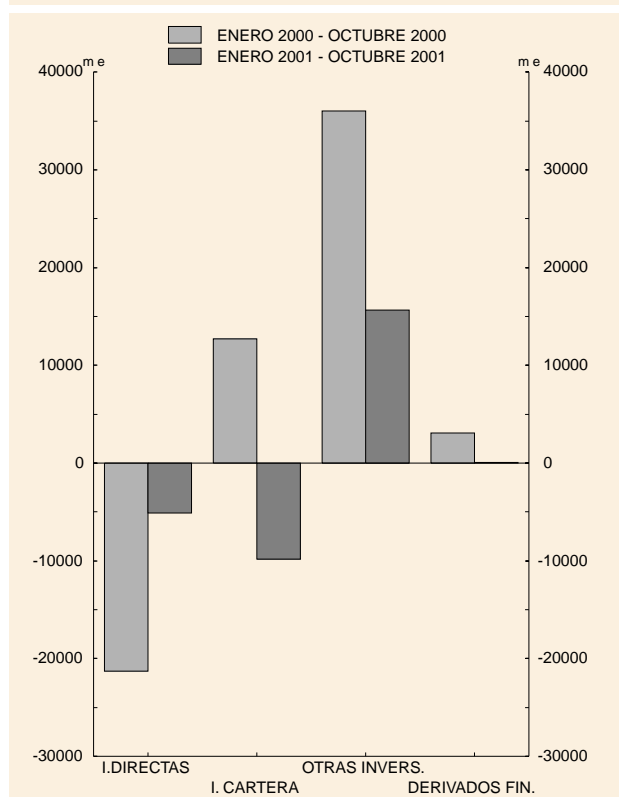
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA)  1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total (VNP-VNA)  2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)  12	Total (VNP-VNA)  13=14+ 15+16	Reservas (e)  14	Activos frente al Euro-sistema (e)  15	Otros activos netos (VNP-VNA)  16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP-VNA)  3=5-4	De España en el exterior (VNA)  4	Del exterior en España (VNP) (b)  5	Saldo (VNP-VNA)  6=8-7	De España en el exterior (VNA)  7	Del exterior en España (VNP) (c)  8	Saldo (VNP-VNA)  9=11-10	De España en el exterior (VNA)  10	Del exterior en España (VNP)  11						De España en el exterior  17	Del exterior en España  18
98	-105	-11 971	-6 410	17 002	10 592	-23 671	39 071	15 400	20 559	20 501	41 060	-2 450	11 867	12 248	-	-381	20 887	41 065
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 509	27 652	-18 561	58 303	39 742	-2 919	65 132	62 212	46 961	9 493	56 453	2 172	-6 143	3 302	-9 250	-195	18 737	56 253
00 E-O	16 764	30 531	-21 284	45 316	24 032	12 739	42 666	55 405	36 007	7 029	43 036	3 069	-13 767	2 163	-15 781	-149	22 804	42 881
01 E-O	15 137	709	-5 120	24 447	19 327	-9 853	37 175	27 322	15 629	9 100	24 729	53	14 429	546	13 185	697	-4 115	25 396
00 Jul	1 957	15 106	-10 554	13 846	3 292	14 060	2 374	16 434	11 642	-10 443	1 199	-42	-13 149	-1 757	-11 754	362	1 305	1 555
Ago	969	-5 722	-690	2 405	1 715	2 408	1 642	4 051	-8 551	5 820	-2 730	1 110	6 691	1 495	5 640	-443	182	-3 172
Sep	2 245	9 106	-5 286	6 132	847	2 244	6 707	8 952	11 521	7 311	18 832	627	-6 861	314	-7 403	228	14 697	19 043
Oct	2 289	9 963	-1 469	5 084	3 615	3 835	5 048	8 883	7 622	-2 065	5 557	-25	-7 673	1 692	-9 199	-167	7 151	5 407
Nov	2 241	181	-5 845	8 205	2 360	-2 063	3 709	1 646	7 825	-1 376	6 449	264	2 060	1 034	1 005	20	-2 374	6 477
Dic	2 504	-3 060	8 568	4 782	13 350	-13 595	18 756	5 161	3 128	3 840	6 968	-1 161	5 564	104	5 525	-65	-1 693	6 894
01 Ene	P 2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813	10 700	15 580
Feb	P -245	-4 857	-1 311	2 840	1 529	-6 493	7 033	540	2 662	-4 886	-2 224	285	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 505	-1 133
Mar	P 2 285	-1 568	-604	1 226	623	1 293	5 070	6 362	-3 043	10 155	7 112	786	3 853	619	3 534	-300	6 626	6 817
Abr	P -486	-4 599	-234	5 114	4 881	-979	964	-15	-1 600	-4 142	-5 742	-1 786	4 113	826	3 606	-320	-7 760	-6 074
May	P 1 111	10 872	3 126	-506	2 620	-1 567	5 897	4 330	8 898	-2 464	6 435	415	-9 761	954	-10 387	-329	7 953	6 136
Jun	P 2 484	-3 216	-1 272	5 481	4 208	-2 203	7 950	5 747	607	-6 687	-6 080	-348	5 700	331	5 760	-391	-12 459	-6 482
Jul	P 2 562	6 592	178	2 403	2 581	-2 464	3 494	1 030	8 654	-7 914	740	223	-4 030	-522	-3 943	435	-3 983	1 163
Ago	P -6	-3 488	-1 765	1 234	-531	1 091	1 115	2 207	-2 539	681	-1 858	-276	3 482	-256	3 566	172	-2 863	-1 664
Sep	P 1 854	915	-3 878	4 561	683	3 569	-1 042	2 526	1 613	4 645	6 259	-389	939	-94	991	42	3 651	6 298
Oct	A 3 466	7 749	1 273	-188	1 086	-324	5 256	4 931	6 098	-806	5 292	701	-4 284	583	-4 331	-536	3 524	4 756

CUENTA FINANCIERA  
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE  
(VNP-VNA)



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

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

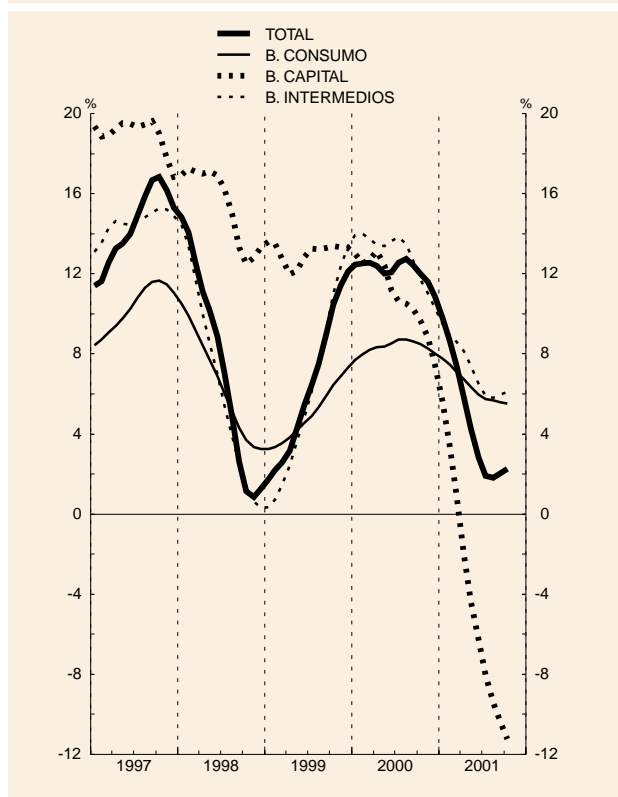
### 7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

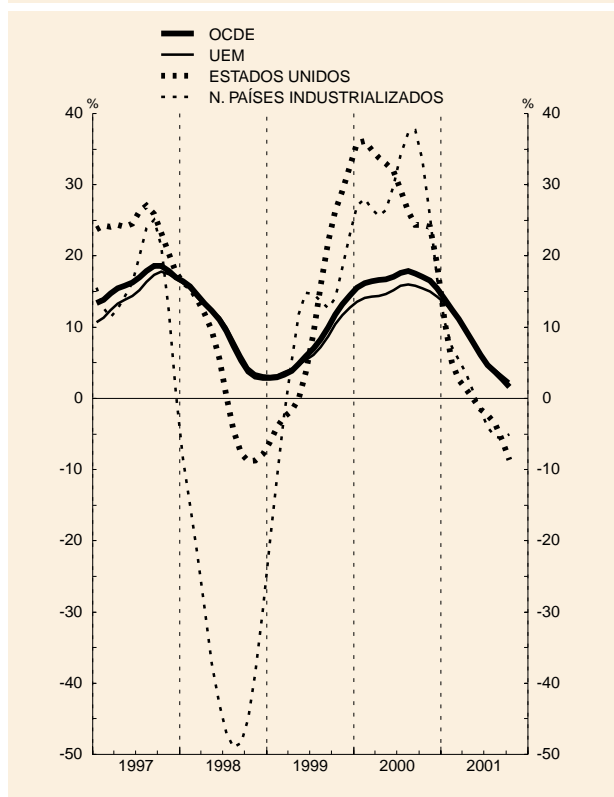
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97	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
98	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
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
00 Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
Oct	11 957	18,3	12,3	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
Nov	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6
Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,8	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3
Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9
May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2
Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7
Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,7	-26,6	1,8	-0,5	-4,1	-3,5	13,2	-0,4	16,6	15,5	-6,0	20,7
Ago	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8
Sep	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9
Oct	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,0	7,3	-11,2	8,0	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2

**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 zona del euro y al resto del mundo

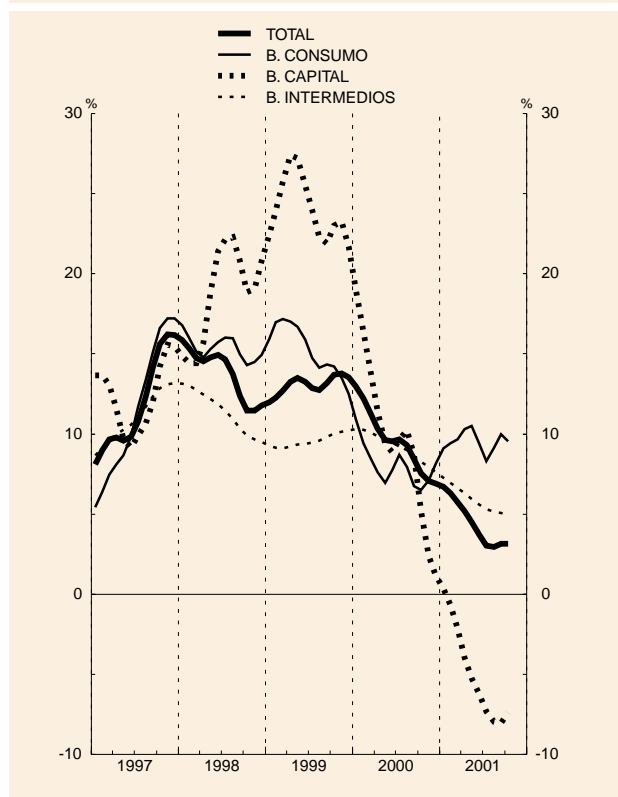
### Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

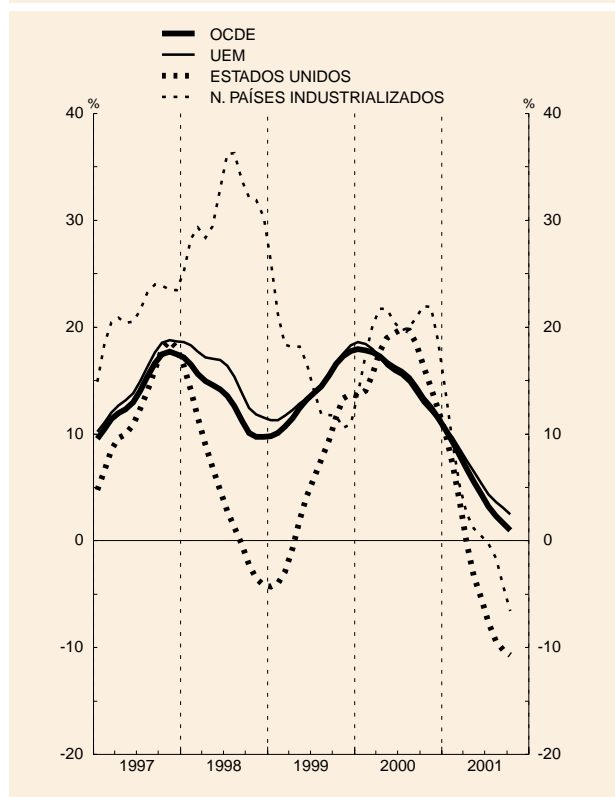
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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		
97	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	
98	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	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
00 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	
Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7	
Nov	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4	
Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2	
01 Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0	
Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2	
Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5	
Abr	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7	
May	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8	
Jun	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8	
Jul	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9	
Ago	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8	
Sep	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3	
Oct	15 504	-2,4	5,6	9,5	-6,5	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4	

