

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

enero 1999

boletín económico

enero 1999

BANCO DE ESPAÑA

Abreviaturas y signos más utilizados

- M1 Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos de ahorro.
- M3 Disponibilidades líquidas = M2 + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M3 + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- ALPF Activos líquidos en manos del público ampliados con fondos de inversión.
- MM3 Media móvil trimestral.
- mm Miles de millones de pesetas.
- a Avance
- p Puesta detrás de una fecha [enero (p)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
- T_j^i Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
- m_j Tasa de crecimiento básico de período j .
- Referido a datos anuales (1970) 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.
- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

El Banco de España difunde algunos de sus informes más importantes, así como los Indicadores económicos, a través de las redes INTERNET e INFOVÍA.

Las direcciones del servidor de información WWW en estas redes son:
<http://www.bde.es> y <http://www.bde.inf>, respectivamente.

Índice

	<u>Páginas</u>
Informe trimestral de la economía española	7
1. Rasgos básicos	7
2. El entorno exterior del área del euro	13
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	19
4. La economía española	28
Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	53
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	61
Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	101
Información del Banco de España	103
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de diciembre de 1998	105
Circulares, circulares monetarias y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	109
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el mes de enero de 1999	110
Publicaciones recientes del Banco de España	111
Indicadores económicos	113
Artículos y publicaciones del Banco de España	189

Informe trimestral de la economía española

1. Rasgos básicos

NOTA PREVIA

Como consecuencia del comienzo de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el pasado 1 de enero, el Banco de España está revisando sus publicaciones con el fin de adaptarlas al entorno de una moneda única y una política monetaria común. Sin embargo, tanto este Boletín como el Boletín estadístico del mes de enero, de próxima aparición, se encuentran en fase de transición, ya que, si bien los nuevos marcos analíticos y conceptuales están bien definidos, el ámbito temporal de estas publicaciones sigue estando referido, básicamente, a la etapa previa al inicio de la UEM (datos hasta diciembre de 1998). A pesar de que estas ediciones presentan ya numerosas novedades (por ejemplo, se generaliza la difusión de la información expresada en euros), en los próximos meses se irán incorporando los cambios pendientes hasta la total adaptación a la nueva situación.

* * *

En un entorno internacional incierto, debido a la persistencia de factores desestabilizadores en algunos mercados financieros, la economía española ha finalizado 1998 y ha iniciado su camino dentro de la Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en unas condiciones favorables. El ritmo de crecimiento real es elevado y la suave tendencia a la desaceleración que se ha apreciado en la segunda mitad del año se debe a la caída que han experimentado las exportaciones, como consecuencia del menor dinamismo que se registra en algunos países industriales (véanse cuadro 1 y gráfico 1). En el cuarto trimestre, la demanda nacional mantuvo un alto ritmo de expansión y el crecimiento del empleo fue notable, conservando un buen tono los niveles de confianza de los consumidores, lo mismo que ocurre en los restantes países de la UEM (véase gráfico 2). Solo la actividad industrial ha dado signos de debilidad, y así lo han reflejado las opiniones de los empresarios, por lo que se ha atenuado el crecimiento de la inversión en equipo; la fortaleza de la inversión en capital fijo, sin embargo, siguió siendo considerable, a lo que ha contribuido decididamente el sector de la construcción. La continuidad de la fase expansiva, el descenso registrado en los tipos de interés y la persistencia en el control del gasto han permitido que la economía española reduzca el déficit de sus cuentas públicas más allá de lo que se había previsto, mientras que el incremento interanual de los precios de consumo al final del año resultó históricamente bajo, siendo de medio punto porcentual el diferencial con los países del área del euro, en términos de los índices armonizados (véase gráfico 3). La econo-

CUADRO 1

Producto interior bruto (a)

	1997	1997				1998		
		I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Consumo privado	3,1	2,5	2,9	3,4	3,7	3,8	3,7	3,5
Consumo público	1,4	0,3	1,3	2,0	1,9	1,3	0,8	0,3
Formación bruta de capital fijo	5,1	3,1	4,0	5,8	7,3	8,4	8,4	8,4
<i>Construcción</i>	1,3	-1,1	0,4	2,6	3,5	4,9	5,7	6,1
<i>Bienes de equipo</i>	11,0	10,2	9,7	10,7	13,1	13,7	12,5	11,8
Demanda nacional	2,9	2,0	2,5	3,3	4,0	4,5	4,5	4,3
Exportaciones de bienes y servicios	14,8	14,9	15,2	15,0	13,8	11,3	9,3	8,6
Importaciones de bienes y servicios	12,2	10,1	11,5	13,3	13,8	12,6	10,9	9,9
PIB a precios de mercado	3,5	3,2	3,4	3,7	3,8	3,9	3,9	3,8

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas de variación interanual de las tendencias. Pesetas constantes de 1986. Cifras provisionales.

mía española fue adaptando sus condiciones monetarias, a lo largo del cuarto trimestre de 1998, a las que habrían de prevalecer al comienzo de la Unión. El Banco de España redujo su tipo de intervención en 1,25 puntos porcentuales durante este período, hasta colocarlo, de forma coordinada con otros bancos centrales del área del euro, en el 3 %; este tipo ha sido el adoptado por el Banco Central Europeo (BCE) al comienzo de la UEM. Las decisiones de política monetaria del BCE irán encaminadas a preservar los niveles de estabilidad alcanzados, teniendo en cuenta el contexto macroeconómico general. En este nuevo marco, la economía española debe mantener un tono riguroso en la instrumentación del resto de las políticas económicas nacionales, con el fin de mejorar la competitividad, reducir los diferenciales que siguen observándose en el crecimiento de los precios de algunos sectores y mantener el crecimiento del empleo.

La inestabilidad de la situación económica internacional parecía haberse atenuado en los meses finales de 1998 como consecuencia, fundamentalmente, de la disminución de las turbulencias en los mercados financieros internacionales y de la aparición de algunos signos de recuperación de las economías asiáticas emergentes. Sin embargo, este clima se ha vuelto a ver alterado por la reactivación de la crisis brasileña y el mantenimiento de unas expectativas poco favorables en las economías latinoamericanas y, sobre todo, en Japón, donde se sigue prolongando la recesión y la debilidad de su sistema financiero. Paralelamente, la actividad en las economías occidentales desarrolladas parece haber entrado en una fase

incipiente de ralentización, en principio moderada, que, según las previsiones actuales, se prolongará a lo largo de 1999. Esta ralentización estuvo, en general, determinada por la debilidad de las exportaciones de mercancías —ya observada en trimestres anteriores—, así como por indicios de pérdida de dinamismo de algunos componentes de la demanda interna y por el deterioro de los indicadores de confianza industrial. En todo caso, la magnitud de esta desaceleración dependerá, fundamentalmente, de la evolución de la situación financiera internacional, en la que subsisten elementos de riesgo, especialmente tras la reciente crisis cambiaria de Brasil.

En el área del euro, el crecimiento económico en el tercer trimestre de 1998 (2,4 % en tasa interanual) se situó en tasas sensiblemente inferiores a las de los dos primeros trimestres. A esta ralentización, en buena parte debida, como ya se ha dicho, al escaso dinamismo del sector exterior, ha contribuido, además, el comportamiento de la inversión en existencias. Los indicadores de confianza, por su parte, reflejan el deterioro del clima empresarial, aunque los correspondientes a los consumidores conservan unos niveles muy elevados, lo que permite augurar, por el momento, el mantenimiento de la fortaleza del consumo privado que se observa en la actualidad. Por su parte, la inflación del área, medida por el índice de precios de consumo armonizado, siguió registrando, en los últimos meses, valores positivos muy reducidos (en torno al 1 %), compatibles con el concepto de estabilidad de precios adoptado por el BCE. A este comportamiento tan favorable ha contribuido, además de otros factores de tipo domés-

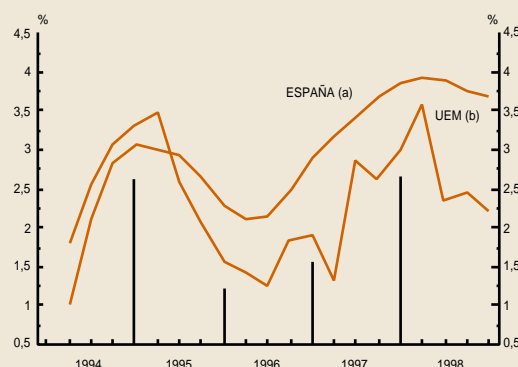
tico, el descenso de los precios de las materias primas, fundamentalmente, las energéticas. Los precios de los servicios muestran, sin embargo, una cierta resistencia a la baja, situándose sus tasas interanuales por encima del 2 % a finales de 1998. En lo que se refiere a las políticas fiscales del área, aunque el déficit agregado de las Administraciones Públicas se ha reducido ligeramente, esto parece deberse, fundamentalmente, al descenso de la carga de intereses, por lo que el esfuerzo fiscal de las autoridades nacionales, medido por el saldo primario, podría haberse reducido en 1998. En este entorno de estabilidad y crecimiento moderado, el BCE decidió, a primeros del pasado mes de diciembre, que el tipo de interés que debería estar vigente al comienzo de la UEM fuera del 3 %; con ello se pretendía salir al paso de los posibles efectos contractivos que se derivaban de la incierta situación internacional sin poner en peligro el grado de estabilidad existente.

La economía española ha terminado el año 1998 con tasas de crecimiento elevadas, claramente superiores a las que se registran en el promedio de la UEM (véase gráfico 1). La demanda exterior neta real acentuó su contribución negativa al crecimiento del producto, ya que las exportaciones están acusando la desaceleración experimentada por los mercados internacionales, de dentro y fuera del área. La demanda nacional, sin embargo, estabilizó su ritmo de variación, tras el suave retroceso que se había apreciado en el trimestre precedente. Con los datos disponibles en este momento, se estima que el aumento del PIB real en el cuarto trimestre fue del orden del 3,7 %, con un incremento de la demanda nacional muy próximo al 4,5 % y una detracción del saldo exterior de unas ocho décimas porcentuales. Entre los principales componentes, destaca la fortaleza del consumo privado, cuya tasa interanual real se espera que sea, al menos, similar a la del período precedente. Dentro de la formación bruta de capital fijo, continúa el comportamiento diferenciado de sus dos grandes agregados: moderada desaceleración de la inversión en equipo y marcha ascendente de la inversión en construcción; ni en la variación de existencias ni en el consumo público se observan cambios relevantes, aunque este último podría haber acentuado ligeramente su tasa de aumento. Si estos datos se confirman, el crecimiento del PIB real en el conjunto del año 1998 habría sido del 3,8 %; el correspondiente a la demanda nacional, del 4,4 %, y la aportación de la demanda externa neta, de -0,7 puntos porcentuales.

La fortaleza del consumo privado en 1998 se explica, básicamente, por el aumento de la

GRÁFICO 1

Producto interior bruto



Fuentes: EUROSTAT, BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas de variación interanuales sin centrar calculadas sobre la tendencia.

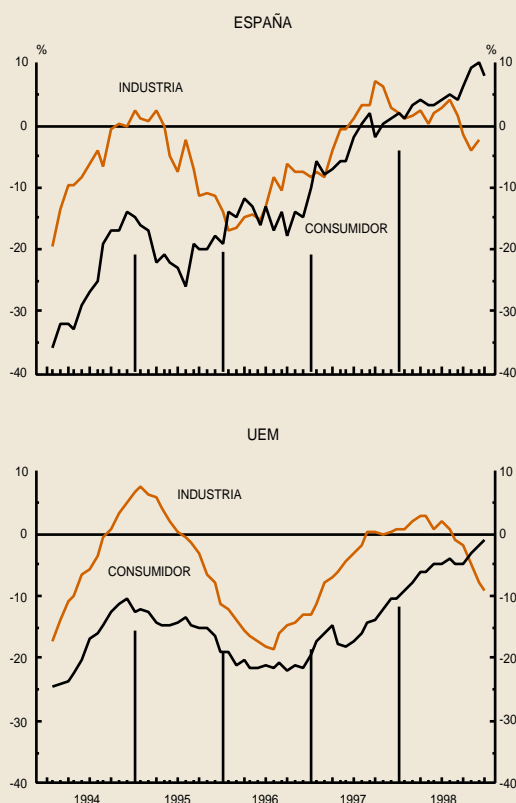
(b) Tasas de variación interanuales sin centrar calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

renta real disponible de las familias —del orden del 3,5 %—, muy superior al del año anterior, como consecuencia del menor crecimiento de los precios de consumo, ya que el incremento de la renta disponible nominal fue similar en ambos ejercicios. Las fluctuaciones experimentadas por la riqueza de las familias, como consecuencia de la crisis en los mercados financieros, no afectaron a la confianza de los consumidores, que han mantenido expectativas muy favorables sobre la evolución de la economía y sobre sus niveles de gasto hasta finalizado el ejercicio, en un contexto de notable crecimiento del empleo. La tendencia a la estabilización que se apreciaba en el indicador de confianza en los meses centrales del año parece haberse superado y en el cuarto trimestre se han registrado mejoras sustanciales, similares a las del resto de países de la UEM (véase gráfico 2). El crecimiento del consumo ha sido especialmente intenso en su componente no alimenticio, y dentro de este, en las compras de bienes de consumo duradero. La tasa de ahorro de las familias se estabilizó en un nivel similar al de los dos años precedentes, pero el considerable aumento experimentado por la inversión en vivienda ha supuesto un ligero recorte en la capacidad de financiación de las economías domésticas.