**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 zona del euro y al resto del mundo

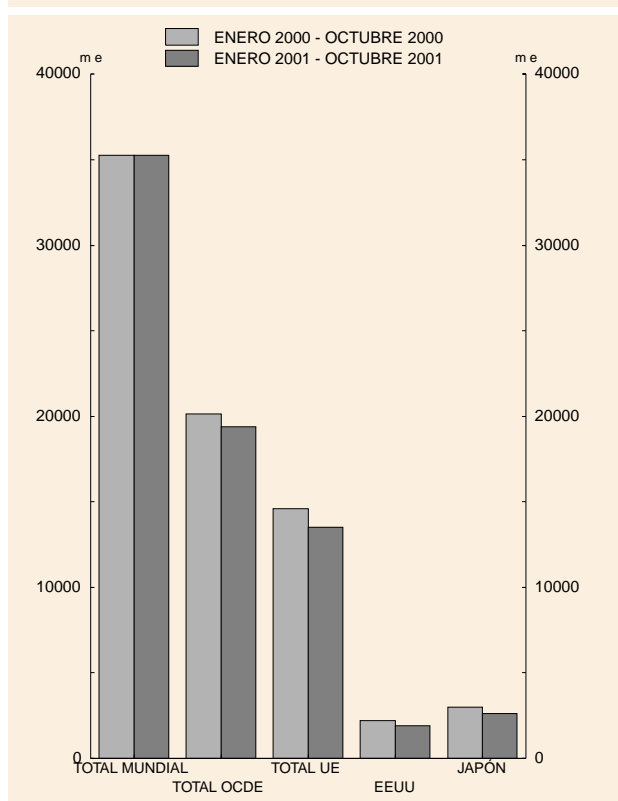
### Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

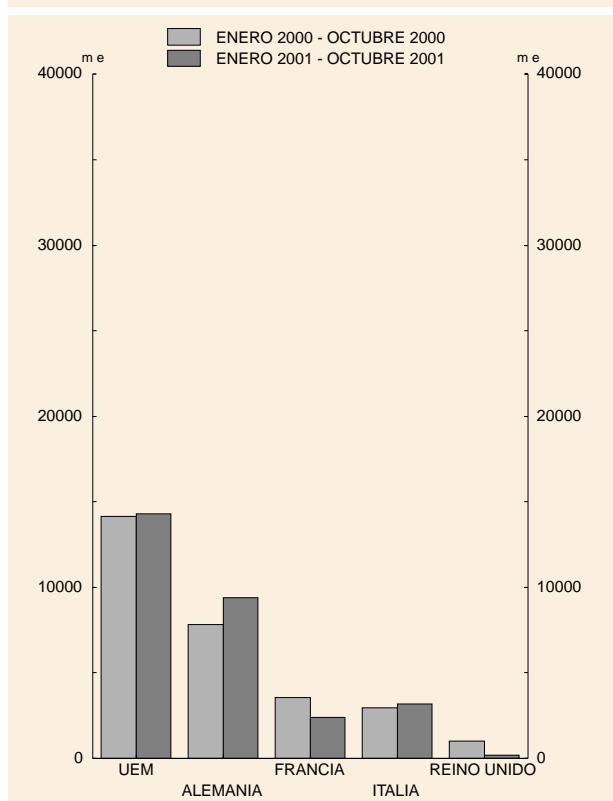
Millones de euros

	Total mundial	O C D E											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
		Total	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE				
			Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE								
				Del cual												
				Total	Alemania	Francia			Italia							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
00 E-O	-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
01 E-O	-35 241	-19 399	-13 503	-14 297	-9 381	-2 393	-3 179	-185	979	-1 922	-2 627	-1 347	-8 047	299	-1 819	-6 275
00 Oct	-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585
Nov	-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521
Dic	-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424
01 Ene	-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674
Feb	-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574
Mar	-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533
Abr	-3 507	-2 194	-1 635	-1 516	-1 022	-235	-255	-191	72	-182	-239	-137	-598	16	-170	-562
May	-3 458	-1 908	-1 176	-1 335	-952	-137	-366	31	128	-230	-295	-207	-764	39	-215	-610
Jun	-4 373	-2 626	-1 672	-1 728	-1 074	-177	-444	3	52	-306	-283	-365	-962	105	-176	-713
Jul	-3 465	-1 927	-1 555	-1 756	-997	-278	-361	73	128	-8	-245	-119	-746	59	-188	-663
Ago	-3 697	-1 875	-1 373	-1 428	-869	-233	-302	-48	102	-62	-233	-207	-888	-26	-199	-709
Sep	-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701
Oct	-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



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 en la zona del euro y al resto del mundo

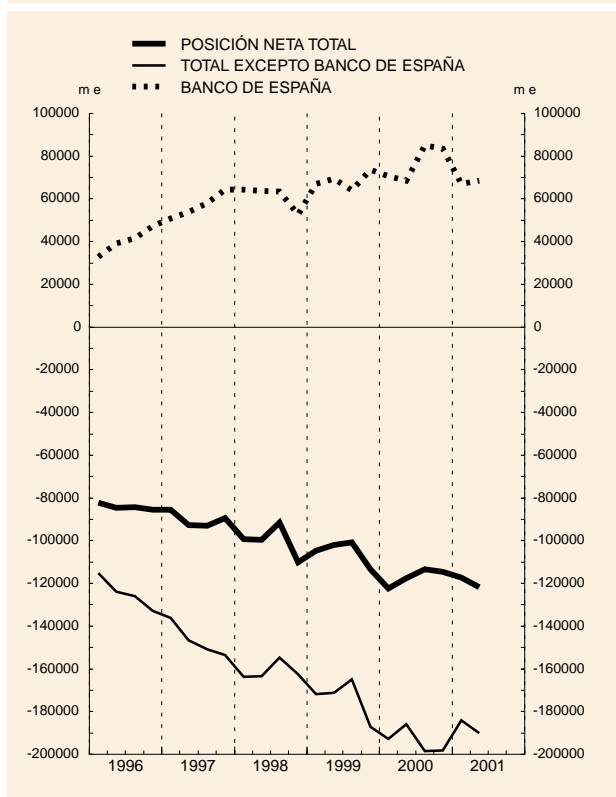
### Resumen

■ Serie representada gráficamente.

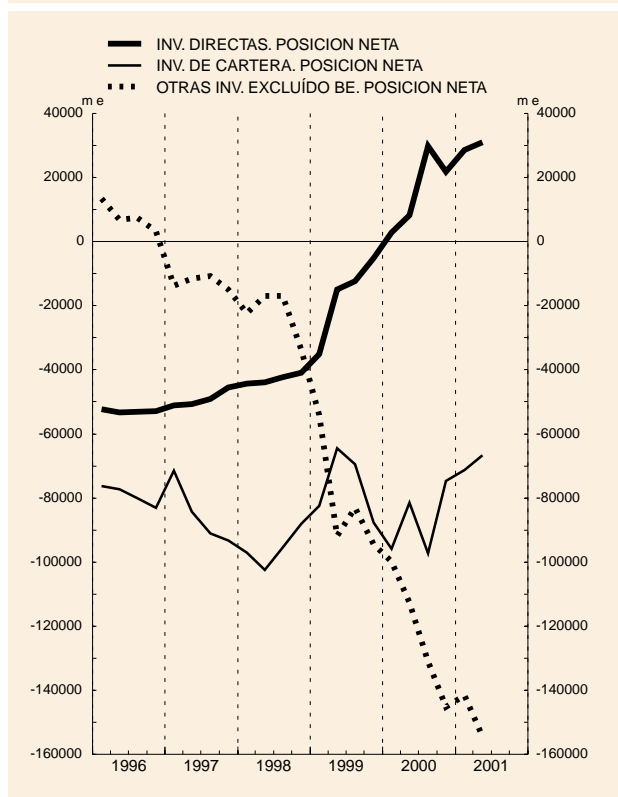
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
		1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15	
93	P	-78 285	-115 214	-47 898	20 533	68 430	-76 065	12 654	88 720	8 749	113 277	104 528	36 929	36 843	-	85	
94	P	-78 648	-113 421	-52 292	23 795	76 087	-52 865	13 688	66 553	-8 264	104 378	112 642	34 773	34 708	-	65	
95	P	-81 922	-109 288	-52 689	26 444	79 133	-73 018	13 310	86 328	16 420	130 194	113 774	27 366	27 263	-	102	
96	P	-85 415	-132 817	-52 982	31 452	84 434	-83 044	16 649	99 693	3 209	133 586	130 377	47 403	47 658	-	-256	
97	P	-89 314	-153 626	-45 469	44 355	89 824	-93 309	31 775	125 085	-14 847	143 300	158 147	64 311	64 174	-	137	
98	II	P	-99 543	-163 390	-43 883	50 729	94 612	-102 486	45 866	148 352	-17 021	167 119	184 140	63 847	63 791	-	56
	III	P	-91 478	-154 781	-42 316	54 422	96 738	-95 470	51 504	146 974	-16 995	175 147	192 142	63 303	62 854	-	450
	IV	P	-110 100	-162 642	-40 897	59 126	100 023	-88 066	69 625	157 691	-33 680	160 322	194 002	52 542	52 095	-	447
99	I	P	-104 724	-171 770	-35 211	65 715	100 927	-82 446	87 597	170 044	-54 113	165 160	219 273	67 046	45 874	20 779	394
	II	P	-101 915	-171 314	-14 865	89 405	104 271	-64 529	108 821	173 350	-91 920	146 351	238 271	69 399	38 153	30 838	408
	III	P	-100 689	-164 825	-12 334	95 514	107 848	-69 424	111 931	181 355	-83 068	148 572	231 640	64 137	35 903	28 090	143
	IV	P	-113 515	-187 259	-5 087	109 797	114 883	-87 676	117 329	205 005	-94 496	149 561	244 057	73 743	37 288	36 028	427
00	I	P	-122 274	-192 956	2 830	119 635	116 805	-95 897	131 159	227 056	-99 889	158 134	258 023	70 682	39 763	31 776	-858
	II	P	-117 468	-185 856	8 273	136 864	128 591	-81 433	143 322	224 755	-112 696	156 516	269 212	68 389	39 354	29 092	-57
	III	P	-113 446	-198 547	29 819	164 765	134 946	-97 268	157 513	254 781	-131 098	164 151	295 249	85 101	42 750	42 610	-259
	IV	P	-114 709	-198 225	21 750	175 072	153 322	-74 723	184 272	258 995	-145 252	161 405	306 657	83 516	38 234	45 278	4
01	I	P	-117 261	-184 263	28 632	186 369	157 738	-71 204	196 795	267 998	-141 691	190 061	331 752	67 002	41 380	27 355	-1 732
	II	P	-121 782	-190 184	30 939	200 408	169 469	-66 619	212 243	278 862	-154 505	179 868	334 373	68 402	40 776	28 376	-751

#### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



#### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Eurosistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

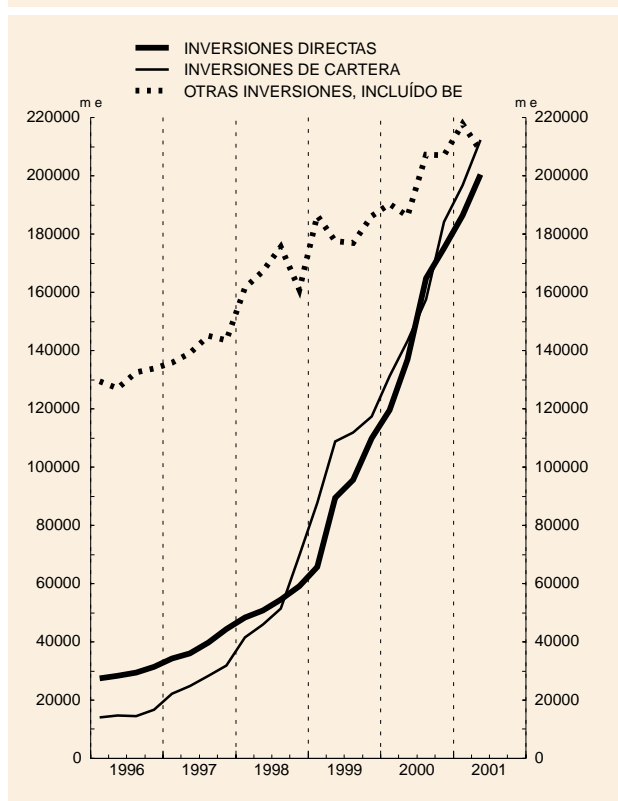
## 7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

### Detalle de inversiones

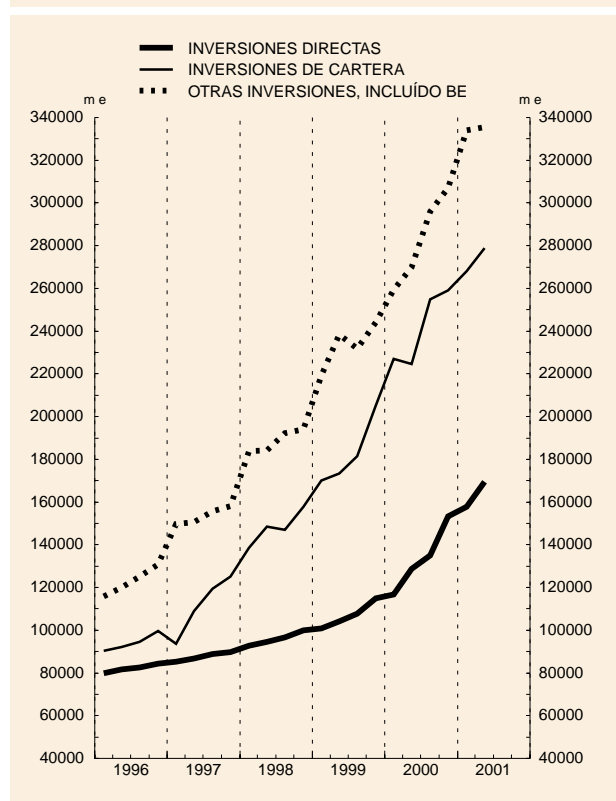
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
93	P	18 780	1 753	56 483	11 947	1 954	10 700	19 501	69 218	113 407	104 572
94	P	22 247	1 548	63 913	12 174	2 735	10 953	19 115	47 438	104 506	112 705
95	P	24 520	1 924	66 386	12 747	2 748	10 562	23 677	62 651	130 374	113 852
96	P	29 093	2 359	70 961	13 473	3 501	13 149	30 760	68 933	133 767	130 814
97	P	41 169	3 186	76 841	12 983	8 421	23 354	42 611	82 474	143 483	158 193
98	II	P	46 541	4 187	79 565	15 047	13 854	32 012	62 836	85 516	167 226
	III	P	49 995	4 427	80 905	15 834	14 553	36 951	50 597	96 377	175 643
	IV	P	53 349	5 777	82 720	17 302	17 122	52 503	64 941	92 750	160 821
99	I	P	60 395	5 320	84 110	16 816	20 442	67 155	67 465	102 579	186 380
	II	P	83 980	5 425	86 753	17 518	24 833	83 987	69 777	103 572	177 638
	III	P	88 569	6 946	89 035	18 814	28 317	83 614	67 551	113 804	176 980
	IV	P	102 469	7 328	96 123	18 760	32 910	84 419	86 414	118 591	186 050
00	I	P	111 818	7 817	96 840	19 964	45 428	85 731	95 759	131 297	190 376
	II	P	128 766	8 098	107 283	21 308	51 680	91 641	90 472	134 283	186 069
	III	P	151 008	13 756	110 381	24 564	58 413	99 100	104 883	149 898	207 201
	IV	P	161 104	13 968	128 260	25 062	76 253	108 019	97 712	161 283	207 141
01	I	P	168 704	17 665	130 765	26 973	78 659	118 136	99 516	168 483	217 840
	II	P	181 113	19 295	137 329	32 140	77 836	134 407	103 990	174 872	208 678

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

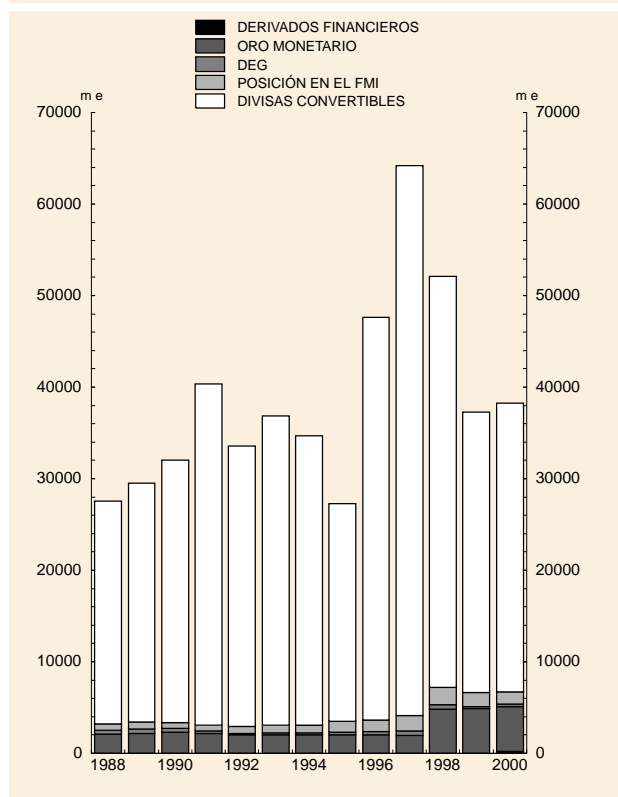
## 7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

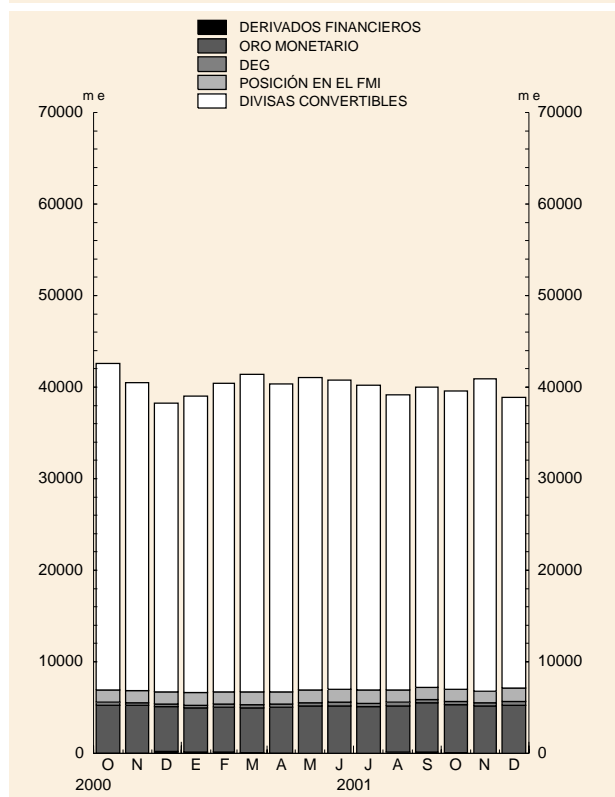
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de 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>00</b>							
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
<b>01</b>							
Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8
Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34	16,8
Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143	16,8
Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143	16,8
Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100	16,8
Nov	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15	16,8
Dic	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	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 ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. 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							
Total	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	
00 Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
01 Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
Abr	229 862	165 306	59 111	3 476	-133	2 327	225	99 619	355 019	-23 209	385 360	153 170	3 349	123 110	3 784
May	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784
Jun	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423	90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784
Jul	222 461	162 582	60 000	-	15	192	328	86 136	350 371	-27 870	402 490	166 126	3 129	129 413	3 784
Ago	219 323	159 304	60 001	-	40	145	167	85 322	344 357	-22 214	401 876	165 055	3 101	127 116	3 784
Sep	210 473	144 849	60 001	5 489	13	415	294	73 426	332 632	-25 866	401 039	167 699	4 839	128 425	3 784
Oct	196 978	135 917	60 003	-	29	1 148	119	64 306	322 028	-25 374	386 460	154 112	3 102	125 785	3 784
Nov	191 240	124 123	60 001	7 227	-2	247	356	59 298	306 718	-23 598	384 531	160 709	2 891	126 074	2 977
Dic	192 933	127 422	60 001	5 579	6	375	450	57 373	295 317	-30 747	383 648	176 451	3 502	129 119	2 939

## 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									
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificación 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	
00 Jul	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	
Ago	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	
Sep	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	
Oct	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	-	
Nov	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	-	
Dic	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	-	
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36 44 794	54 883	16 726	41 316	14 502	-40 924	-40 950	26	10 128	-	
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2 34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-	
Mar	12 807	10 558	2 240	-	9	-	0 26 402	53 199	1 569	41 199	12 832	-23 596	-23 642	46	10 002	-	
Abr	14 119	10 690	2 847	378	0	210	6 28 642	53 804	2 323	42 564	15 079	-24 623	-24 688	66	10 099	-	
May	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91	- 29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91	10 463	-	
Jun	15 874	13 571	2 300	-	3	-	0 31 885	52 889	4 888	41 801	15 908	-25 800	-25 888	88	9 789	-	
Jul	14 682	13 006	1 678	-	-2	-	0 30 252	53 683	2 381	43 454	17 641	-26 269	-26 325	56	10 699	-	
Ago	15 270	13 410	1 856	-	3	0	- 30 029	52 819	3 370	43 450	17 290	-25 218	-25 268	50	10 459	-	
Sep	14 418	11 620	2 492	313	-1	-	7 30 248	51 555	4 972	43 423	17 144	-26 594	-26 658	64	10 764	-	
Oct	13 202	9 587	3 378	-	26	212	- 31 156	50 469	6 663	41 695	15 719	-28 482	-28 529	47	10 529	-	
Nov	11 235	6 763	4 035	434	3	-	1 28 098	48 457	6 924	41 723	14 440	-27 599	-27 644	45	10 736	-	
Dic	11 364	8 167	2 873	319	-2	7	0 23 266	47 811	2 655	41 713	14 512	-23 233	-23 281	48	11 331	-	

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

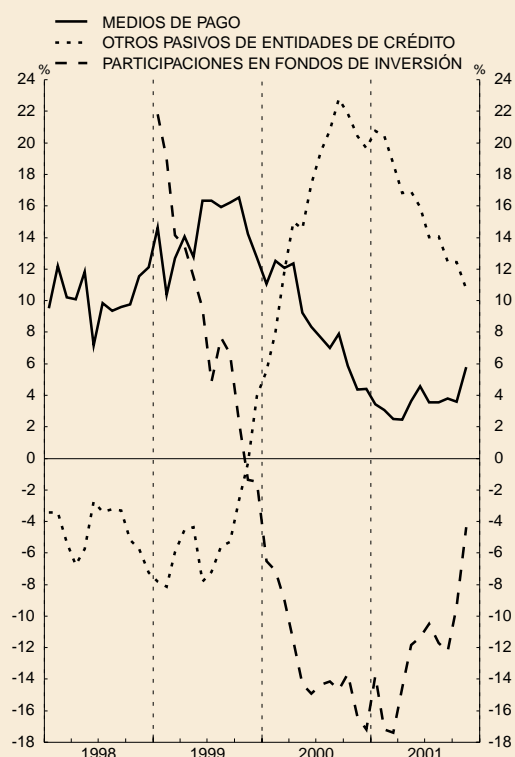
## 8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de aho- rro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>98</b>	231 738	12,1	0,7	19,5	12,4	178 166	-7,3	-7,1	-22,4	35,4	194 352	...	-17,9	-24,9	18,6	...	...	1,8
<b>99</b>	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 194	3,9	11,9	-4,8	-24,3	191 469	-1,5	-17,9	-24,9	18,6	6,0	3,1	5,5
<b>00</b>	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 591	19,7	25,4	11,2	-8,5	158 595	-17,2	-21,8	-33,4	-10,4	8,0	5,1	7,3
<b>00 Ago</b>	264 417	7,0	4,4	8,7	6,8	210 684	20,8	26,5	13,6	-2,5	169 860	-14,1	-22,2	-42,9	0,7	9,5	4,9	6,4
<b>Sep</b>	270 908	7,9	4,2	12,0	5,8	214 533	22,8	27,2	18,7	2,0	166 510	-14,7	-23,1	-40,5	-1,6	10,7	6,4	7,5
<b>Oct</b>	264 195	5,9	2,7	9,3	4,2	215 430	21,9	26,2	14,0	5,0	165 205	-13,6	-23,0	-38,3	-1,2	9,4	5,6	7,3
<b>Nov</b>	263 862	4,4	2,2	8,2	1,8	219 099	20,4	25,0	9,2	8,1	160 071	-16,4	-22,8	-36,2	-7,3	8,2	4,9	6,2
<b>Dic</b>	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 591	19,7	25,4	11,2	-8,5	158 595	-17,2	-21,8	-33,4	-10,4	8,0	5,1	7,3
<b>01 Ene</b>	263 790	3,4	-0,3	6,7	2,1	229 298	20,8	25,4	8,2	10,6	159 035	-13,8	-18,6	-30,0	-7,2	8,4	5,9	7,7
<b>Feb</b>	264 691	3,1	-0,6	6,3	1,7	229 906	20,4	25,9	3,2	10,3	153 973	-17,2	-14,8	-23,8	-16,2	8,5	6,5	7,8
<b>Mar</b>	267 137	2,5	-1,6	5,5	1,5	233 212	18,7	25,3	3,1	-2,7	151 780	-17,4	-9,0	-18,2	-19,8	8,1	6,6	7,6
<b>Abr</b>	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 401	16,8	24,4	-1,5	-7,4	154 104	-14,5	-5,8	-14,1	-17,4	7,6	6,5	7,9
<b>May</b>	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	235 807	16,9	24,1	-1,6	-5,3	153 577	-11,8	-1,7	-8,1	-15,9	8,7	7,8	9,9
<b>Jun</b>	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	236 151	15,9	22,8	-1,9	-6,5	151 982	-11,3	2,0	-7,1	-16,5	9,0	8,1	10,5
<b>Jul</b>	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	235 642	14,0	21,6	-5,2	-12,1	151 191	-10,5	6,7	-1,4	-17,8	8,0	7,6	9,5
<b>Ago</b>	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	240 351	14,1	21,6	-2,5	-15,7	149 948	-11,7	10,3	1,7	-21,4	8,4	8,0	10,3
<b>Sep</b>	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 273	12,5	20,3	-2,5	-20,8	146 106	-12,3	17,1	5,9	-25,1	8,2	8,1	10,2
<b>Oct</b>	P 273 697	3,6	-10,1	7,8	6,4	242 247	12,4	18,3	1,3	-15,4	149 676	-9,4	23,2	12,8	-23,9	8,5	8,7	9,7
<b>Nov</b>	P 279 072	5,8	-12,7	10,4	10,3	242 607	10,7	17,0	1,1	-23,4	153 119	-4,3	29,5	15,8	-19,3	9,3	9,6	10,5

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.