El clima de incertidumbre y la desaceleración de la actividad internacional se han trasladado a la evolución de las exportaciones, afectando a las expectativas de las empresas industriales y a sus decisiones de inversión. Aunque la incidencia sobre la economía espa-

GRÁFICO 2

Indicadores de confianza



Fuentes: Comisión Europea y Ministerio de Industria y Energía.

ñaola, al cierre de 1998, ha sido limitada, la pérdida de ritmo experimentada por las exportaciones de mercancías está siendo notable. Los excelentes resultados del sector turístico y la evolución de las ventas en los mercados europeos contribuyeron a atenuar los fuertes recortes experimentados en otros mercados; los datos más recientes muestran, sin embargo, que la tendencia a la desaceleración de las exportaciones se está extendiendo al área de la Unión Europea (UE). Con la información disponible, en la que se aprecia una alta erraticidad, se ha estimado que el total de exportaciones de bienes y servicios terminó el año con una tasa de variación real en torno al 7 %, más de seis puntos porcentuales por debajo de la que se registró al final de 1997. En cuanto a la inversión en equipo, su desaceleración ha sido mucho más limitada —de menos de tres puntos porcentuales a lo largo del año—, ya que la fortaleza de la demanda interna y los excelentes resultados alcanzados por las empresas contribuyeron a paliar los efectos de la reducción observada en las carteras de pedidos exteriores.

Como ya se ha comentado, la desaceleración de la inversión en equipo discurrió paralela al creciente dinamismo de la inversión en construcción, tanto en su componente privado como en la obra pública, habiéndose estimado, para el último trimestre del año, una tasa de crecimiento interanual real que supera en unos tres puntos porcentuales a la registrada al final de 1997. En los restantes componentes de la demanda destaca la aportación positiva de la inversión en existencias a lo largo de todos los trimestres del año, tras el ajuste realizado en el ejercicio precedente, así como la moderación en el crecimiento del consumo público, cuya tasa de crecimiento real en el conjunto del año podría resultar inferior al 1 %.

Aunque la demanda nacional mantuvo un ritmo de crecimiento estable a lo largo de 1998, la demanda final se desaceleró ligeramente. En estas circunstancias y en un contexto de continuo abaratamiento en sus precios, la desaceleración de las importaciones de bienes y servicios fue de solo cuatro puntos porcentuales en el período, aproximadamente, sensiblemente inferior a la experimentada por las exportaciones. En consecuencia, el déficit comercial ha aumentado notablemente en los diez primeros meses del año, esperándose que en el conjunto del ejercicio alcance un valor superior al 4 % del PIB nominal. A pesar de ello, el saldo conjunto de la balanza corriente y de capital seguirá siendo ampliamente excedentario, dado el comportamiento favorable que se aprecia en casi todos los componentes restantes.

La nota más destacada de la evolución económica reciente desde la óptica de las distintas ramas productivas es, sin duda, la modesta pérdida de ritmo acusada por la actividad industrial, mientras que la construcción acentuaba su dinamismo y las ramas de servicios destinados a la venta mantenían un tono expansivo más estable. Estas pautas se aprecian igualmente en los datos más recientes sobre la evolución del empleo, que parece haber estabilizado su tasa de crecimiento en torno al 3,5 % en los meses finales del año, según la información aportada por la Encuesta de Población Activa (EPA). El empleo asalariado, y dentro de este, el colectivo de trabajadores con contratos temporales, es el que más ha atenuado su tasa de aumento.

En cuanto a los salarios, la mayoría de los indicadores disponibles muestran una paulatina desaceleración en su tasa de aumento a lo largo del pasado año, con tendencia a estabilizarse en valores situados en el entorno del 2,5 %, un punto porcentual por encima, aproximadamente, del aumento del IPC en el mes de

diciembre. Esta relativa contención en los costes laborales no se ha trasladado plenamente a los costes laborales unitarios (CLU), ya que la fortaleza en el proceso de creación de empleo de la economía española ha supuesto una disminución en la productividad aparente del trabajo. Por esta razón, el diferencial entre el incremento de los CLU de la economía española y el conjunto del área permaneció estabilizado en torno a un punto diferencial a lo largo de 1998.

La tasa alcanzada por el índice de precios de consumo (IPC) al final de 1998 (1,4 %) ha superado ampliamente el objetivo previsto en la programación monetaria del pasado año debido, básicamente, al comportamiento de los precios alimenticios y energéticos. El incremento del componente que excluye la energía y los alimentos no elaborados (IPSEBENE) fue del 2,2 %, constatándose una gran estabilidad en la evolución de sus dos principales agregados: bienes industriales no energéticos y servicios, que cerraron el año con crecimientos del 1,6 % y 3,7 %, respectivamente, no muy alejados de los que se produjeron al final de 1997.

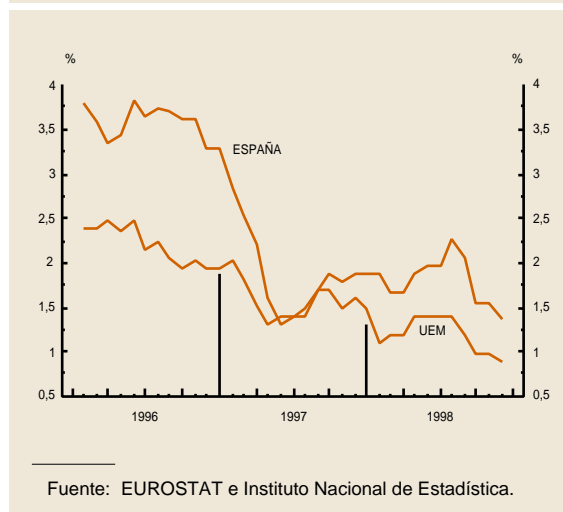
En el mes de diciembre, el incremento del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) fue del 1,4 %, medio punto porcentual superior al de los precios de la UEM. Si se analizan los principales componentes, con datos hasta noviembre, se aprecia que, si bien son idénticas las tasas de variación en el agregado de bienes —del 0,3 %, algo más elevada la de los bienes industriales en España, lo que se compensa con un menor incremento en los precios alimenticios—, en el apartado de servicios se registra un diferencial de un punto porcentual y medio, que se ha mantenido, con ligeras fluctuaciones, durante todo el año.

La persistencia de tasas de crecimiento relativamente elevadas en los precios de los servicios se corresponde, a su vez, con una notable moderación en los aumentos de los costes de producción, por lo que los márgenes unitarios están ampliándose sustancialmente, al contrario de lo que ocurre en los sectores industriales. Debe tenerse en cuenta que en numerosas ramas de servicios, además de la favorable evolución de los costes intermedios —de origen interno y externo—, se añade una mayor moderación de los costes salariales, como consecuencia de la utilización de aquellas modalidades de contratación que más han atenuado sus incrementos salariales.

Con los datos avanzados recientemente por el Gobierno, la reducción del déficit de caja del Estado en 1998 fue del 45,6 %, muy superior a lo previsto. La información disponible para los

GRÁFICO 3

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales

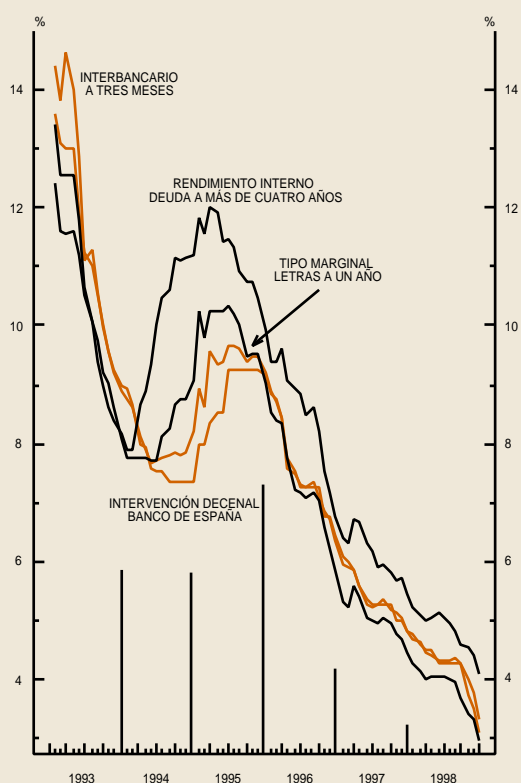


últimos meses del año muestra un ritmo de crecimiento sostenido en los ingresos no financieros, a la vez que se mantenía un estricto control del gasto. Cuando se conozcan las cifras correspondientes al resto de las Administraciones Públicas, la reducción de su déficit en términos de Contabilidad Nacional podría superar lo esperado.

Como ya se ha mencionado, el BCE fijó en el 3 % su primer tipo principal de las operaciones de política monetaria. Esta decisión se había anticipado a primeros de diciembre, por lo que los bancos centrales que iban a adoptar el euro como moneda única igualaron de forma coordinada sus tipos de interés básicos en ese nivel. En cierta medida, el nivel inicial de los tipos de interés del Eurosistema fue inferior al que descontaba el mercado, por lo que en diciembre se produjeron movimientos a la baja de la curva de rendimientos del mercado interbancario. Este nivel de tipos de interés del 3 %, si bien resulta históricamente bajo en la mayor parte de los países europeos, resulta plenamente compatible con el objetivo del BCE de mantener la estabilidad de precios y con la ausencia de riesgos inflacionistas claros en el actual panorama económico. En esta decisión el BCE ponderó los posibles efectos recesivos que podrían tener sobre el área del euro la crisis económica y las turbulencias financieras que se registran en otras zonas. Los mercados han reaccionado a las primeras decisiones del BCE manteniendo la senda de descenso de los tipos de interés a largo plazo. Esto podría interpretarse como un reconocimiento de que dichas decisiones son plenamente compatibles con el mantenimiento de la estabilidad de precios y que el marco de estabilidad macroeconó-

GRÁFICO 4

Tipos de interés (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Medias mensuales.

mica que el BCE pretende garantizar va a ser duradero.

El proceso de convergencia de tipos de interés de la política monetaria ha supuesto que el Banco de España redujera 1,25 puntos su tipo de intervención en el último trimestre de 1998, lo que ha producido unos efectos sobre los mercados monetarios y financieros que son equiparables a los registrados en los otros países del área del euro (véase gráfico 4). En relación con la evolución monetaria y crediticia, la economía española también describió en 1998 unas pautas parecidas a las que se conocen para el conjunto del área del euro. Los agregados monetarios amplios terminaron el año con unas tasas de crecimiento interanual moderadas (6,5 % para ALPF y 1 % para ALP), mientras que los agregados más estrechos, como M1 y M2, experimentaron ritmos de expansión más intensos (en torno al 14 %-15 %). Por su parte, la financiación concedida a las empresas y a las familias aumentó a una tasa superior al 16 % en 1998, impulsada por el proceso continuado de reducción de los tipos de interés y por la mejora de las perspectivas económicas y, en concreto, por la favorable evolución del empleo.

La evolución monetaria y financiera más reciente en el área del euro, que se refiere a datos de noviembre de 1998, muestra que el agregado monetario M3, que constituye la principal referencia para el BCE, estaba creciendo a una tasa interanual del 4,5 %, que coincide con la referencia cuantitativa fijada por el BCE para el seguimiento de este agregado, mientras que el agregado más estrecho M1 registraba en noviembre una tasa de expansión superior al 9 %. El crédito al sector privado también presentó un ritmo de crecimiento interanual en noviembre por encima del 9 %.