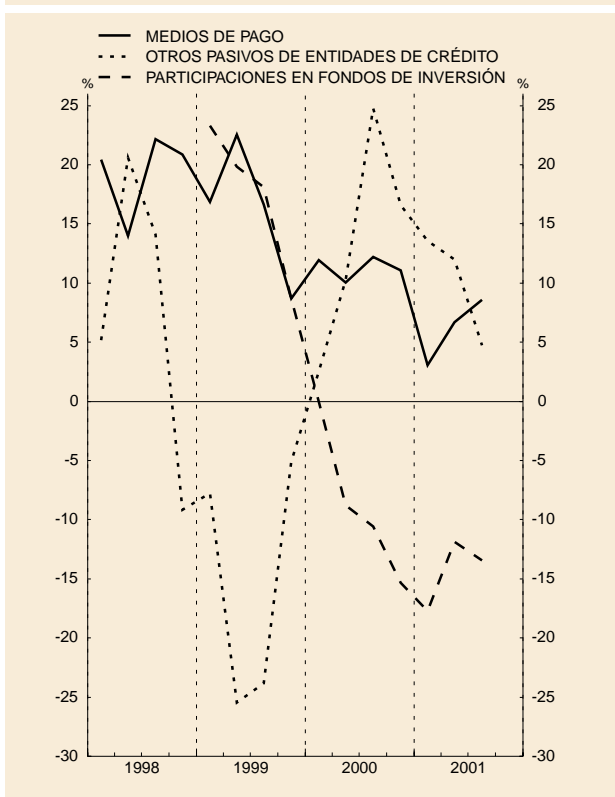
### 8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

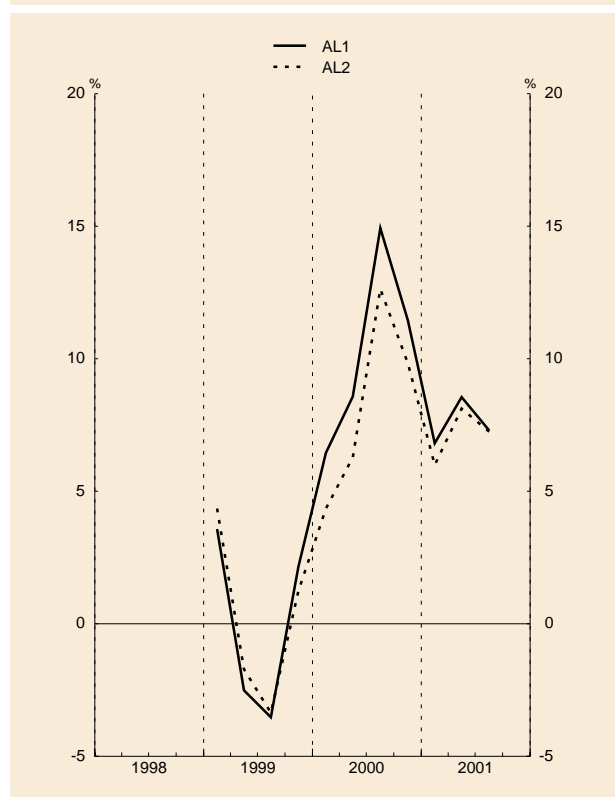
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo y depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	45 611	20,9	21,5	5,2	34 521	-9,2	6,7	-12,4	16 550	...	...	...	...	...	...
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 765	-5,1	30,8	-14,0	17 988	8,7	-9,9	-17,2	30,7	2,1	1,2
00	55 062	11,1	11,0	13,1	38 210	16,6	45,5	5,7	15 230	-15,3	-30,5	-29,9	-5,6	11,4	9,8
98 III	41 944	22,2	21,6	35,2	39 851	14,1	1,9	16,6	15 157	...	...	...	...	...	...
IV	45 611	20,9	21,5	5,2	34 521	-9,2	6,7	-12,4	16 550	...	...	...	...	...	...
99 I	45 063	16,8	17,4	4,2	33 918	-7,8	19,9	-13,5	17 641	23,3	-17,2	21,2	55,7	3,6	4,4
II	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 915	-25,4	13,3	-32,6	18 048	19,8	-13,9	16,7	42,1	-2,5	-1,7
III	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 345	-23,9	30,4	-33,5	17 902	18,1	-11,8	0,2	45,9	-3,5	-3,4
IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 765	-5,1	30,8	-14,0	17 988	8,7	-9,9	-17,2	30,7	2,1	1,2
00 I	50 447	11,9	12,2	6,3	34 767	2,5	37,8	-7,6	17 640	-0,0	-23,3	-34,1	26,1	6,5	4,4
II	55 502	10,1	10,2	6,3	35 191	10,3	55,0	-3,6	16 461	-8,8	-26,0	-38,6	10,8	8,6	6,3
III	54 901	12,2	12,4	7,6	37 856	24,8	58,7	13,0	16 006	-10,6	-30,1	-35,9	6,1	14,9	12,6
IV	55 062	11,1	11,0	13,1	38 210	16,6	45,5	5,7	15 230	-15,3	-30,5	-29,9	-5,6	11,4	9,8
01 I	51 997	3,1	2,8	10,6	39 487	13,6	38,7	2,9	14 513	-17,7	-9,0	-18,2	-19,8	6,8	6,0
II	59 219	6,7	6,6	8,3	39 413	12,0	27,5	4,3	14 504	-11,9	2,0	-7,1	-16,5	8,6	8,1
III	59 612	8,6	8,5	12,1	39 658	4,8	22,9	-4,1	13 855	-13,4	17,1	5,9	-25,1	7,3	7,3

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

#### 8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

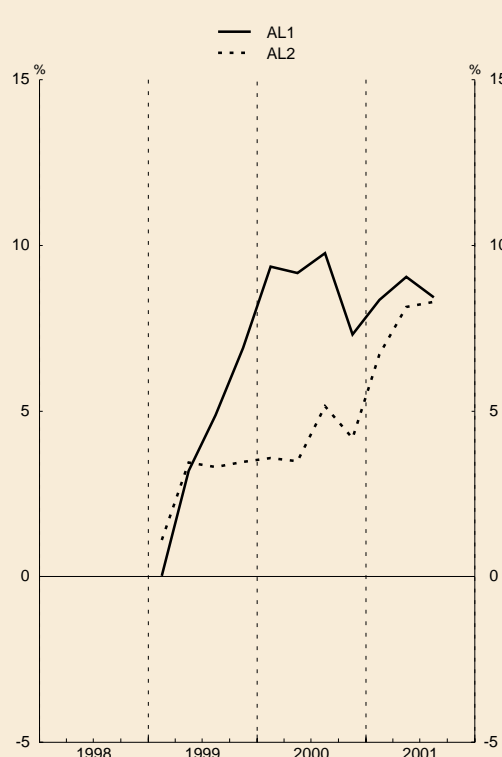
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	T 1/4			SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>98</b>	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 645	-6,8	-7,8	-3,0	177 802	...	...	...	...	...	...
<b>99</b>	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 428	6,1	10,7	-10,4	173 481	-2,4	-18,6	-25,6	17,5	6,9	3,5
<b>00</b>	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 381	20,3	24,0	4,2	143 366	-17,4	-21,0	-33,8	-10,9	7,3	4,2
<b>98 III</b>	174 110	7,0	0,9	10,5	8,9	144 656	-7,2	-10,4	5,7	167 781	...	...	...	...	...	...
<b>IV</b>	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 645	-6,8	-7,8	-3,0	177 802	...	...	...	...	...	...
<b>99 I</b>	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 702	-5,5	-4,4	-9,5	184 213	13,3	-21,4	10,7	42,2	0,0	1,1
<b>II</b>	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 637	-2,6	0,5	-13,1	183 390	8,6	-20,4	5,6	28,5	3,2	3,4
<b>III</b>	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 356	-0,2	4,0	-14,4	177 211	5,6	-20,5	-10,1	30,8	4,9	3,3
<b>IV</b>	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 428	6,1	10,7	-10,4	173 481	-2,4	-18,6	-25,6	17,5	6,9	3,5
<b>00 I</b>	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	161 692	14,1	18,7	-3,1	166 061	-9,9	-19,1	-42,5	10,0	9,4	3,6
<b>II</b>	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 544	19,0	22,7	4,3	154 957	-15,5	-20,0	-45,0	-0,7	9,2	3,5
<b>III</b>	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	176 677	22,4	25,1	11,1	150 505	-15,1	-22,4	-41,0	-2,3	9,8	5,2
<b>IV</b>	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 381	20,3	24,0	4,2	143 366	-17,4	-21,0	-33,8	-10,9	7,3	4,2
<b>01 I</b>	215 140	2,3	-1,6	7,7	1,4	193 725	19,8	24,3	-0,7	137 266	-17,3	-9,0	-18,2	-19,8	8,4	6,7
<b>II</b>	221 467	4,0	-4,4	10,1	5,0	196 739	16,7	22,4	-9,8	137 478	-11,3	2,0	-7,1	-16,5	9,0	8,1
<b>III</b>	221 581	2,6	-8,5	5,4	6,5	201 615	14,1	20,1	-13,6	132 251	-12,1	17,1	5,9	-25,1	8,4	8,3

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

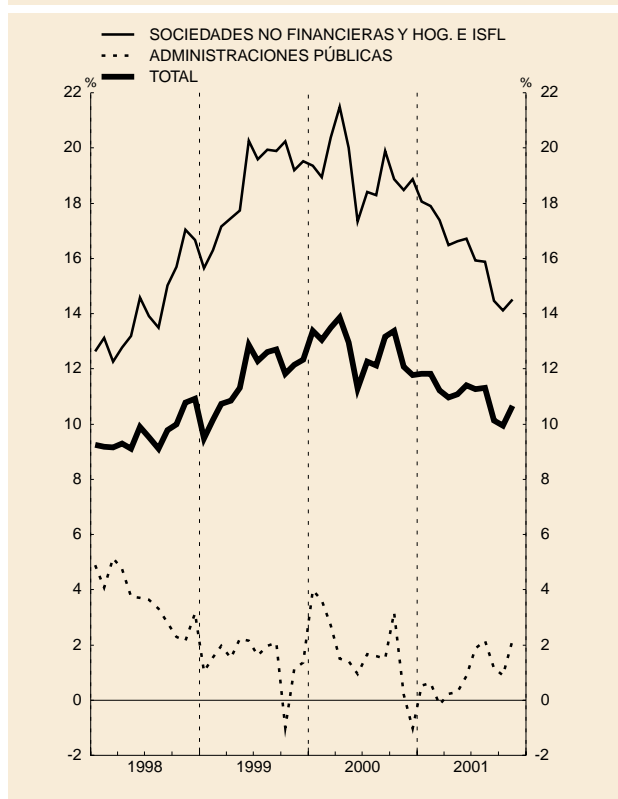
## 8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

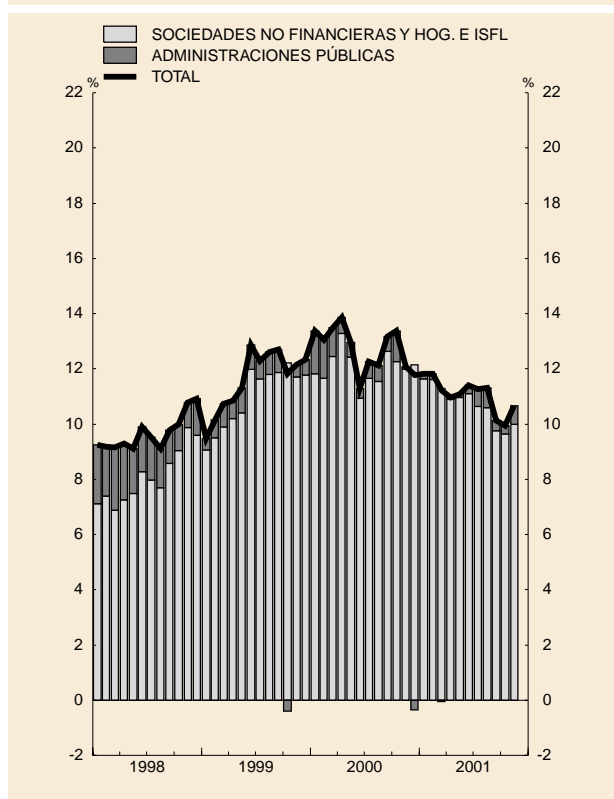
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12							Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL						
						Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones		Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	778 083	14 164	10,9		3,2	16,7	16,1	55,3	0,3	23,3	1,3	9,6	7,9	0,5	0,0	1,2
99	876 725	17 224	12,3		1,4	19,5	16,4	66,4	19,2	36,8	0,5	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2
00	982 708	16 937	11,8		-1,0	18,9	17,9	41,0	-12,7	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
00 Ago	942 825	-1 992	12,1		1,6	18,3	17,2	50,5	-8,9	27,1	0,6	11,5	8,9	0,9	-0,2	2,0
Sep	963 133	18 648	13,2		1,5	19,9	18,4	33,4	-9,3	36,6	0,5	12,6	9,6	0,6	-0,2	2,7
Oct	962 629	-677	13,4		3,2	18,9	16,9	37,8	-9,8	37,2	1,1	12,3	9,0	0,7	-0,2	2,8
Nov	965 578	3 231	12,1		0,2	18,5	18,0	29,8	-14,2	29,0	0,1	12,0	9,5	0,6	-0,3	2,3
Dic	982 708	16 937	11,8		-1,0	18,9	17,9	41,0	-12,7	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
01 Ene	994 407	12 161	11,8		0,5	18,1	15,9	40,0	-3,8	34,2	0,2	11,6	8,4	0,7	-0,1	2,6
Feb	994 423	-160	11,8		0,6	17,9	15,9	27,2	2,9	32,2	0,2	11,6	8,4	0,6	0,1	2,6
Mar	1 008 668	12 505	11,2		-0,2	17,4	15,2	26,7	-0,9	34,8	-0,1	11,3	8,0	0,5	-0,0	2,8
Abr	1 011 657	3 935	11,0		0,2	16,5	13,8	28,2	-3,8	37,0	0,1	10,9	7,4	0,6	-0,1	3,0
May	1 020 853	7 326	11,1		0,3	16,6	14,4	23,8	-2,8	34,1	0,1	11,0	7,7	0,5	-0,1	2,8
Jun	1 040 591	20 265	11,4		0,9	16,7	15,0	12,4	-4,7	35,1	0,3	11,1	8,1	0,3	-0,1	2,9
Jul	1 054 656	14 130	11,3		1,9	15,9	13,7	16,2	4,1	32,9	0,6	10,6	7,4	0,4	0,1	2,8
Ago	1 053 120	-1 733	11,3		2,1	15,9	14,0	14,4	7,5	30,2	0,7	10,6	7,5	0,3	0,1	2,6
Sep	1 063 234	9 676	10,1		1,2	14,5	13,6	27,6	5,4	18,4	0,4	9,8	7,3	0,6	0,1	1,7
Oct	1 060 540	-2 629	9,9		0,9	14,1	13,2	26,7	5,7	18,1	0,3	9,6	7,2	0,6	0,1	1,8
Nov	1 071 041	10 567	10,7		2,2	14,5	12,8	25,5	12,6	22,2	0,7	10,0	7,1	0,5	0,2	2,1

**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.

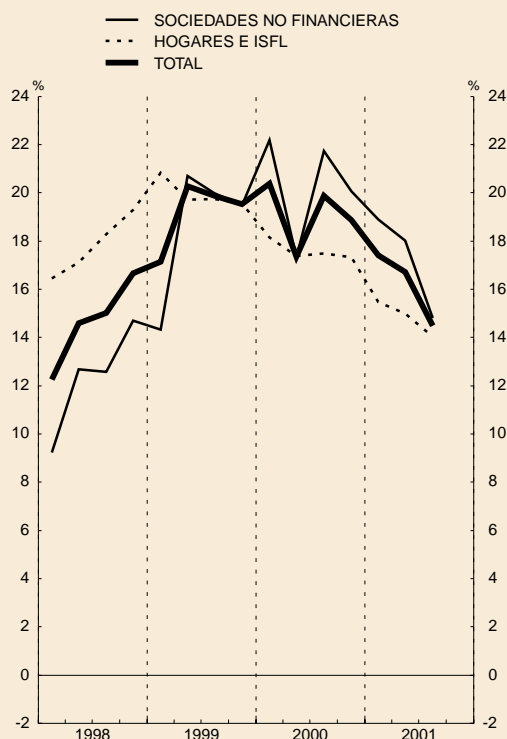
## 8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

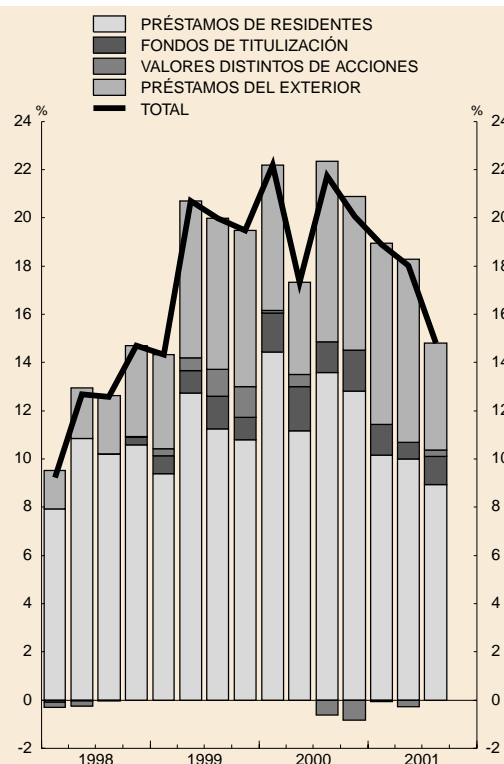
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFL		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermedia por fondos tituliz. y otras transferencias		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
98	263 935	33 973	14,7	194 662	14,2	10,6	5 610	15,6	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	33 509	19,3
99	318 845	51 420	19,5	222 321	14,7	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	386 028	63 934	20,1	262 564	18,4	12,8	13 437	66,9	18 194	-12,7	-0,8	91 833	30,0	6,4	287 430	42 525	17,3
98 III	251 517	7 012	12,6	186 200	13,9	10,2	4 787	-2,1	17 344	0,0	0,0	43 185	14,5	2,4	196 227	5 202	18,3
IV	263 935	12 087	14,7	194 662	14,2	10,6	5 610	15,6	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 I	267 824	3 369	14,3	192 523	12,8	9,4	6 556	37,7	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
II	297 901	28 397	20,7	211 460	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
III	303 695	6 420	20,0	213 560	15,2	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
IV	318 845	13 234	19,5	222 321	14,7	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 I	331 103	11 394	22,2	230 415	20,1	14,4	10 871	65,8	18 663	1,5	0,1	71 153	32,1	6,0	255 138	9 776	18,2
II	351 746	20 551	17,3	243 878	15,7	11,2	12 622	75,7	19 774	8,0	0,5	75 471	18,7	3,8	267 121	12 168	17,4
III	374 647	20 822	21,7	254 012	19,3	13,6	12 086	47,3	18 285	-9,3	-0,6	90 264	36,8	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	386 028	11 167	20,1	262 564	18,4	12,8	13 437	66,9	18 194	-12,7	-0,8	91 833	30,0	6,4	287 430	13 096	17,3
01 I	397 553	10 010	18,9	263 422	14,6	10,2	15 098	38,9	18 490	-0,9	-0,1	100 542	35,0	7,5	294 056	6 688	15,5
II	419 441	21 359	18,0	278 467	14,4	10,0	15 108	19,7	18 848	-4,7	-0,3	107 019	35,3	7,6	306 722	12 799	15,0
III	433 040	12 929	14,8	287 023	13,2	8,9	16 402	35,7	19 266	5,4	0,3	110 349	18,5	4,4	312 524	5 902	14,0

**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.

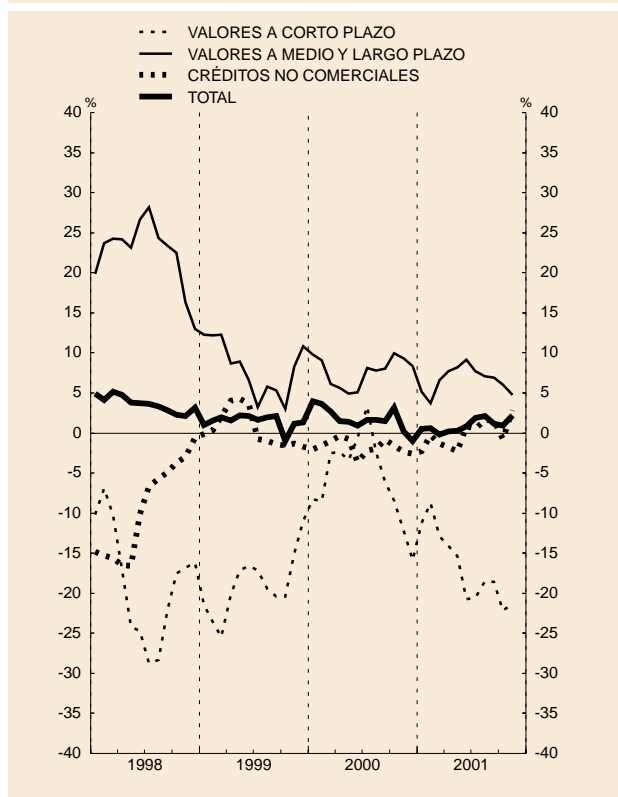
## 8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

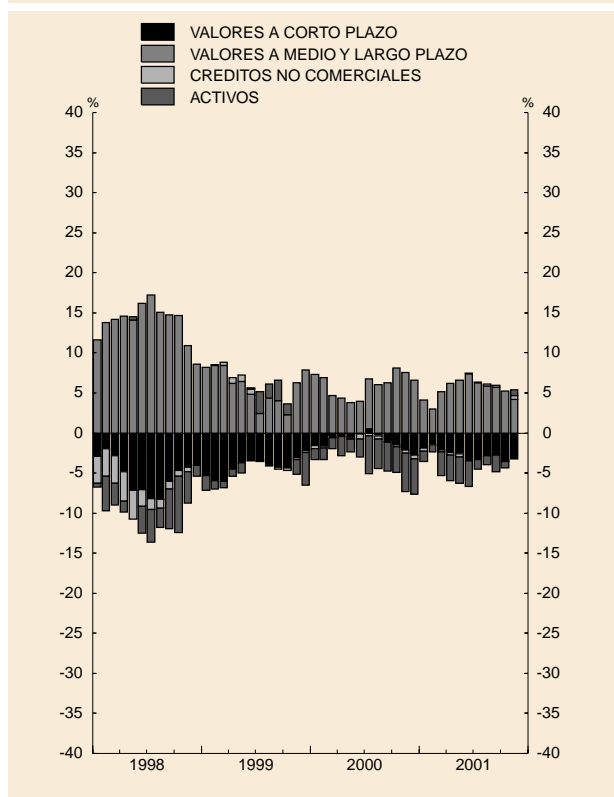
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
					Pasivos				Activos		Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
		Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensu- al (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (b)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Valores			Credi- tos no comer- ciales y res- to (a)
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	P	308 238	9 422	3,2	13 509	-11 786	25 608	-313	1 433	2 653	4,2	-16,2	13,0	-0,6	15,6	-3,9	8,6	-0,1	-1,4
99	P	312 427	4 188	1,4	16 592	-6 700	24 218	-926	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,7	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	A	309 250	-3 177	-1,0	10 561	-8 605	20 558	-1 392	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
00	Jun	A	311 729	933	0,9	1 702	254	2 629	-1 181	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,6	18,5	-0,1	4,0	-0,6
	Jul	A	313 221	1 492	1,7	4 059	-1 200	5 041	218	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,2	44,1	0,5	6,2	-0,4
	Ago	A	314 639	1 418	1,6	-1 240	-2 836	2 164	-568	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-1,9	34,2	-0,4	6,0	-0,3
	Sep	A	314 023	-616	1,5	1 321	-1 149	2 722	-253	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-0,8	31,8	-1,0	6,3	-0,1
	Oct	A	305 115	-8 908	3,2	2 676	-321	3 094	-97	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,5	19,3	-1,5	8,1	-0,3
	Nov	A	301 556	-3 559	0,2	1 382	-885	2 826	-559	3 025	1 916	4,3	-12,2	9,3	-2,4	29,6	-2,1	7,5	-0,4
	Dic	A	309 250	7 695	-1,0	752	-127	642	237	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4
01	Ene	A	317 740	8 490	0,5	-4 654	1 392	-6 119	73	-12 435	-709	1,6	-11,2	5,2	-2,3	10,4	-1,9	4,1	-0,4
	Feb	A	313 669	-4 071	0,6	565	440	-1 044	1 169	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	-0,2	5,8	-1,5	3,0	-0,0
	Mar	A	317 059	3 390	-0,2	3 352	-1 811	5 487	-324	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,3	24,5	-2,1	5,2	-0,2
	Abr	A	308 640	-8 420	0,2	-970	-581	-880	491	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-1,8	22,0	-2,4	6,2	-0,3
	May	A	311 750	3 110	0,3	2 207	-1 178	3 838	-452	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,3	23,1	-2,6	6,6	-0,4
	Jun	A	314 428	2 678	0,9	3 125	-2 579	5 214	491	1 062	-614	3,5	-20,7	9,2	0,8	22,0	-3,5	7,4	0,1
	Jul	A	319 079	4 651	1,9	951	-864	1 738	78	-2 122	-1 578	2,6	-20,6	7,7	0,5	7,6	-3,4	6,3	0,1
	Ago	A	321 395	2 316	2,1	-396	-1 247	843	8	751	-3 463	2,9	-18,5	7,1	1,6	7,9	-2,8	5,8	0,3
	Sep	A	317 670	-3 726	1,2	1 055	-966	2 331	-310	2 264	2 517	2,8	-18,5	6,9	1,5	13,7	-2,8	5,7	0,3
	Oct	A	307 872	-9 798	0,9	-2 231	-1 963	1 049	-1 318	829	6 737	1,4	-22,2	6,0	-0,8	4,1	-3,4	5,2	-0,1
	Nov	A	308 092	220	2,2	679	-285	-362	1 326	-950	1 409	1,2	-21,3	4,8	2,8	-3,3	-3,2	4,2	0,5

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.