2. El entorno exterior del área del euro

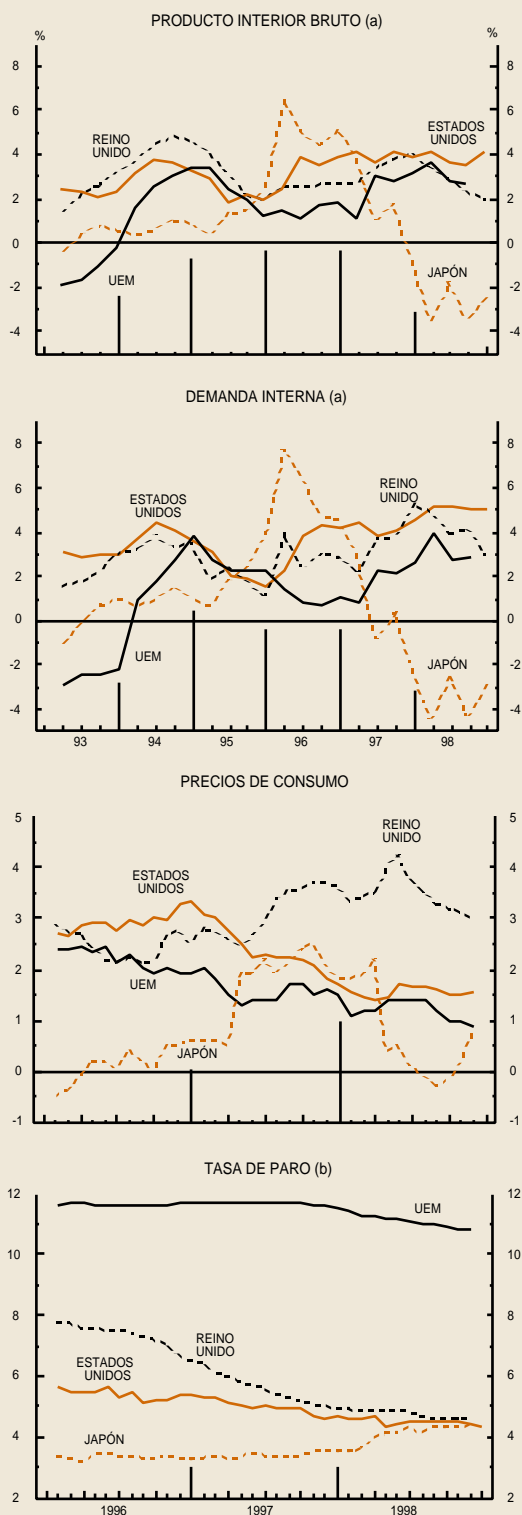
A lo largo del cuarto trimestre de 1998, el entorno exterior del área del euro ha estado muy condicionado por la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y por las repercusiones tanto de la crisis de las economías con mercados emergentes como de la recesión de Japón sobre la actividad mundial. A medida que fue avanzando el trimestre, la disminución de los tipos de interés en la mayoría de los países industrializados y los planes de consolidación macroeconómica anunciados por las autoridades de las economías en desarrollo más afectadas por la crisis, junto con la ayuda del FMI, contribuyeron a una suavización progresiva de las turbulencias financieras internacionales. De este modo, los índices de los principales mercados de renta variable mundiales retornaron prácticamente a los niveles anteriores al mes de agosto y se produjo una cierta relajación de las condiciones financieras en las economías emergentes. No obstante, en los primeros días de enero, el riesgo de incumplimiento por parte de Brasil de los planes de ajuste fiscal exigidos por el FMI para la recepción de ayuda financiera y las turbulencias cambiarias de la moneda brasileña que vinieron aparejadas, crearon un nuevo episodio de inestabilidad en los mercados internacionales (véase el recuadro 1).

En este contexto, el comportamiento del sector real de los principales países del entorno exterior del área del euro ha sido diverso. En un marco de reducción generalizada de la demanda exterior, las economías anglosajonas, más avanzadas cíclicamente, han tendido a desacelerar su ritmo de crecimiento; este efecto ha sido relativamente más pronunciado en el Reino Unido que en Estados Unidos. Japón ha seguido inmerso en una fuerte recesión y todavía no se vislumbra cuándo la economía nipona retornará a tasas de crecimiento positivas. En las principales economías del sudeste asiático afectadas por la crisis se empiezan a percibir algunos signos positivos que, en caso de confirmarse, estarían anticipando una cierta recuperación de la actividad productiva. Este no parece ser el caso de las economías latinoamericanas, en donde la persistencia de desequilibrios fundamentales en países de gran tamaño —Brasil, fundamentalmente—, junto con el endurecimiento de las condiciones financieras producido por el clima de inestabilidad, han favorecido una notable disminución del ritmo de crecimiento económico del área desde la segunda mitad de 1998.

Por el lado de los precios, la ausencia generalizada de presiones inflacionistas sigue siendo la nota más destacada. Los precios de las materias primas en los mercados internacionales han permanecido en niveles bajos o han se-

GRÁFICO 5

Principales indicadores macroeconómicos
Tasas de variación



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y EUROSTAT.

- (a) El dato del último trimestre es una previsión.
- (b) Porcentaje de la población activa.

guido reduciéndose y, en concreto, el precio del petróleo volvió a registrar mínimos históricos en el mes de diciembre. Si bien, en las primeras semanas de 1999, el precio del petróleo se ha recuperado ligeramente, no existen indicios de que, a corto plazo, los precios de las materias primas registren un repunte significativo que amenace las bajas tasas de inflación de los principales países industrializados.

Por lo que se refiere, en concreto, a la evolución de la economía estadounidense en el cuarto trimestre, los indicadores disponibles muestran un comportamiento muy diverso. Por un lado, el consumo y la inversión privados han seguido creciendo a tasas sostenidas, mientras que la producción industrial y otros indicadores de oferta han mostrado una desaceleración de la actividad productiva, en respuesta a la contracción de la demanda exterior. Según las cifras provisionales, en el cuarto trimestre, el PIB de Estados Unidos habría crecido en torno a un 4 %, en tasas interanuales, lo que situaría el crecimiento en el conjunto del año en un 3,9 % (véase gráfico 5). Este resultado se debe, fundamentalmente, a la firmeza del gasto del sector privado, que sigue apoyada en los aumentos de la renta real disponible, como consecuencia del aumento del empleo y de los salarios, y en el efecto riqueza que genera la revalorización acumulada de los activos financieros; cabe señalar que, en los últimos meses, la tasa de ahorro privado de esta economía ha caído hasta situarse en niveles negativos. Por otro lado, la reducción de las exportaciones ha deteriorado fuertemente los saldos exteriores, de forma que, tanto la balanza comercial como la balanza por cuenta corriente están superando déficit crecientes, cuyos importes superan notablemente los de hace doce meses.

En el mercado de trabajo, la creación de empleo neto ha situado la tasa de paro en el 4,3 % de la población activa en diciembre (4,7 % en diciembre de 1997), evolución que ha venido acompañada, en los últimos meses, de una ligera desaceleración salarial. Los precios de consumo, por su parte, han seguido creciendo a tasas muy moderadas (un 1,5 % de crecimiento medio interanual en el cuarto trimestre). Asimismo, a pesar de la depreciación del dólar experimentada desde el mes de agosto, los precios de importación han seguido registrando tasas de crecimiento negativas.

En Japón, a pesar de las medidas fiscales y monetarias expansivas y del plan oficial de saneamiento del sistema bancario, no se han observado indicios inequívocos del final de la recesión. Tras la fuerte contracción del PIB en el tercer trimestre (-3,5 % en tasa interanual), no parece que se haya producido una mejora de la

Crisis cambiaria de Brasil

Desde 1995, las autoridades brasileñas han venido anunciando, a principios de cada año, la política cambiaria a seguir. La definición consistía en el establecimiento de una banda amplia, que fijaba los límites máximos de fluctuación del real frente al dólar, y que intentaba recoger la depreciación prevista a lo largo del año en curso. Dentro de esa banda se establecía una banda estrecha o minibanda que se usaba como referencia a más corto plazo y que podía ser cambiada dentro de los límites de la banda ancha. De hecho, en los últimos meses, dicha minibanda se ha alterado en varias ocasiones.

El pasado 13 de enero, el Banco Central de Brasil (BCB) anunciaba una nueva banda, definida por los límites 1,20-1,32 reales por dólar, que sustituía a la vigente a lo largo de 1998 (1,12-1,22). Este cambio suponía un aumento de la amplitud de la banda, desde el 8,9 % vigente en 1998 hasta el 10 % correspondiente a 1999, así como una devaluación de factor del 8,3 %. Pero, sin duda, el elemento más importante de los planes de política cambiaria para 1999 fue la supresión de la banda estrecha que, desde el pasado mes de diciembre, tenía una amplitud del 3 %. La consecuencia inmediata de esta relajación del compromiso cambiario fue que el tipo de cambio del real comenzara a cotizar a niveles muy cercanos al límite máximo permitido, lo que obligó a las autoridades brasileñas a suspender también la banda ancha anunciada. La cotización de la moneda brasileña se situaba el viernes 15 de enero un 17,4 % más depreciada respecto a los niveles existentes con anterioridad al anuncio de suspensión de la política cambiaria seguida desde 1995. Entre los días 14 y 15 de enero, la pérdida de reservas se situó en unos 2.114 millones de dólares. El lunes 18 se confirmó que el real continuaría fluctuando libremente respecto al dólar, y que el BCB intervendría únicamente cuando la volatilidad se considerase excesiva. Entre los días 12 y 21 de enero, el real ha acumulado una depreciación del 29% frente al dólar y han continuado las salidas de capitales.

A lo largo de 1998 la economía brasileña evidenció algunos de los síntomas de agotamiento del plan de ajuste que venía aplicando desde 1994 y que le había permitido, por una parte, reducir de forma drástica y rápida la hiperinflación que venía sufriendo desde finales de la década anterior y, por otra, ganarse la confianza de los inversores internacionales hasta el punto de ser el país latinoamericano que más capitales recibió en los últimos años.

Durante el período de ajuste se consiguió un descenso del déficit público, que en 1994 se situaba en el 44 % del PIB, hasta situarlo en el 6,1 % del PIB en 1997. Sin embargo, el estancamiento del proceso de reformas estructurales, las dificultades para continuar los planes de privatización y los enfrentamientos presupuestarios entre el Gobierno Central y los Estados federales supusieron que el déficit público aumentase en 1998 hasta situarse en torno al 7,5 % del PIB y que se generasen unas expectativas pesimistas para los años venideros.

Por su parte, la depreciación anual registrada por el real frente al dólar en términos nominales no fue suficiente para compensar el diferencial de precios desfavorable para Brasil existente desde 1994 hasta 1997, a pesar del esfuerzo realizado en este aspecto. Como consecuencia, el índice de tipo de cambio real de la moneda brasileña, medido por los precios de consumo, se apreció alrededor de un 30 % en ese período. Por su parte, el déficit exterior pasó de representar un 0,1 % del PIB en 1994 a un 4,1 % del PIB en 1997. La ganancia de competitividad que se logró en 1998, como consecuencia de la moderación de los precios en Brasil y de la depreciación nominal, fue insuficiente para conseguir reducir el déficit exterior, que alcanzó cerca del 4,2 % del PIB en 1998.

En este contexto, a partir de agosto del pasado año, se intensificaron las presiones depreciatorias sobre el real. Estas presiones obligaron a las autoridades brasileñas a efectuar intervenciones cambiarias continuas y cuantiosas, lo que supuso reducciones de las reservas exteriores a niveles que apenas cubrían un mes de importaciones y elevaciones de los tipos de interés a corto plazo al 42% a mediados del pasado mes de noviembre.

El peso económico de Brasil y la confianza en que sus autoridades pudieran continuar y fortalecer el proceso de saneamiento de la economía llevó al Fondo Monetario Internacional a proporcionar una ayuda condicional estimada en unos 41.000 millones de dólares. Esta ayuda estaba supeditada a la reducción del déficit presupuestario, para lo que se estableció un objetivo de superávit primario del 2,6 % del PIB.

Sin embargo, desde finales del pasado año fueron apareciendo una serie de noticias que mermaron la confianza en el cumplimiento del plan de ayuda pactado y que intensificaron las tensiones depreciatorias del real. Así, se revisaron a la baja las estimaciones de crecimiento económico para 1999, aparecieron los rumores de que el Gobierno deseaba revisar los acuerdos con el FMI y, sobre todo, se publicó la intención del estado de Minas Gerais, el más rico de Brasil, de establecer una moratoria de su deuda con el Gobierno central. Desde entonces, se asistió a una caída generalizada de la bolsa, al registro de unas salidas de capitales muy fuertes y, en fin, a la suspensión de la política cambiaria seguida desde 1995.

Principales indicadores financieros de Brasil

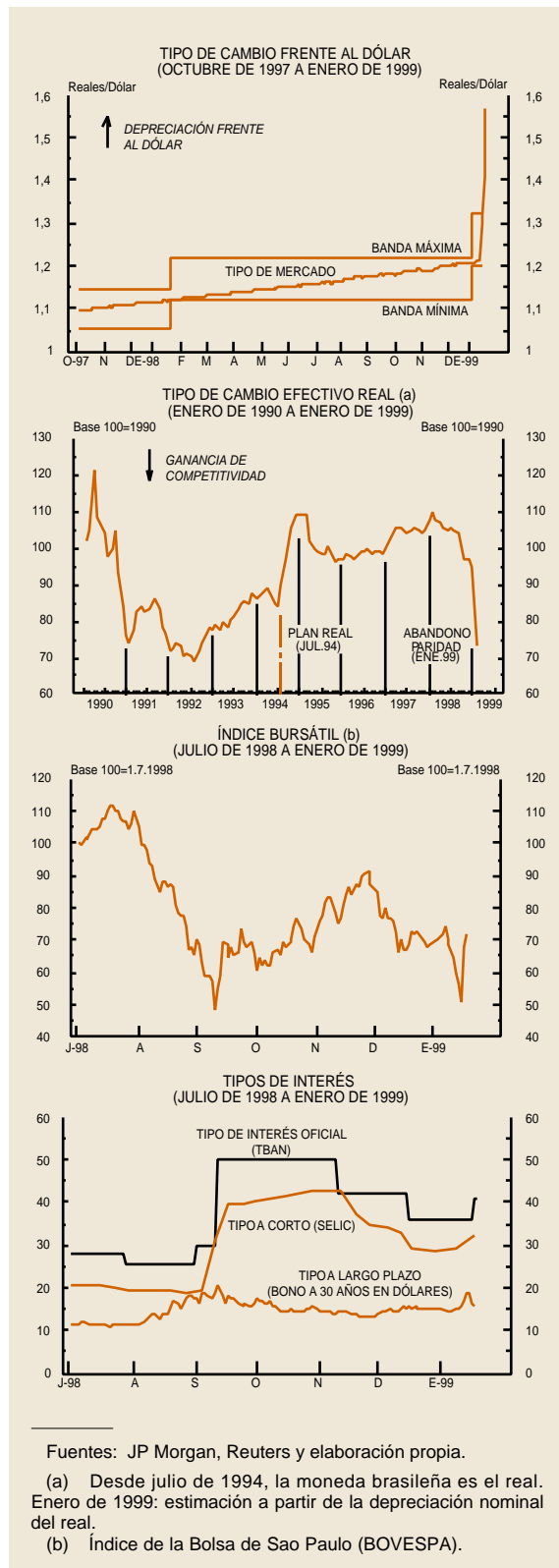
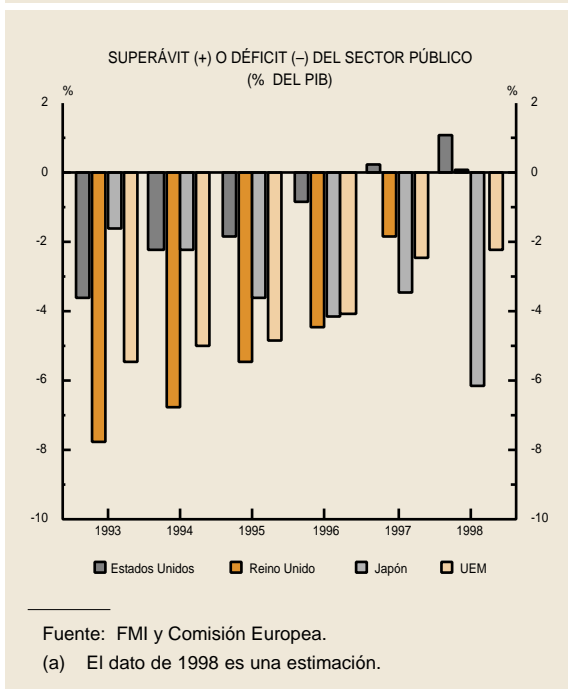


GRÁFICO 6

Evolución de las finanzas públicas en las principales economías (a)



situación económica en el cuarto trimestre. El clima recesivo y las expectativas pesimistas siguen provocando una fuerte contracción del gasto del sector privado. Así, los indicadores de confianza continúan ofreciendo información muy desfavorable; la producción industrial ha seguido reduciéndose y la tasa de paro ha aumentado, en noviembre, hasta el 4,4 % de la población activa. Asimismo, el sector exterior no está contribuyendo a dinamizar la actividad productiva en esta economía. En los últimos meses, la apreciación del yen se ha sumado a la atonía de la demanda de exportaciones —a pesar del crecimiento del déficit comercial de EEUU—, de forma que la mejora que se está observando en el saldo comercial es consecuencia, fundamentalmente, de la caída de las importaciones. Por su parte, los precios de consumo han pasado a registrar, en los últimos meses, tasas de crecimiento interanual nuevamente positivas; no obstante, si se excluyen del índice general los alimentos frescos, dicha tasa se sitúa en valores negativos.

En lo que respecta a los países de la Unión Europea que no pertenecen al área del euro, debe destacarse la desaceleración de la actividad en el Reino Unido. A medida que avanzaba 1998, la demanda interna y, en particular, la inversión privada se han sumado al escaso dinamismo de las exportaciones, si bien el consumo ha mantenido un comportamiento más sostenido. A pesar de la menor tasa de crecimiento del

producto, la tasa de paro permanece estabilizada en el 4,6 % de la población activa desde los meses centrales del año. El crecimiento de los salarios, por su parte, ha tendido a moderarse, tras los fuertes incrementos registrados en la primera mitad del año, lo que, unido a las menores presiones de demanda, ha permitido una reducción de la inflación: los precios de consumo —excluidos los pagos por hipotecas— crecieron un 2,5 % interanual en el cuarto trimestre, frente al 3 % del segundo trimestre.

Por lo que se refiere a las políticas económicas instrumentadas en los principales países desarrollados del entorno exterior del área del euro, el cambio fundamental respecto a los meses anteriores ha sido el tono más expansivo adoptado por las políticas monetarias, ante los riesgos de que la inestabilidad financiera reciente intensificara la desaceleración prevista de la producción; todo ello en un marco de ausencia generalizada de presiones inflacionistas. Las políticas fiscales, por su parte, no han variado su línea de actuación y las previsiones apuntan a un cumplimiento prácticamente generalizado de los objetivos fiscales contemplados en los presupuestos para 1998.

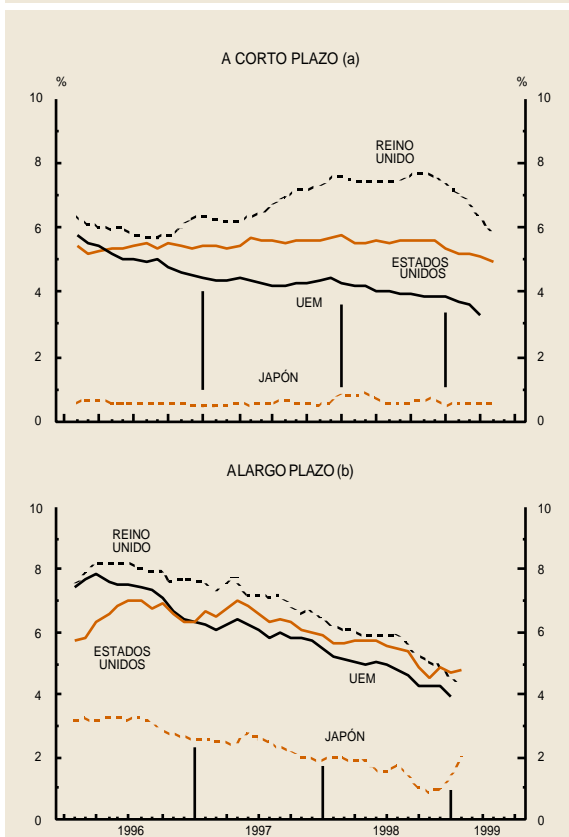
En Estados Unidos, los esfuerzos de consolidación presupuestaria y la favorable contribución de las condiciones cíclicas de esa economía han permitido que el cierre del presupuesto federal de 1998 se haya saldado con un superávit de 70.000 millones de dólares, saldo positivo no alcanzado desde hacía treinta años y que ha superado todas las previsiones que, a lo largo del ejercicio, se habían venido formulando sobre el mismo. Con respecto a la ejecución del presupuesto actual, el déficit acumulado en los dos primeros meses del presente año fiscal —iniciado en octubre— se ha elevado a 49.600 millones de dólares, un 6,9 % inferior al del mismo período del ejercicio anterior. Ante estos primeros datos, y dada la evolución positiva que mantiene esta economía, el Gobierno ha elevado su previsión de superávit presupuestario para 1999 desde 54.000 millones hasta 76.000 millones de dólares.

En Japón, a mediados de noviembre, el Gobierno anunció un nuevo paquete de medidas de estímulo fiscal, que introduce reducciones de impuestos y nuevos gastos de infraestructuras para el año 1999, principalmente. Las últimas previsiones apuntan a que el déficit público podría superar el 6 % del PIB en 1998 y la deuda alcanzar cifras cercanas al 100 % del PIB.

Por último, en el Reino Unido, la buena evolución de los ingresos fiscales, junto con el control estricto del gasto público instrumentado, en línea con lo establecido en los presupuestos

GRÁFICO 7

Tipos de interés



Fuente: Banco de España.

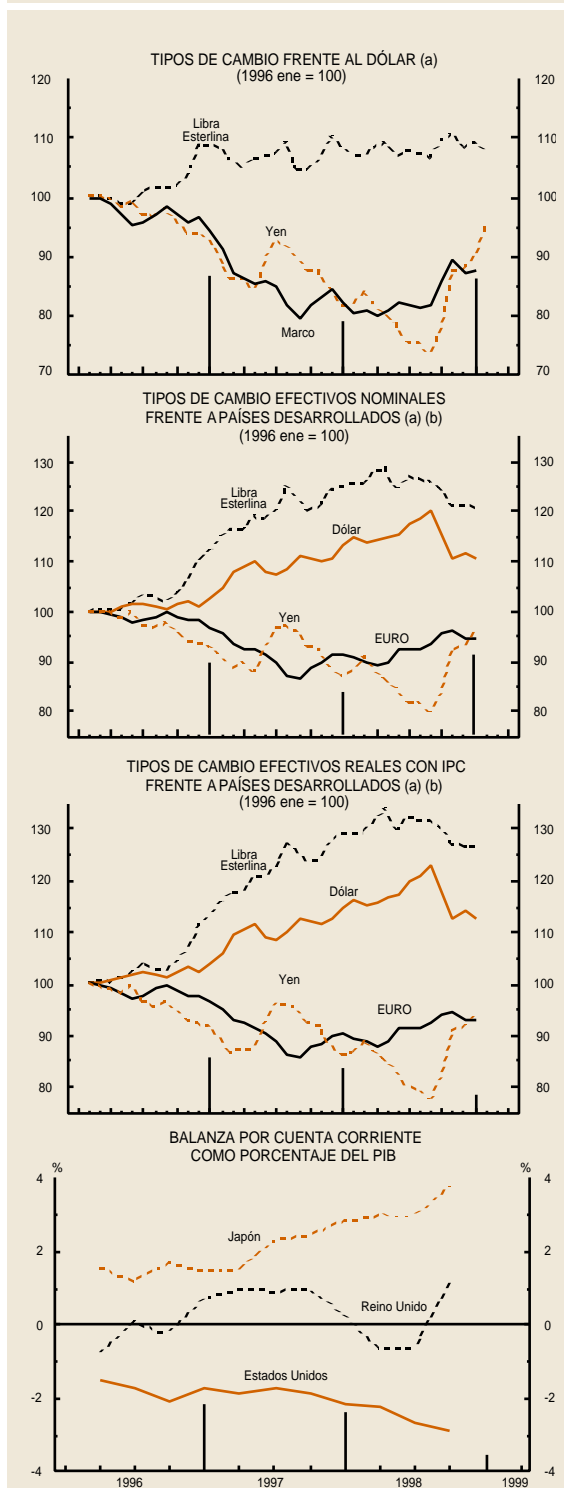
- (a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario. Enero de 1999: media hasta el día 15.
- (b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Enero de 1999: media hasta el día 15.

para el presente año fiscal, van a permitir, con una alta probabilidad, que en 1998 el saldo de las Administraciones Públicas sea ligeramente superavitario (véase gráfico 6).

Por el lado de las políticas monetarias, en Estados Unidos la Reserva Federal ha reducido el tipo objetivo de los fondos federales en 75 puntos básicos desde finales de septiembre, hasta dejarlo situado en el 4,75 % a mediados de noviembre. La previsible desaceleración económica, la ausencia de presiones inflacionistas, las fuertes turbulencias financieras de los primeros meses del otoño y el tensionamiento de las condiciones financieras domésticas fueron algunos de los factores principales que indujeron el descenso de los tipos de interés estadounidenses. En Japón, el banco central ha continuado suministrando liquidez a precios muy reducidos, sin que por el momento se haya podido apreciar una respuesta positiva en la actividad crediticia de los bancos. Finalmente, en el Reino Unido, el

GRÁFICO 8

Tipos de cambio y balanzas por cuenta corriente



Fuentes: Banco de España, BIS 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 BIS a partir de los tipos de cambio efectivo de los países del área del euro.