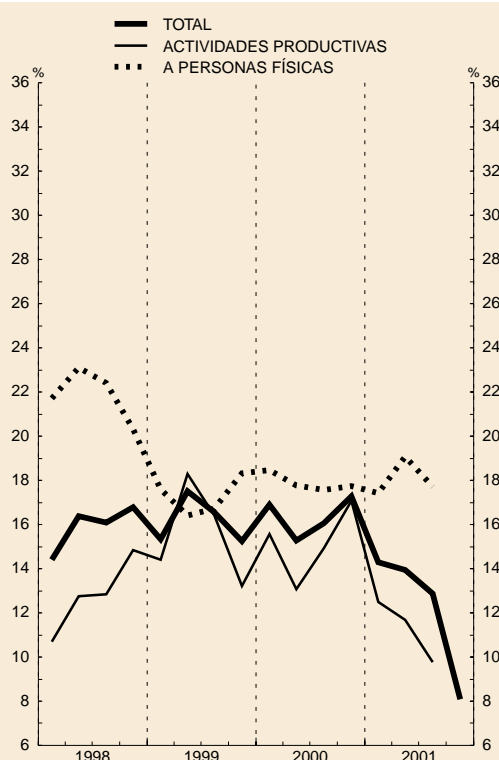
### 8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

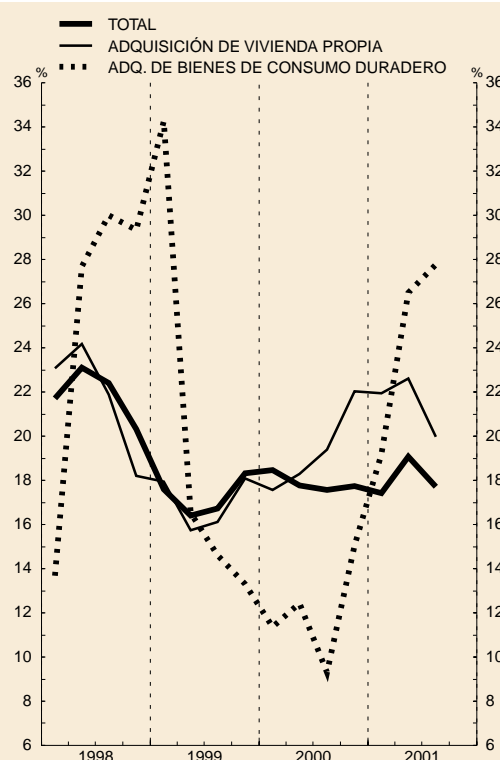
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto						Finan- cación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar
	Total (a)	Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto		
								Total	Adquisición	Rehabi- tación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
98 III	394 997	215 989	10 148	61 772	28 878	115 191	169 119	119 895	114 558	5 337	19 885	29 340	1 700	8 189
IV	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99 I	422 286	230 441	10 882	63 078	29 912	126 569	180 905	128 195	122 399	5 795	21 342	31 368	1 851	9 089
II	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
III	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 I	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
II	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 438	185 460	7 978	31 034	42 472	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es)

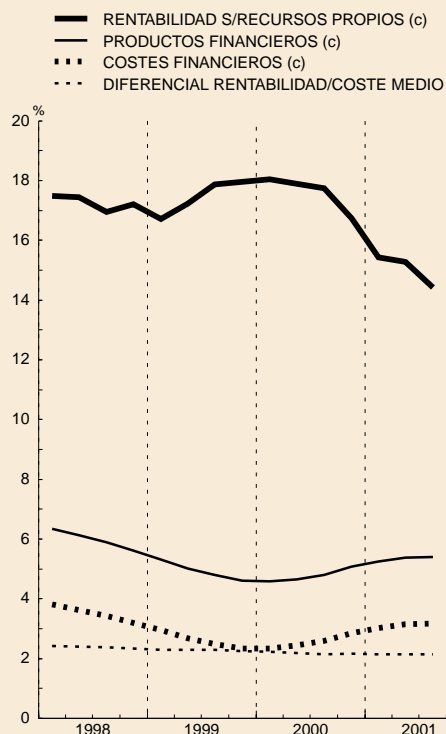


## 8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

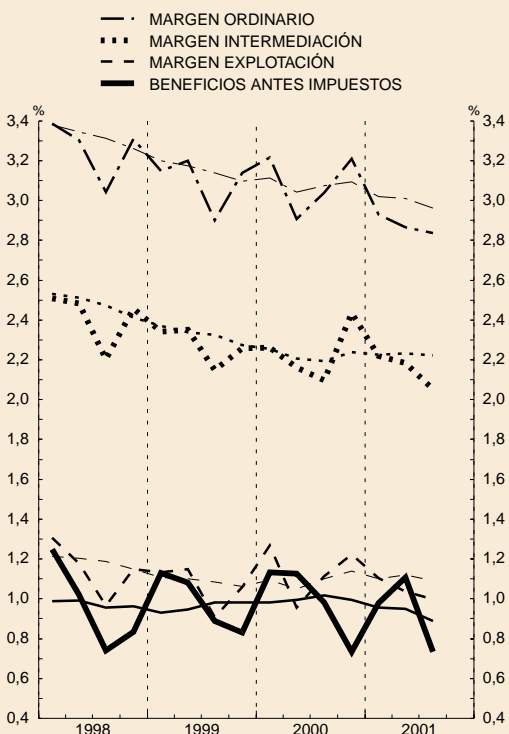
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros 1	Costes 2	Margen de intermediación 3	Otros ptos. y gastos ordinarios 4	Margen ordinario 5	Gastos de explotación: 6	Del cual de personal 7	Margen de explotación 8	Resto de productos y costes 9	Beneficio antes de impuestos 10	Rentabilidad s/ recursos propios (a) 11	Rentabilidad media de operac. activas (b) 12	Coste medio de operaciones pasivas (b) 13	Diferencia (12-13) 14
<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	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
<b>00</b>	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
<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>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	3,1	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
<b>II</b>	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
<b>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>IV</b>	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	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	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
<b>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>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
<b>IV</b>	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
<b>01 I</b>	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
<b>II</b>	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
<b>III</b>	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	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.

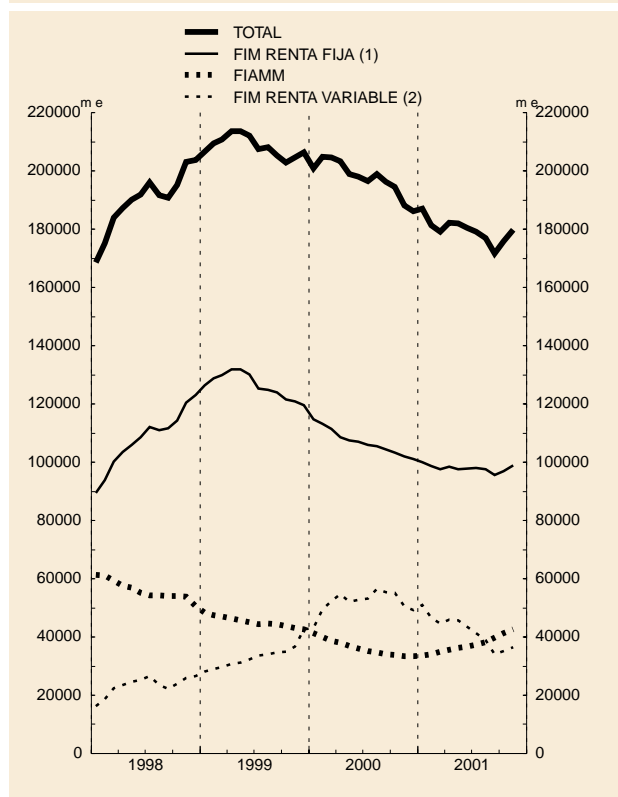
## 8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

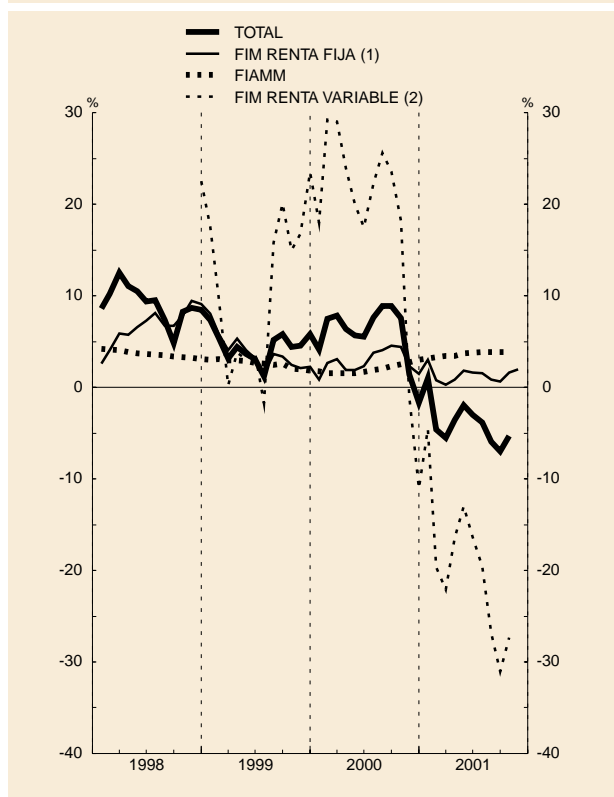
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>98</b>	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	122 993	37 601	20 534	9,1	26 638	12 054	19 899	22,5	3 500
<b>99</b>	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496
<b>00</b>	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
<b>00 Ago</b>	198 994	2 447	-859	8,8	34 821	-311	-400	2,1	105 417	-483	-915	4,0	56 399	3 120	457	25,6	2 356
<b>Sep</b>	196 306	-2 688	-709	8,9	34 174	-647	-690	2,3	104 458	-959	-974	4,5	55 335	-1 065	955	23,6	2 340
<b>Oct</b>	194 509	-1 797	-1 641	7,6	33 741	-433	-530	2,5	103 202	-1 256	-1 425	4,4	55 197	-138	314	18,2	2 369
<b>Nov</b>	188 117	-6 392	-1 122	1,4	33 316	-425	-531	2,8	102 026	-1 176	-702	2,3	50 450	-4 747	110	-1,0	2 325
<b>Dic</b>	186 068	-2 049	-1 155	-1,7	33 368	52	-67	3,0	101 190	-836	-783	1,4	49 249	-1 201	-304	-11,1	2 261
<b>01 Ene</b>	187 104	1 036	-2 089	0,9	33 590	222	107	3,2	100 107	-1 083	-2 035	3,0	51 025	1 775	-161	-4,5	2 373
<b>Feb</b>	181 391	-5 713	-593	-4,6	34 037	447	355	3,3	98 603	-1 504	-627	0,7	46 523	-4 502	-322	-19,7	2 219
<b>Mar</b>	179 082	-2 309	-933	-5,5	34 946	909	793	3,4	97 694	-909	-829	0,3	44 637	-1 886	-897	-22,1	1 805
<b>Abr</b>	182 303	3 221	256	-3,6	35 595	649	567	3,5	98 491	797	189	0,8	45 831	1 194	-501	-16,5	2 385
<b>May</b>	182 076	-226	-480	-1,9	36 204	609	600	3,7	97 559	-932	-636	1,8	45 630	-201	-443	-13,0	2 682
<b>Jun</b>	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
<b>Jul</b>	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
<b>Ago</b>	176 953	-2 082	199	-6,0	38 201	854	732	3,9	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
<b>Sep</b>	171 624	-5 329	-1 442	-7,0	39 723	1 523	1 395	3,9	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
<b>Oct</b>	175 729	4 105	1 434	-5,3	41 247	1 524	1 365	3,8	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
<b>Nov</b>	P 179 690	3 961	-	...	42 594	1 347	-	...	98 804	1 963	...	2,0	36 413	1 140	...	...	1 878

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

(1) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(2) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

(3) Fondos globales.