Banco de Inglaterra ha recortado entre octubre y la primera mitad de enero el tipo básico en 1,5 puntos porcentuales, hasta situarlo, el día 7 de enero, en el 6 %, en un contexto de clara desaceleración de la actividad económica y de moderación de la tasa de inflación.

En los mercados monetarios, los tipos de interés a corto plazo han seguido una trayectoria descendente, especialmente apreciable en el Reino Unido (véase gráfico 7), mientras que en los mercados de deuda la evolución de los tipos de interés a largo plazo, aunque descendente, ha sido más volátil, sobre todo en Estados Unidos. Japón constituye una excepción a esta tendencia, ya que, desde noviembre, los tipos de interés a diez años han aumentado. Las causas de este movimiento alcista son todavía inciertas, si bien el fuerte deterioro de las cuentas públicas, el anuncio por parte del Gobierno de un extraordinario volumen de emisiones de deuda en 1999 y algunos cambios en la operativa del mercado de deuda son algunos de los

argumentos que se barajan en los mercados para explicar tal repunte.

En los mercados de cambios la depreciación del dólar y la apreciación del yen frente a las principales monedas han sido las notas dominantes de los últimos meses (véase gráfico 8). Entre agosto y diciembre, la moneda estadounidense se ha depreciado casi un 20 % frente al yen, un 7 % frente al marco y un 8 % respecto al conjunto de países desarrollados; en la primera mitad de enero de 1999, su pérdida de valor frente al yen y el euro se ha mantenido, si bien en los últimos días las intervenciones del Banco de Japón para frenar la fortaleza de su moneda y las turbulencias cambiarias procedentes de Brasil parecen haber frenado algo la caída del dólar. Asimismo, la fortaleza del yen se ha traducido en una importante pérdida de competitividad: en términos efectivos nominales y reales, la moneda nipona se ha apreciado un 20 % y un 22 %, respectivamente, frente al conjunto de países desarrollados.

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

3.1. Las condiciones económicas del área del euro

En la segunda mitad de 1998, y en particular en el cuarto trimestre, se ha producido una cierta ralentización del ritmo de actividad económica en el área del euro (véase gráfico 5), como consecuencia del menor impulso procedente tanto del sector exterior como, en menor medida, de algunos componentes de la inversión. El consumo privado, por su parte, ha continuado creciendo a una tasa sostenida. En cualquier caso, se estima que el crecimiento del área en el conjunto de 1998 ha sido superior al de los siete años precedentes.

Según las estimaciones provisionales de EUROSTAT, el PIB de la UEM habría crecido un 2,7 % interanual en el tercer trimestre de 1998 (3,6 % en el primer trimestre y 2,8 % en el segundo). Estos datos parecen apuntar a una desaceleración de la actividad a partir del segundo trimestre. No obstante, si se corrigieran los efectos de calendario derivados de las fechas de celebración de la Semana Santa, el reparto del crecimiento del PIB entre los dos primeros trimestres del año pasado habría sido más parejo. De ello se deduciría que la desaceleración económica se habría producido a partir del tercer trimestre.

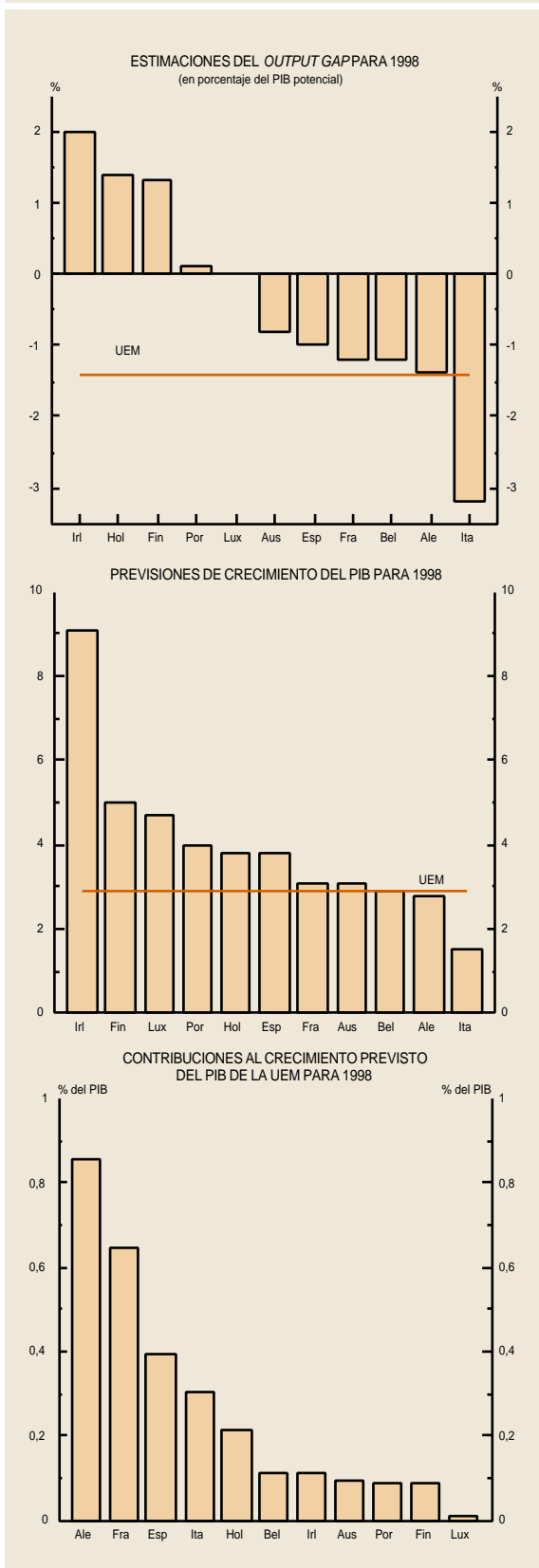
En la primera mitad de 1998, la demanda interna mostró una fortaleza inusitada; en particular, destacó el dinamismo de la inversión, favorecida por la estabilidad financiera en el área y los bajos tipos de interés (véase gráfico 7). A partir del tercer trimestre, la aportación negativa del sector exterior se ha visto acompañada de una reducción de la inversión en existencias. De este modo, la crisis financiera internacional y las perspectivas de desaceleración de las economías de su entorno han podido empezar a hacer alguna mella en la actividad económica interna del área del euro.

No obstante, existen factores que han permitido aminorar el impacto negativo de la crisis internacional sobre el área del euro. Así, la corrección sustancial de los desequilibrios macroeconómicos que tradicionalmente aquejaban a varios de los países que forman parte del área —notablemente en el terreno de los déficit públicos y de la inflación— y la consolidación de un entorno de estabilidad macroeconómica en el marco de la UEM han contribuido de modo positivo a la actividad en el área (véanse gráficos 5 y 6).

Los indicadores de producción y las encuestas de opinión más recientes corroboran las impresiones que se derivan del análisis de los datos macroeconómicos del área. Así, se-

GRÁFICO 9

Output gap y PIB en la UEM



Fuente: OCDE (diciembre 1998).

gún EUROSTAT, la producción industrial, después de alcanzar un crecimiento del 6,3 % interanual en el primer trimestre, se ha desacelerado progresivamente en el segundo y tercer trimestres (4,4 % y 4 % interanual, respectivamente). El indicador de confianza industrial, elaborado en el marco de las encuestas de opinión de la Comisión Europea, refleja un deterioro gradual desde los meses del verano, de manera que se sitúa en estos momentos muy cerca de la media de los últimos diez años. En cambio, el indicador de confianza de los consumidores correspondiente muestra mejoras sostenidas desde mediados de 1996, hasta situarse en valores cercanos a los máximos de los últimos catorce años.

Por lo que se refiere al grado de sincronía cíclica de los países del área, se espera, según las previsiones para 1998 publicadas por la OCDE, que los países integrantes de la UEM (a excepción de Irlanda) hayan crecido a tasas comprendidas en un rango de un 1,5 % y un 5 % (véase gráfico 9). Según las estimaciones de la «brecha de producción» (1) (*output gap*) del citado organismo para el conjunto de 1998, la mayoría de los países del área habría crecido por debajo de su PIB potencial en 1998. En cambio, algunos países —que llevan varios años creciendo por encima de la media del área— podrían haber llegado en 1998 a una situación en la que la producción efectiva habría superado la potencial.

En cuanto a la evolución de la competitividad del área frente a sus principales socios comerciales, la apreciación en 1998 en términos efectivos nominales y reales de las monedas de los países que forman parte del área del euro ha ocasionado una corrección parcial de la depreciación que experimentaron frente a la libra esterlina y al dólar estadounidense en 1997 (véase gráfico 8). Así, el tipo de cambio efectivo del euro evoluciona en la actualidad hacia la media de los últimos años. Por su parte, según los datos de comercio exterior, el superávit comercial se redujo en septiembre de 1998 en 1.600 millones de euros (un 23 %) respecto al mismo mes de 1997. En el tercer trimestre, el superávit comercial se redujo un 4,6 % en términos interanuales, reflejo de un aumento modesto del valor de las exportaciones (0,9 %) y de un crecimiento algo mayor de las importaciones (un 1,8 %). El superávit comercial acumulado de los tres primeros trimestres de 1998 aumentó en un 0,3 % respecto al mismo período del año anterior.

(1) Diferencia entre la producción efectiva y la potencial, en porcentaje de esta última.

A lo largo de 1998, la inflación media del área del euro —medida en términos del Índice Armonizado de los Precios de Consumo (IAPC)— ha permanecido relativamente estable. El repunte transitorio que se produjo en la primera mitad del año elevó la tasa de inflación desde el 1,1 % en enero hasta el 1,4 % en julio. A partir de dicho mes, la inflación se ha reducido hasta un 0,9 % en noviembre (véase gráfico 10).

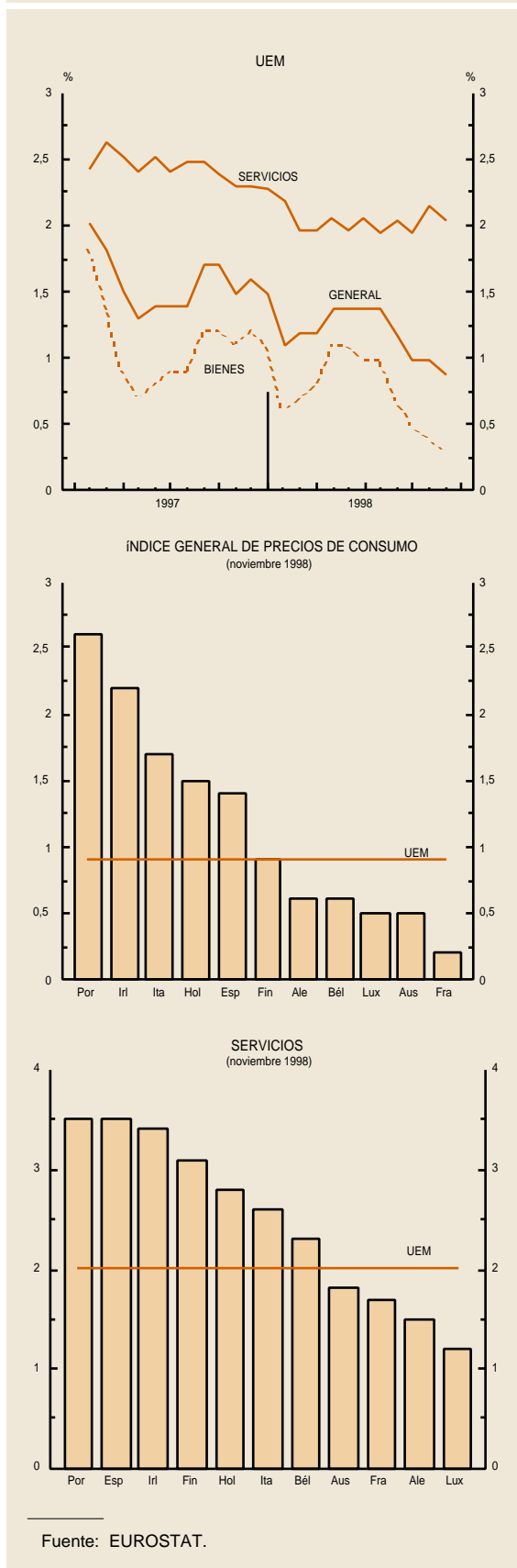
La desaceleración de la inflación desde el verano se ha beneficiado del favorable comportamiento de los precios de los bienes, y muy en particular del componente de energía, mientras que la inflación en los servicios ha mostrado más resistencia a la baja. En efecto: la inflación de los bienes, que alcanzó el 1,1 % en junio, ha caído hasta el 0,3 % en noviembre, mientras que la de los servicios ha permanecido estancada en el entorno del 2 % a lo largo del año (véase gráfico 10). Los precios industriales, por su parte, han venido desacelerándose a lo largo de los últimos meses, desde un máximo del 1,7 % de crecimiento interanual que alcanzaron en agosto de 1997 hasta el -1,9 % de octubre, sexta tasa mensual negativa consecutiva.

La favorable marcha de la inflación se ha beneficiado, asimismo, de la moderación de los costes laborales unitarios. Desde mediados de la década, la tasa de crecimiento de esta variable en el área del euro ha venido reduciéndose año tras año, desde el 1,8 % en 1996 hasta el -0,5 % del segundo trimestre de 1998. La menor presión de los costes laborales sobre los precios ha resultado principalmente de la contención de las remuneraciones por empleado, cuyo crecimiento se ha venido moderando sostenidamente desde un 3,5 % en 1995 hasta el 1,2 % registrado en el segundo trimestre de 1998. La productividad aparente, aunque ha evolucionado de modo algo más errático, también ha contribuido favorablemente a la caída de los costes laborales unitarios, en particular, en el primer trimestre de 1998.

La moderación de las revisiones salariales y los efectos de las reformas acometidas en los marcos laborales nacionales a lo largo de los últimos años han favorecido la creación neta de empleo, si bien esta ha sido todavía modesta. A pesar de la reciente desaceleración de la actividad, el empleo se ha expandido a tasas interanuales crecientes desde el segundo trimestre de 1997, habiendo alcanzado una tasa de variación del 1,4 % en el tercer trimestre de 1998. La tasa de paro, por su parte, ha venido reduciéndose muy gradualmente: tras haber alcanzado un máximo histórico a principios de 1997, cayó hasta el 11,5 % en diciembre de ese año

GRÁFICO 10

Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales



CUADRO 2

La política fiscal en el área de la UEM
 (en % del PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)
Saldo primario (a)	0,2	0,4	0,8	1,4	2,6	2,4
Saldo total (a)	-5,6	-5,1	-5,0	-4,2	-2,5	-2,3
Deuda pública	68,3	70,7	74,6	76,0	75,3	74,0

Fuentes: Comisión Europea y BCE.

(a) Déficit (-) / superávit (+).

(e) Estimación.

y se ha situado en el 10,8 % en noviembre de 1998 (véase gráfico 5).

Por lo que se refiere a la instrumentación de la política fiscal, según la información provisional disponible, el esfuerzo de consolidación presupuestaria iniciado en 1994 en el área del euro parece haberse debilitado en alguna medida en 1998. Aunque el déficit agregado de las Administraciones Públicas del conjunto de la UEM descendió ligeramente en 1998 hasta el 2,3 % del PIB (frente al 2,5 % correspondiente a 1997), el superávit primario se deterioró por vez primera desde 1994, al disminuir desde el 2,6 % al 2,4 % del PIB (véase cuadro 2). Por su parte, el saldo de deuda, expresado en proporción del PIB, se redujo ligeramente hasta el entorno del 74 %, fundamentalmente como resultado de la menor carga de intereses.

En comparación con los objetivos formulados en el momento en que fueron elaborados

los presupuestos, los resultados obtenidos en términos del déficit total observado han sido, según las estimaciones disponibles, más favorables en prácticamente todos los países. A este hecho no ha sido ajeno el contexto cíclico, moderadamente más propicio en la mayoría de los Estados del área en relación con las previsiones macroeconómicas que acompañaron a la presentación de los presupuestos. Del mismo modo, la evolución descendente de los tipos de interés —que ha resultado ser más intensa de lo inicialmente previsto en los planes presupuestarios— ha propiciado el abaratamiento del servicio de la deuda y ha contribuido, por tanto, a la reducción de los déficit, particularmente en los países más endeudados (véase cuadro 3).

Sin embargo, el mayor margen de maniobra proporcionado por la evolución del ciclo económico y de los tipos de interés fue parcialmente absorbido, en varios casos, por una cierta rela-

CUADRO 3

Saldo de las Administraciones Públicas de los países del área de la UEM
 (en % del PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (e)
Bélgica	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,0	-1,3
Alemania	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7	-2,6
España	-7,0	-6,3	-7,3	-4,7	-2,6	-2,1
Francia	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlanda	-2,4	-1,7	-2,2	-0,4	0,9	2,1
Italia	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7	-2,6
Luxemburgo	1,7	2,8	1,9	2,9	3,0	2,2
Países Bajos	-3,2	-3,8	-4,0	-2,2	-0,9	-1,4
Austria	-4,2	-5,0	-5,1	-3,7	-1,9	-2,2
Portugal	-6,1	-6,0	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finlandia	-8,0	-6,4	-4,7	-3,5	-1,1	0,7

Fuente: Comisión Europea.

(e) Estimación.

jación en el tono de la política fiscal. Así, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión Europea, el déficit ajustado por el ciclo habría aumentado ligeramente en 1998 y habría sufrido un empeoramiento en más de la mitad de los países del área.

Esta situación subraya la necesidad ineludible de avanzar con firmeza en los procesos de consolidación de las finanzas públicas. En líneas generales, la senda trazada en los Presupuestos para 1999 y en los programas de estabilidad elaborados por cada país es consistente con este objetivo, aunque el grado de ambición en torno al ritmo de aproximación al mismo y al margen de maniobra de que se pretende dotar a la política fiscal a medio plazo diverge según los casos. Además, la mejora esperada para 1999 seguirá parcialmente sustentada sobre los efectos favorables del bajo nivel alcanzado por los tipos de interés y la inercia del ciclo económico. Junto con la mejora de los saldos totales, los planes presupuestarios a corto y a medio plazo persiguen, en general, una reducción del peso de ingresos y gastos como proporción del PIB, al tiempo que ponen el énfasis en una recomposición entre sus distintas categorías. Por el lado de los ingresos, un rasgo común son las propuestas de reformas impositivas, tendentes, en general, a aliviar la presión fiscal directa que recae sobre las empresas y sobre las familias (en particular, sobre las de rentas más bajas), con el fin de estimular un funcionamiento más eficiente del mercado de trabajo; la pérdida de recaudación resultante sería paliada parcialmente, en algunos casos, a través de una elevación de impuestos indirectos. En la vertiente del gasto, se privilegian los capítulos de inversión pública y de políticas activas del mercado de trabajo.

3.2. Condiciones monetarias y financieras en el área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

Las condiciones monetarias y financieras prevalecientes en el área del euro al comienzo de 1999 vienen influidas, de modo determinante, por el proceso previo de convergencia de los tipos de interés de numerosos países europeos hacia los niveles de los países más estables y con tipos más reducidos. A finales de 1998, los tipos de intervención de los países que se iban a incorporar a la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM) se habían situado en el 3 %, que es el nivel al que el Banco Central Europeo ha comenzado a realizar sus operaciones principales de financiación. Estas condiciones monetarias resultan coherentes con la favorable evolución actual de los precios y con las señales que ofrece un conjun-

to amplio de indicadores adelantados de la inflación, que no manifiesta riesgos de tensiones inflacionistas.

Los tipos de interés reales en el área del euro se sitúan, según las estimaciones disponibles, en torno al 2,5 %-3 %, niveles que pueden calificarse de históricamente bajos. Por su parte, la estabilidad de los tipos de cambio nominales y la cercanía entre las tasas de inflación nacionales ha hecho que, como se comenta en el apartado 3.1 de este Informe, la competitividad se haya mantenido en los niveles medios existentes en los últimos años. El inicio de la Tercera Etapa de la UEM no ha supuesto cambios apreciables en esta situación, ya que, tras unas fluctuaciones iniciales, el euro está manteniendo una cotización relativamente estable frente al dólar en los mercados internacionales de cambios.

La evolución de los agregados monetarios es el principal indicador que el BCE va a analizar a la hora de tomar decisiones de política monetaria, si bien contrastará la información que se deriva de los agregados con la que recoge un conjunto amplio de indicadores monetarios y financieros, con vistas a valorar las perspectivas de precios en el conjunto del área. El agregado monetario fundamental que el BCE va a evaluar es M3. Para este agregado amplio, el BCE ha fijado una referencia cuantitativa del 4,5 % para su crecimiento interanual, al considerarse esta compatible con la consecución de la estabilidad de precios en el conjunto del área y con las estimaciones realizadas por parte del BCE del crecimiento potencial del producto en el área del euro y de la evolución tendencial de la velocidad de circulación del dinero. Con el fin de obtener una señal más estable de la evolución monetaria, se estableció que las tasas de crecimiento a las que se prestaría mayor atención serían las de la media móvil de tres meses del crecimiento interanual observado de M3.

Con la información disponible, el crecimiento reciente de M3 resulta compatible con el valor de referencia establecido: con información hasta noviembre, la media móvil de tres meses centrada de su crecimiento interanual se situó en una tasa del 4,6 % en septiembre y del 4,7 % en octubre. El crecimiento de los agregados monetarios en la zona del euro ha venido determinado, fundamentalmente, por el ritmo de expansión económica y por los costes de oportunidad de mantener activos que se consideran líquidos frente a otros activos alternativos. En el conjunto del área, los agregados monetarios más amplios mantuvieron, según la información disponible hasta noviembre de 1998, menores ritmos de expansión que los agrega-

GRÁFICO 11

**Agregados monetarios
en el área del euro: T1, 12 (a)**



Fuente: BCE.

(a) Tasa interanual sobre las series originales.

dos más estrechos (2). Como se observa en el gráfico 11, el crecimiento interanual de M1, que incluye solo el efectivo y los depósitos a la vista, se mantuvo en niveles cercanos al 9 %, mientras que el agregado monetario M2, que incluye, además, los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses, ha registrado una evolución más moderada, que ha resultado ser muy similar a la de M3.

El mayor ritmo de crecimiento de los agregados estrechos en relación con los más amplios se debió a la mayor preferencia de los agentes por los activos más líquidos —fundamentalmente los depósitos a la vista—, por cuanto el efectivo en manos del público se encuentra prácticamente estancado. Esta preferencia no se debe solo a la fuerte disminución de los costes de oportunidad de mantener activos líquidos —que ha venido provocada por el proceso de disminución de los tipos de interés a todos los plazos que ha tenido lugar—, sino también por la alta volatilidad que ha afectado a los mercados financieros como consecuencia de la evolución, en los últimos meses, de la situación de las economías emergentes. Dado que este último factor ha generado desplazamientos en la cartera de los agentes hacia activos con un grado de exposición al riesgo menor, los activos más líquidos han podido recoger transitoriamente parte de esos flujos financieros.

(2) Para la definición de los agregados monetarios en el área del euro, véase el recuadro 2 del Boletín mensual de enero de 1999 del BCE.

El resto de pasivos no monetarios de las Instituciones Financieras Monetarias (IFMs) (3), como los depósitos y valores a más de 2 años y los recursos propios, tuvieron una expansión moderada, con un crecimiento interanual del 3 % en noviembre de 1998. Estos pasivos constituyen en torno al 30 % del pasivo total de las IFMs, frente al 41 % que representan los pasivos incluidos en el agregado M3.

Por el lado de las contrapartidas, la financiación de las IFMs al sector privado se ha venido acelerando a lo largo de 1998, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 9,2 % en noviembre. Este ritmo de crecimiento de la financiación a familias y empresas no financieras se explica, en parte, por la significativa disminución de los costes de financiación, que se puede observar en el gráfico 12. Además, aunque existen dudas sobre la fortaleza del ritmo de crecimiento de la actividad económica, se aprecia un elevado nivel de confianza de los consumidores y una mejora en el ritmo de creación de empleo, lo que también ha contribuido a impulsar la expansión del crédito. En todo caso, un crecimiento del crédito por encima del incremento del PIB nominal resulta, hasta cierto punto, normal en las fases de expansión económica.

El ritmo de crecimiento mostrado por la financiación concedida por las IFMs del área del euro a los residentes en dicha área contrasta con la ralentización que continuó mostrando el crédito de estas instituciones a las AAPP: en noviembre, los créditos a las AAPP disminuyeron en un 1,5 % en términos interanuales y los saldos de deuda emitida por estas Administraciones en poder de las IFMs registraron un crecimiento del 3,8 %, en un entorno de reducción de los déficit públicos.

Como consecuencia del fuerte ritmo de expansión de la financiación concedida por las IFMs del área del euro al sector privado y del crecimiento moderado de los pasivos monetarios y no monetarios, la posición neta de estas instituciones frente al exterior se hizo menos acreedora en los últimos meses de 1998. Así, el crecimiento interanual de los pasivos de estas instituciones frente al exterior fue del 14,9 % en noviembre de 1998, frente a un crecimiento de los activos frente al exterior del 4,6 %.

(3) Esta agrupación, que engloba, fundamentalmente, a las entidades de crédito y a los fondos de inversión del mercado monetario, constituye el sector emisor de instrumentos incluidos en los agregados monetarios del área del euro.