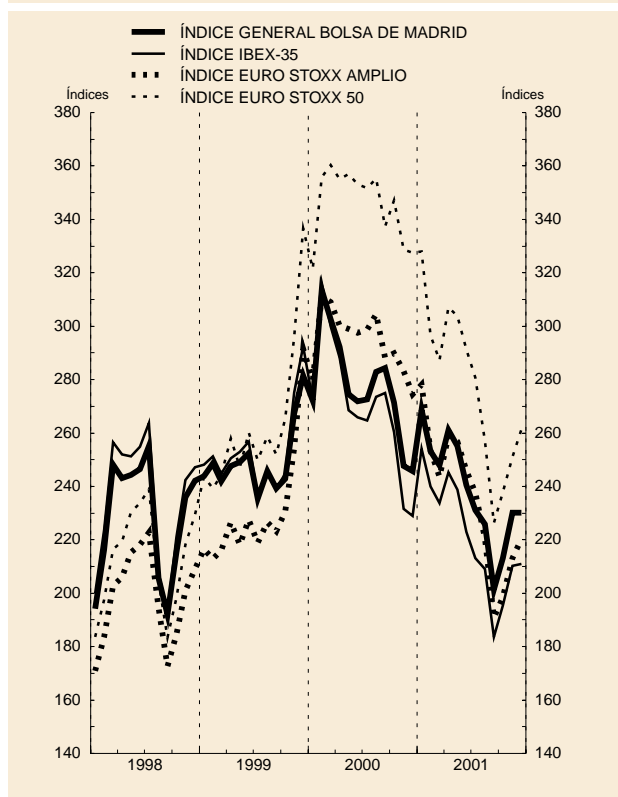
## 8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

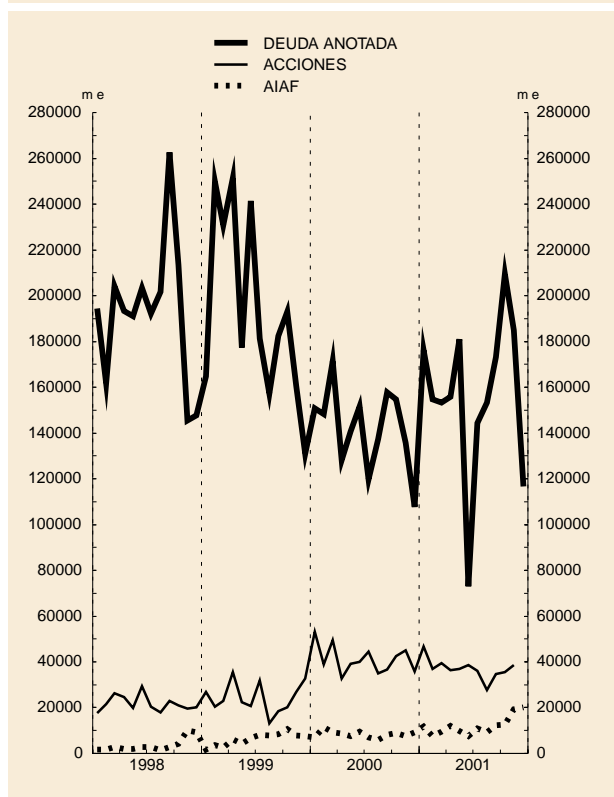
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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>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	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
<b>00</b>	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
<b>00 Sep</b>	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
<b>Oct</b>	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
<b>Nov</b>	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
<b>Dic</b>	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
<b>01 Ene</b>	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
<b>Feb</b>	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
<b>Mar</b>	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
<b>Abr</b>	935,78	9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611
<b>May</b>	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508
<b>Jun</b>	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 625	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587
<b>Jul</b>	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641
<b>Ago</b>	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483
<b>Sep</b>	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426
<b>Oct</b>	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402
<b>Nov</b>	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 384	6	364
<b>Dic</b>	P 824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	...	4 372	116 545	20 027	-	2 500	15	327

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).

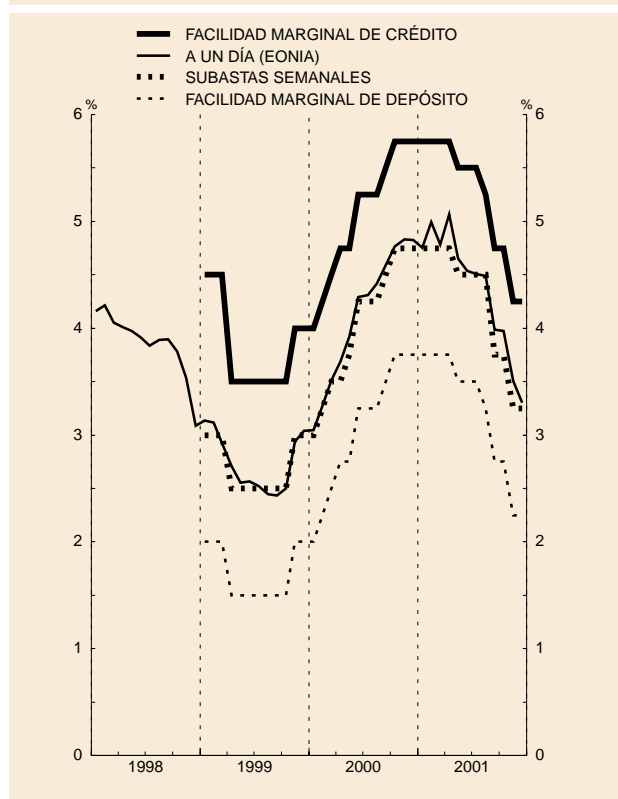
## 9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

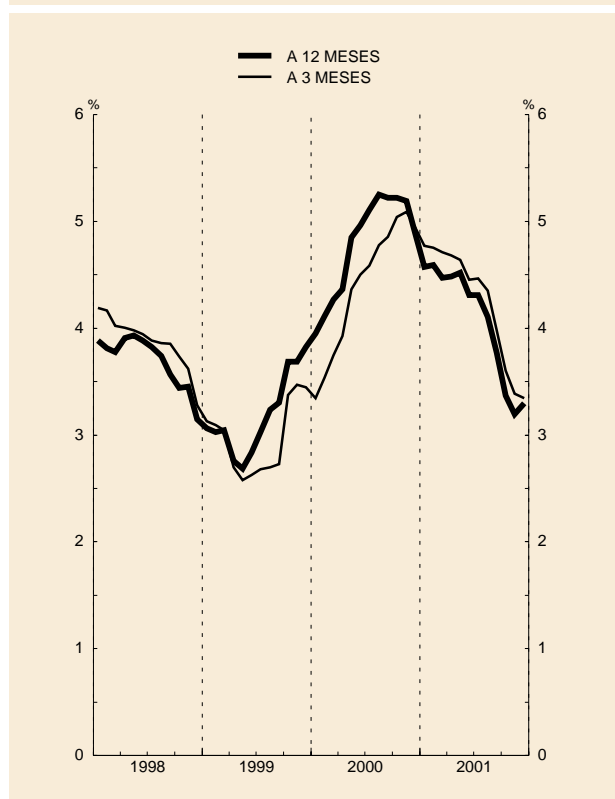
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: 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
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	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
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
00 Sep	4,50	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
Oct	4,75	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	-
Nov	4,75	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
Dic	4,75	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,75	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,75	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
Abr	4,75	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
May	4,50	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
Jun	4,50	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17
Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,31	3,42	3,34	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO 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.

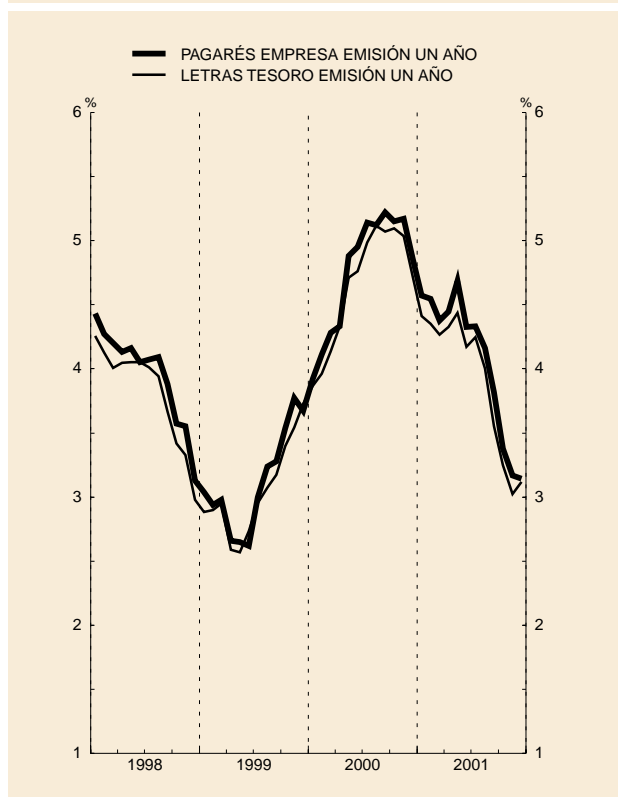
## 9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo									Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	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		
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84		
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65		
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61		
00 Sep	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95		
Oct	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63		
Nov	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68		
Dic	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31		
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18		
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31		
Mar	4,27	4,29	4,38	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40		
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24		
May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27		
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09		
Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37		
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38		
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97		
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25		
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15		
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

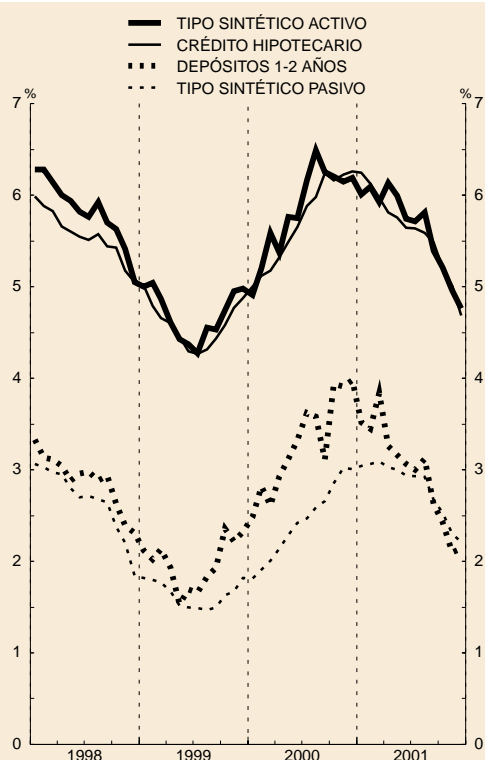
### 9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

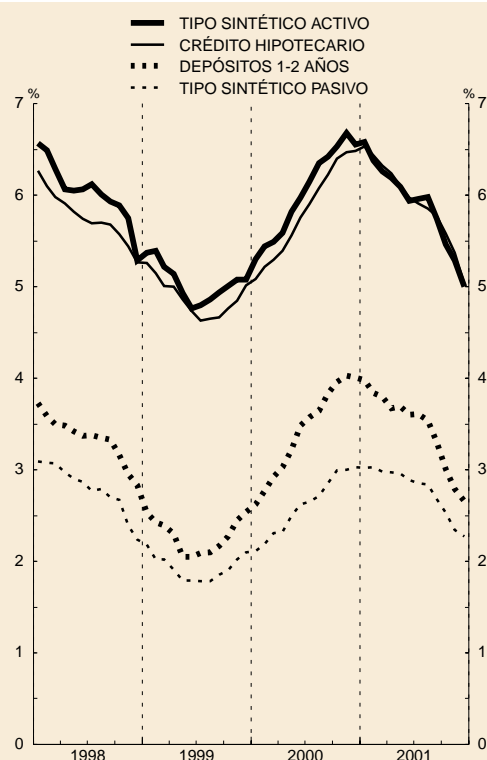
Porcentajes

		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	Prést- 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	Prést- 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 ■
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
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
00	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	2,85	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	2,99	2,41	4,55	3,96
	Nov	6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,02	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,00	2,46	4,64	4,03
	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,01	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,03	2,46	4,70	4,01
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,04	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,02	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,03	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67
	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,94	2,51	4,46	3,06	5,94	7,09	8,62	5,97	2,89	2,45	4,31	3,60
	Jul	5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,85	2,36	4,34	3,61
	Ago	5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54
	Sep	5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30
	Oct	5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,53	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01
	Nov	4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,30	2,04	3,34	2,10	5,29	7,15	8,22	5,37	2,34	2,04	3,27	2,79
	Dic	4,76	5,91	4,91	6,04	4,69	2,21	1,97	3,23	2,14	5,00	6,75	7,20	5,03	2,27	1,90	3,19	2,66

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.