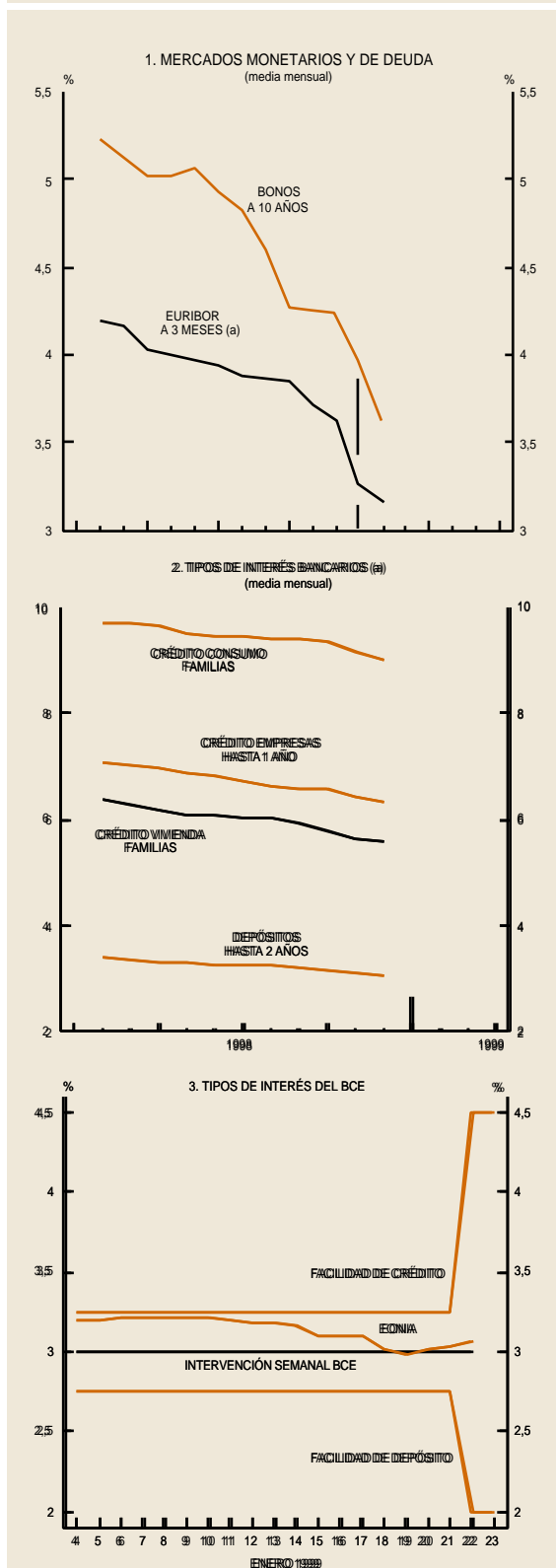
Los tipos de interés en los mercados monetarios y financieros del área han mantenido a finales de 1998 y en los días transcurridos de 1999 las tendencias a la baja que venían registrándose desde 1995. Así, el tipo medio interbancario a tres meses en el área del euro se situaba a la fecha de cierre de este Informe en 3,05 %, 68 puntos básicos por debajo del nivel medio registrado en septiembre de 1998 en el conjunto de países miembros. Por su parte, el tipo de interés de las obligaciones a diez años en el área del euro —calculado como una media ponderada de los datos de cada país— disminuyó 64 puntos básicos en el mismo período, hasta situarse, según la última información disponible, en el 3,65 % (véase gráfico 12), lo que supone, además, 27 puntos básicos menos en relación con el nivel mantenido a finales de diciembre de 1998. Sin embargo, hay que mencionar que estos tipos sufrieron algunos episodios alcistas transitorios en enero, asociados a la mayor volatilidad generada por las recientes turbulencias de los mercados financieros internacionales. En todo caso, los movimientos anteriores se tradujeron en desplazamientos a la baja de la curva de rendimientos del área del euro en enero, que ponen de relieve la credibilidad de la que han gozado las primeras medidas de política monetaria instrumentadas por el Eurosistema (véase gráfico 13).

En cuanto a la evolución cambiaria, el euro ha comenzado su andadura en los mercados de divisas sin registrar una tendencia clara frente al dólar, experimentando movimientos de distinto signo, tal como se observa en el gráfico 14. Hasta la fecha de cierre de este Boletín, el euro se había depreciado apenas un 1 % frente al dólar. Respecto al yen, se han observado oscilaciones mucho más intensas en enero, aunque el último dato disponible apunta, asimismo, a una cierta depreciación del euro. En cierta medida, estos movimientos cambiarios han podido deberse a la evolución de los diferenciales de tipos de interés del área del euro frente a Estados Unidos y Japón, puesto que en los últimos meses los tipos de interés a corto plazo en Europa se han reducido más que en los otros dos países.

Por su parte, la evolución de los mercados de renta variable en el área del euro ha venido condicionada por lo sucedido en otros mercados internacionales, aunque el comienzo de la Unión Monetaria parece haber tenido una acogida favorable. A finales de diciembre, el índice Dow Jones Euro Stoxx se situaba en torno a un 11 % por debajo del máximo alcanzado el 20 de julio de 1998, si bien todavía era un 30 % superior al registrado un año antes. En cualquier caso, existe una gran dispersión de la evolución de los precios por sectores, de forma

GRÁFICO 12

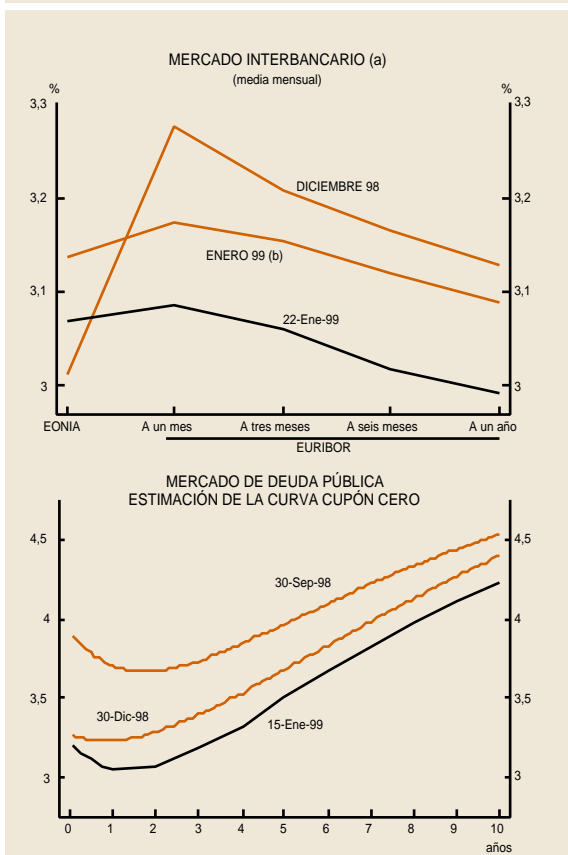
Tipos de interés en el área del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.
 (a) Hasta diciembre de 1998, media de los tipos de interés interbancarios de los países del área del euro.

GRÁFICO 13

Área del euro
Curva de rendimiento por plazos

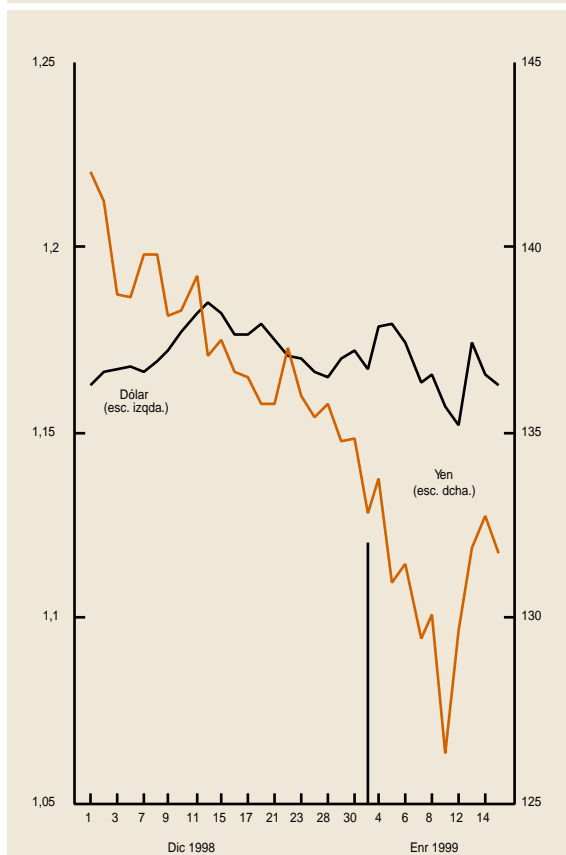


Fuentes: Banco de España y BCE.

- (a) En diciembre de 1998, media de los tipos de interés interbancarios de los países del área del euro.
- (b) Media del mes hasta la última información disponible.

GRÁFICO 14

Tipos de cambio nominales del euro
frente al dólar y yen (a)



Fuente: Banco de España.

- (a) Unidades nacionales por ecu (diciembre 98) y euro (enero 99).

que los que están más ligados a las condiciones internas de las economías del área del euro muestran un comportamiento mucho más satisfactorio que los relacionados con la actividad exterior. En los días transcurridos del mes de enero, el índice Dow Jones Euro Stoxx ha aumentado ligeramente.

La evolución de las condiciones monetarias y financieras al comienzo de la Tercera Etapa están, en buena medida, influidas por la decisión, adoptada el 3 de diciembre por parte de los bancos centrales nacionales (BCNs) de los países del área del euro, de reducir coordinadamente sus tipos de intervención oficiales hasta el 3 %, lo que contribuyó a reducir la incertidumbre sobre el tipo de intervención que el BCE establecería al principio de la Tercera Etapa. Junto a esta decisión, se establecieron los tipos de interés de las facilidades permanentes de crédito y depósito en el 4,5 % y 2 %, respectivamente, para el comienzo de la Ter-

cera Etapa, aunque, dada la complejidad del cambio estructural que se producía, los niveles de dichos tipos se fijaron transitoriamente en el 3,25 % y 2,75 % durante el período transitorio que ha concluido el 21 de enero de 1999. Asimismo, se adoptaron diversas decisiones de tipo operativo acerca de la forma de conducir las primeras subastas de las operaciones principales de financiación. En concreto, se decidió que las primeras operaciones principales de financiación —cuyos tipos constituyen la señal más importante del tono de la política monetaria— se realizaran mediante subastas a un tipo fijo del 3 %. Finalmente, se anunciaron las primeras operaciones de financiación a más largo plazo del Eurosistema, que se realizarían mediante subastas a tipo variable, aunque todas las peticiones aceptadas se adjudicarían al tipo marginal. En estas operaciones, el Eurosistema no pretende emitir ninguna señal de política monetaria y actúa como precio aceptante.

Las cuatro primeras subastas correspondientes a las operaciones principales de financiación se adjudicaron los días 7, 13, 20 y 27 de enero. Estas subastas se realizaron a un tipo fijo del 3 % y se resolvieron con unos elevados niveles de prorrateo (16 %, 8,5 %, 10 % y 10 %, respectivamente). Dado que la modalidad de subasta y de adjudicación utilizada —tipo fijo y fuerte prorrateo— suponía para las entidades de crédito de algunos países, entre ellos España, un cambio respecto a las prácticas de subasta nacionales previas, se produjo un uso significativo de las facilidades permanentes, tanto de crédito como de depósito. Esta situación se ha corregido posteriormente y el recurso a las facilidades permanentes está siendo excepcional.

Estas operaciones de inyección de liquidez, junto a ciertas fricciones, ya superadas, en el funcionamiento de los sistemas de pagos, y el lógico aprendizaje de las entidades en el entorno del nuevo mercado monetario del euro, provocaron, en los primeros días de enero, la aparición de tensiones en los tipos interbancarios a los plazos más cortos, de forma que el tipo interbancario a 1 día (EONIA) se situó, hasta mediados de enero, entre 15 y 20 puntos básicos por encima del tipo de intervención del BCE (véase gráfico 12). Posteriormente, la adapta-

ción de las instituciones financieras al nuevo entorno y la inyección de liquidez de la operación de financiación a largo plazo el día 14 de enero (4) —que se saldó con unos tipos de interés en torno al 3,1 %— aliviaron las tensiones sobre los tipos interbancarios a más corto plazo y tendió a reducirse el recurso a las facilidades permanentes. De esa forma, tal como se observa en el gráfico 13, los tipos interbancarios a los diferentes plazos registraron disminuciones significativas y se aproximaron al tipo de las operaciones principales (3 %). En suma, la evolución de los tipos de interés en el mercado monetario del área del euro estuvo dominada, en los primeros días de 1999, por ciertos movimientos que tuvieron que ver, fundamentalmente, con aspectos técnicos ligados a la instrumentación de la política monetaria y con el proceso de aprendizaje de las entidades para desenvolverse en el nuevo mercado monetario del euro. No obstante, debe subrayarse que las condiciones financieras en dicho mercado han tendido a normalizarse gradualmente.