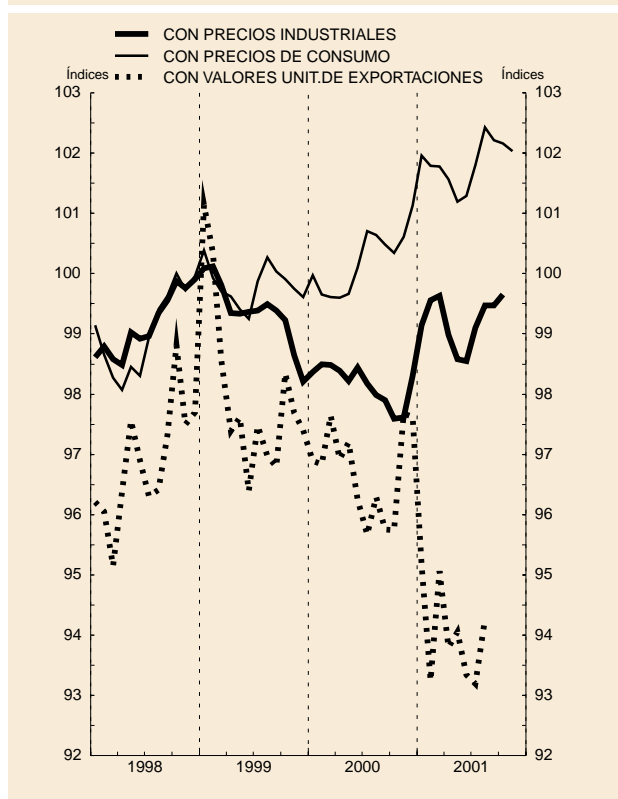
## 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

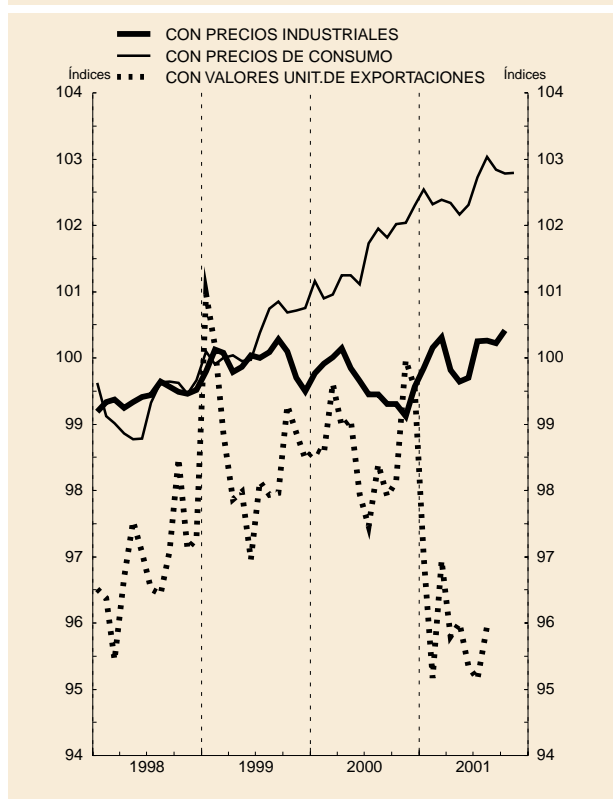
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1 ■	2 ■	3	4 ■	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12	13 ■
98	99,2	99,1	99,0	96,9	99,8	99,3	99,2	99,1	97,0	99,4	99,3	99,3	96,9
99	99,4	99,8	99,7	98,0	99,5	99,9	100,3	100,2	98,5	99,9	100,3	100,1	98,6
00	98,2	100,2	102,3	96,7	98,5	99,6	101,7	103,8	98,2	99,6	101,5	103,9	98,7
99 IV	98,7	99,8	99,7	97,8	99,1	99,6	100,7	100,7	98,7	99,8	100,7	100,6	98,9
00 I	98,4	99,8	100,3	97,1	98,6	99,8	101,1	101,7	98,5	99,9	101,0	101,8	98,9
II	98,3	99,8	101,7	96,8	98,5	99,9	101,3	103,2	98,3	99,9	101,2	103,3	98,7
III	98,0	100,6	103,2	95,9	98,6	99,4	102,1	104,7	97,3	99,4	101,8	104,7	97,9
IV	97,8	100,7	103,9	97,0	98,4	99,4	102,3	105,6	98,6	99,3	102,1	105,6	99,2
01 I	99,4	101,8	105,1	94,5	99,1	100,3	102,8	106,1	95,4	100,1	102,4	106,0	96,4
II	98,7	101,3	105,3	93,7	98,8	99,9	102,6	106,6	94,9	99,7	102,3	106,6	95,7
III	99,3	102,1	106,7	...	99,0	100,4	103,2	107,9	...	100,2	102,9	107,9	...
01 Mar	99,6	101,8	...	95,1	99,1	100,6	102,7	...	96,0	100,3	102,4	...	97,0
Abr	99,0	101,6	...	93,8	98,9	100,1	102,7	...	94,8	99,8	102,3	...	95,8
May	98,6	101,2	...	94,0	98,8	99,8	102,5	...	95,2	99,6	102,2	...	96,0
Jun	98,6	101,3	...	93,3	98,7	99,8	102,6	...	94,6	99,7	102,3	...	95,3
Jul	99,1	101,8	...	93,2	98,7	100,4	103,1	...	94,4	100,3	102,7	...	95,1
Ago	99,5	102,4	...	94,3	99,1	100,4	103,4	...	95,1	100,3	103,0	...	96,0
Sep	99,5	102,2	...	...	99,1	100,4	103,2	...	...	100,2	102,8	...	...
Oct	99,7	102,2	...	...	99,1	100,6	103,1	...	...	100,4	102,8	...	...
Nov	...	102,0	...	...	98,9	...	103,1	...	...	...	102,8	...	...
Dic	...	...	...	...	99,0	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



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 manufacturas durante el período 1995-1997.  
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

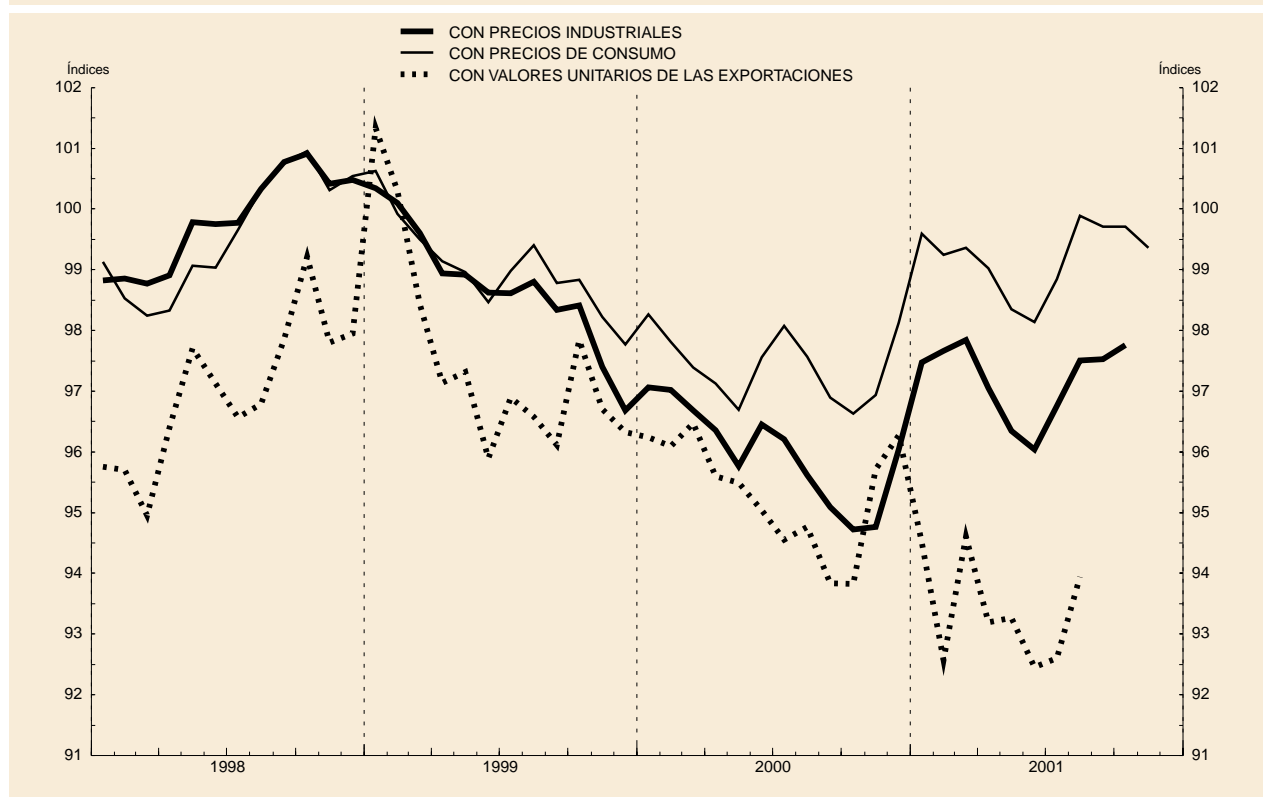
## 9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>98</b>	99,8	99,6	99,2	97,0	100,4	99,4	99,2	98,8	96,6
<b>99</b>	98,7	99,0	99,1	97,6	98,7	100,0	100,3	100,4	98,8
<b>00</b>	96,0	97,4	99,8	95,3	95,8	100,2	101,7	104,2	99,5
<b>99 IV</b>	97,5	98,3	98,6	97,0	97,6	99,9	100,7	101,1	99,3
<b>00 I</b>	96,9	97,8	98,8	96,3	96,7	100,2	101,1	102,2	99,6
<b>II</b>	96,2	97,1	99,3	95,4	95,8	100,4	101,3	103,6	99,5
<b>III</b>	95,6	97,5	100,4	94,4	95,5	100,1	102,1	105,1	98,8
<b>IV</b>	95,2	97,2	100,7	95,3	95,0	100,2	102,4	106,1	100,3
<b>01 I</b>	97,7	99,4	103,0	93,9	96,7	101,0	102,8	106,6	97,2
<b>II</b>	96,5	98,5	102,7	93,0	95,9	100,6	102,7	107,1	97,0
<b>III</b>	97,3	99,5	104,3	...	96,2	101,1	103,4	108,4	...
<b>01 Mar</b>	97,8	99,4	...	94,6	96,6	101,3	102,8	...	97,9
<b>Abr</b>	97,0	99,0	...	93,2	96,3	100,7	102,8	...	96,7
<b>May</b>	96,3	98,3	...	93,3	95,8	100,5	102,6	...	97,3
<b>Jun</b>	96,0	98,1	...	92,5	95,5	100,6	102,8	...	96,8
<b>Jul</b>	96,8	98,8	...	92,6	95,7	101,1	103,3	...	96,8
<b>Ago</b>	97,5	99,9	...	93,9	96,4	101,1	103,6	...	97,4
<b>Sep</b>	97,5	99,7	...	...	96,5	101,1	103,4	...	...
<b>Oct</b>	97,8	99,7	...	...	96,5	101,3	103,3	...	...
<b>Nov</b>	...	99,4	...	...	96,1	...	103,4	...	...
<b>Dic</b>	...	...	...	...	96,4	...	...	...	...

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA 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 manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES  
DEL BANCO DE ESPAÑA

## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37	Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45	La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51	Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63	La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43	Evolución reciente de la economía española	May	9
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
			Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
			La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
2001	Mes	Pág.			
Informe trimestral de la economía española	Ene	9			
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59			
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63			

2001	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61	El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57	Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85			
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97			
Evolución reciente de la economía española	Sep	9			
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23			
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35			
Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43			
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47			
Informe trimestral de la economía española	Oct	9			
Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59			
La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67			
La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77			
Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87			
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101			
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9			
Evolución reciente de la economía española	Nov	15			
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45			
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53			
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69			
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75			
Evolución reciente de la economía española	Dic	9			
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23			
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31			
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37			
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45			

## 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 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.

RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

### ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

71. MARIO IZQUIERDO Y M<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

74. MARIO IZQUIERDO Y M<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

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).

40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

### DOCUMENTOS DE TRABAJO

0116. ÁNGEL ESTRADA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral and aggregate technology growth in Spain.

0117. I. HERNANDO AND J. MARTÍNEZ PAGÉS: Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?

0118. M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ PAGÉS, P. SEVESTRE AND A. WORMS: Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area.

0119. J. B. CHATELAIN, A. GENERALE, I. HERNANDO, U. VON KALCKREUTH AND P. VERMEULEN: Firm investment and monetary policy transmission in the euro area.

0120. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: The euro-area government securities markets. Recent developments and implications for market functioning.

0121. JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JAVIER VALLÉS: Money in an estimated business cycle model of the euro area.

0201. SOLEDAD NÚÑEZ RAMOS: La contribución de las ramas productoras de bienes y servicios TIC al crecimiento de la economía española.

0202. LUIS J. ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Implicaciones para la inflación de la conversión de precios a euros.

### EDICIONES VARIAS (1)

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 / 36,06 € (\*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA / 5,31 € (\*).

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 / 12,02 € (\*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000)(2000). 1.500 PTA / 9,02 € (\*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA / 9,38 € (\*).

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 884 PTA / 5,31 € (\*).

(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).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.



## 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 / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

### Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
  - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA / 125,01 €
  - Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA / 171,89 €
  - Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
  - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA / 186,31 €
  - Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA / 288,49 €
  - Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

### Economic bulletin (2):

- España:
  - Suscripción anual: 7.488 PTA / 45,00 €
  - Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
  - Suscripción anual: 14.250 PTA / 85,64 €
  - Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

### Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
  - Suscripción anual por correo: 33.280 PTA / 200,02 €
  - Suscripción anual por fax: 33.280 PTA / 200,02 €
  - Números sueltos: 208 PTA / 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA / 570,96 €

### Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA / 31,25 €

### Registros de entidades:

- España: 2.522 PTA / 15,16 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA / 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA / 168,28 €

### Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
  - Recopilación: 7.280 PTA / 43,75 €
  - Actualización anual: 3.120 PTA / 18,75 €
- Extranjero:
  - Recopilación: 14.000 PTA / 84,14 €
  - Actualización anual: 6.000 PTA / 36,06 €

### Publicaciones de la Central de Balances:

- Monografía anual*:
  - España: Libro o CD-ROM: 1.997 PTA / 12,00 €
- 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: 884 PTA / 5,31 €
- Extranjero: 1.800 PTA / 10,82 €

### Documentos de trabajo:

- España:
  - Suscripción anual: 7.280 PTA / 43,75 €
  - Ejemplar suelto: 312 PTA / 1,88 €
- Extranjero:
  - Suscripción anual: 10.000 PTA / 60,10 €
  - Ejemplar suelto: 430 PTA / 2,58 €

### Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

### Estabilidad financiera:

- España: 1.560 PTA / 9,38 €
- Extranjero: 2.500 PTA / 15,03 €

### 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 91 338 6931, 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