(4) Esta operación consistió en la realización de tres subastas simultáneas a tipo variable y adjudicación a tipo único con vencimientos el 25 de febrero, el 25 de marzo y el 29 de abril. Los tipos de adjudicación fueron del 3,13 %, 3,10 % y 3,08 %, respectivamente.

4. La economía española

4.1. Demanda

Según las cifras provisionales de la CNTR, durante el tercer trimestre del 1998 la demanda nacional mantuvo un ritmo de avance elevado, del 4,3 %, aunque ligeramente inferior al observado en la primera mitad del año. Todos los componentes de la demanda nacional experimentaron una suave desaceleración, a excepción del gasto en construcción que permanece asentado en una senda de recuperación muy sólida. Por su parte, la demanda exterior tuvo una aportación negativa al crecimiento del producto de -0,6 puntos porcentuales, similar a la registrada en la primera mitad del año, ya que la pérdida de ritmo de las exportaciones se vio compensada por la moderación de las importaciones.

Con la información coyuntural disponible en este momento, se estima que, en el cuarto trimestre, la demanda nacional volvió a registrar un ritmo de crecimiento real elevado, incluso algo superior al del trimestre precedente, alcanzando un aumento en torno al 4,4 % en el promedio del año. Esta evolución en los meses finales de 1998 ha sido consecuencia de un reforzamiento del consumo privado, que detuvo la desaceleración experimentada hasta el trimestre anterior, y de una nueva intensificación del gasto en construcción, mientras que la inversión en equipo siguió desacelerándose, aun manteniendo altas tasas de crecimiento. Por su parte, la contribución de la demanda exterior tendió a acentuar su carácter contractivo como consecuencia de la desaceleración de las exportaciones, que han acusado el deterioro del entorno internacional.

El consumo privado mostró una tenue desaceleración a lo largo de los tres primeros trimestres del año pasado, que, según los indicadores disponibles en este momento, no parece haber continuado en el cuarto trimestre, período en el que se estima que su tasa de variación interanual tendió a estabilizarse en torno al 3,5 %. El índice de disponibilidades de bienes y servicios, con información hasta el mes de octubre, ha mantenido tasas de crecimiento próximas a las de los trimestres centrales del año (véase gráfico 15). A nivel desagregado, el componente de servicios —aproximado a partir de la evolución del empleo— se ha moderado ligeramente, mientras que el consumo de bienes no alimenticios ha seguido mostrando un notable vigor, especialmente significativo en el caso de los bienes de consumo duradero. Este mayor dinamismo del consumo de bienes duraderos se puede constatar también en la evolución de las matriculaciones de automóviles, que mantuvieron un fuerte ritmo de avance en el último trimestre de 1998, cerrando el ejercicio

con un crecimiento medio del 17,1 %, muy superior al observado en 1997. Asimismo, el índice general del comercio al por menor, que había tendido a estabilizarse en los trimestres centrales del año, experimentó un renovado impulso en octubre y noviembre, apreciándose un comportamiento muy expansivo de las ventas de equipo para el hogar —en consonancia con la fortaleza de la demanda de viviendas—.

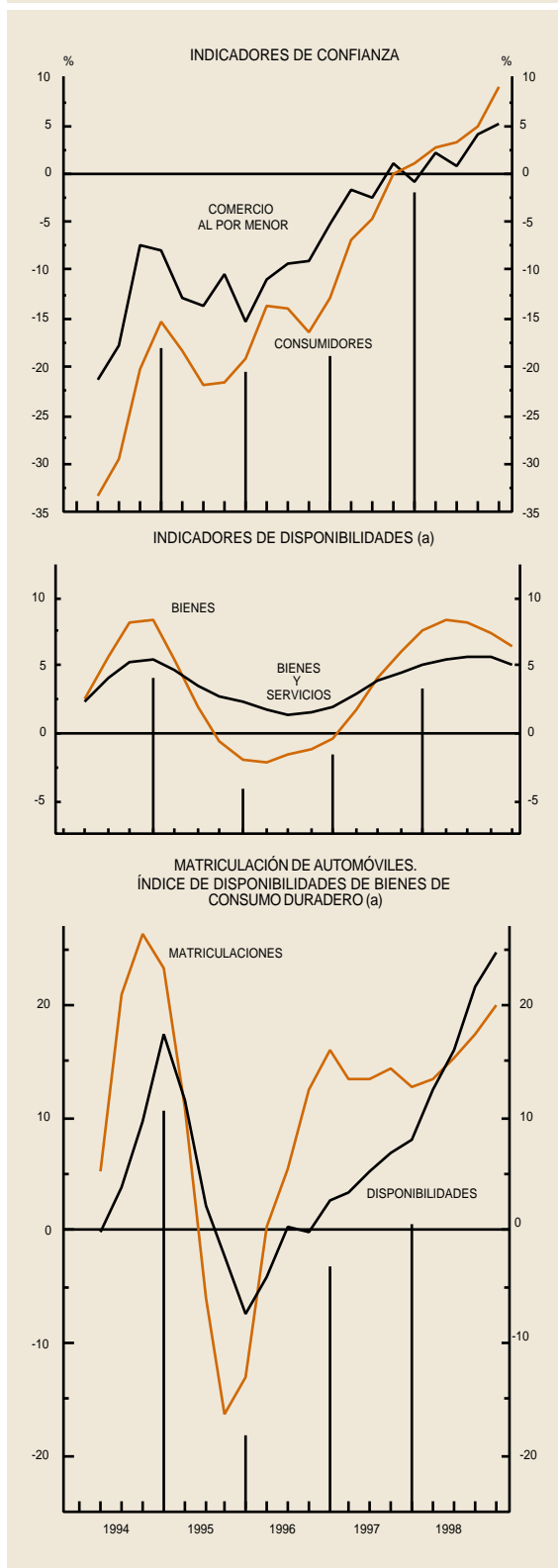
Existen diversos factores que permiten explicar el dinamismo del consumo privado tanto en el último trimestre de 1998 como en el conjunto del año, para el que se estima un incremento medio del 3,6 %. La renta disponible de las familias en términos reales ha crecido a tasas superiores a las del año precedente, favorecida por el avance sostenido de las rentas salariales y por la recuperación de las rentas de origen no salarial, en relación con 1997. Adicionalmente, la riqueza financiera de las familias experimentó un ascenso en el conjunto del año, ya que las cotizaciones bursátiles iniciaron una senda de recuperación a finales de otoño, alcanzando, al término del ejercicio, niveles próximos a los observados antes del desplome de las bolsas que tuvo lugar durante los meses de verano; estos movimientos bursátiles contribuyen a explicar el mayor sostenimiento del consumo en los meses más recientes. Igualmente, los sucesivos recortes de los tipos de interés reales han seguido impulsando el gasto de los hogares, especialmente en el caso de los bienes de consumo duradero, al abaratar sustancialmente las condiciones de su financiación. Todo ello, en un clima de opinión muy favorable: el índice de confianza de los consumidores experimentó un ascenso sustancial conforme avanzaba el año, superando, al cierre del ejercicio, los valores máximos alcanzados durante el anterior ciclo expansivo. Del mismo modo, las opiniones que se desprenden de la encuesta del comercio al por menor han experimentado, con algunas oscilaciones, una trayectoria alcista.

Según las estimaciones de la CNTR, el consumo de las Administraciones Públicas, en términos reales, registró una tasa de crecimiento interanual del 0,3 %, en el tercer trimestre de 1998, prolongando el perfil de desaceleración que ha mostrado desde el último trimestre del año precedente. No obstante, las cifras de ejecución del Presupuesto del Estado correspondiente al cuarto trimestre podrían justificar un ligero repunte de este componente de la demanda en ese período, como consecuencia de la aceleración observada en los pagos realizados por el Estado en los apartados de compras de bienes y servicios y de gastos de personal.

La inversión en bienes de equipo se incrementó un 11,8 % en el tercer trimestre de 1998,

GRÁFICO 15

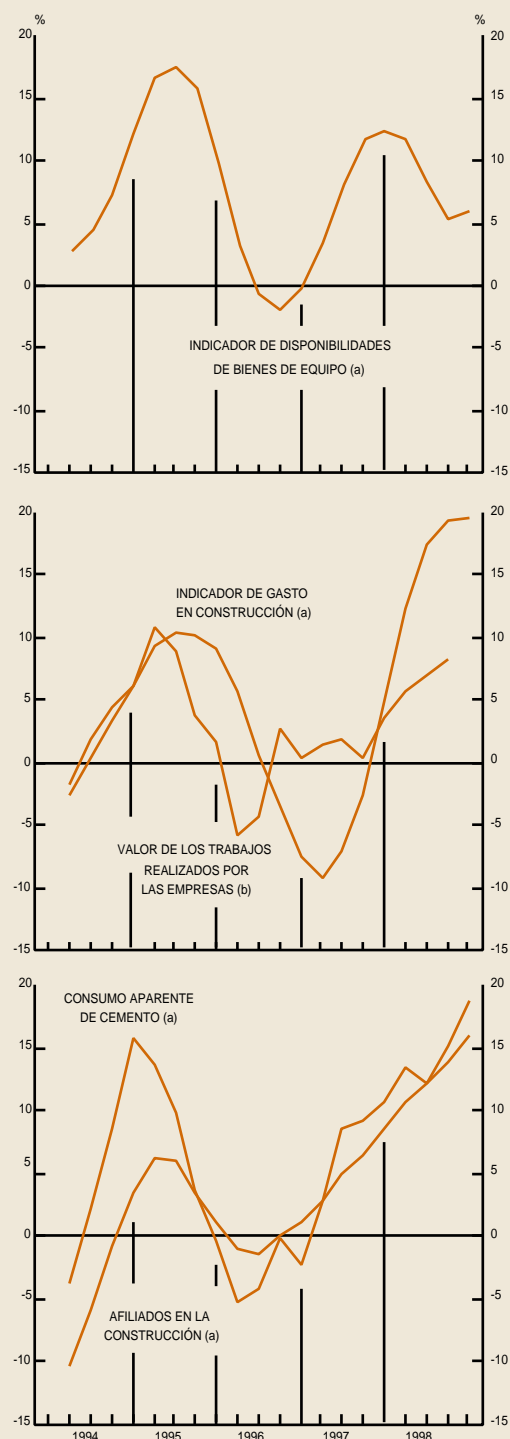
Indicadores de consumo privado



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.

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



Fuentes: Ministerio de Fomento, Oficemen y Banco de España.

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

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

0,7 puntos porcentuales menos que en el trimestre precedente, y parece haber prolongado esta tendencia a la desaceleración en el cuarto trimestre. Así, tanto la producción industrial como las importaciones de bienes de equipo moderaron sus ritmos de avance en el mes de octubre, si bien la fuerte caída que experimentaron las exportaciones de estos bienes en ese mes frenó ligeramente la desaceleración que venía registrando el índice de disponibilidades, cuya tasa de crecimiento acumulada en los diez primeros meses del año se situó en el 11,5 % (véase gráfico 16). Por componentes, tanto la producción de material de transporte como la de otros bienes de equipo amortiguaron su crecimiento en octubre, lo mismo que las importaciones. Las opiniones de la industria productora de bienes de inversión, que han venido deteriorándose desde el inicio de 1998, confirmaron ese descenso en octubre y noviembre.

La moderación que ha registrado la inversión en equipo en el transcurso del año pasado se encuentra estrechamente ligada a la contención en el ritmo de avance de la demanda final, derivada del progresivo debilitamiento de las exportaciones, que se ha traducido en un importante descenso de la cartera de pedidos extranjeros. A pesar de ello, el gasto en equipo fue el componente más dinámico de la demanda en el promedio de 1998, con una tasa de crecimiento que se estima en torno al 12 %, superior a la observada en 1997. Esta cifra pone de manifiesto la intensidad del proceso inversor que ha experimentado la economía española en los dos últimos años, de forma que la *ratio* inversión privada-PIB se ha situado próxima a los registros máximos alcanzados a mediados de la década de los ochenta. La existencia de unas expectativas de demanda favorables, aunque decrecientes y la mejora continuada de las condiciones financieras de las empresas, en un entorno de contención de sus gastos financieros, son los principales factores que explican este resultado. En este sentido, según las cifras de la Central de Balances correspondientes al tercer trimestre de 1998, la *ratio* de apalancamiento financiero, que refleja el diferencial existente entre la rentabilidad obtenida por el activo y los costes de financiación del pasivo, ha permanecido en cotas muy elevadas, constituyendo un elemento impulsor de la inversión productiva.

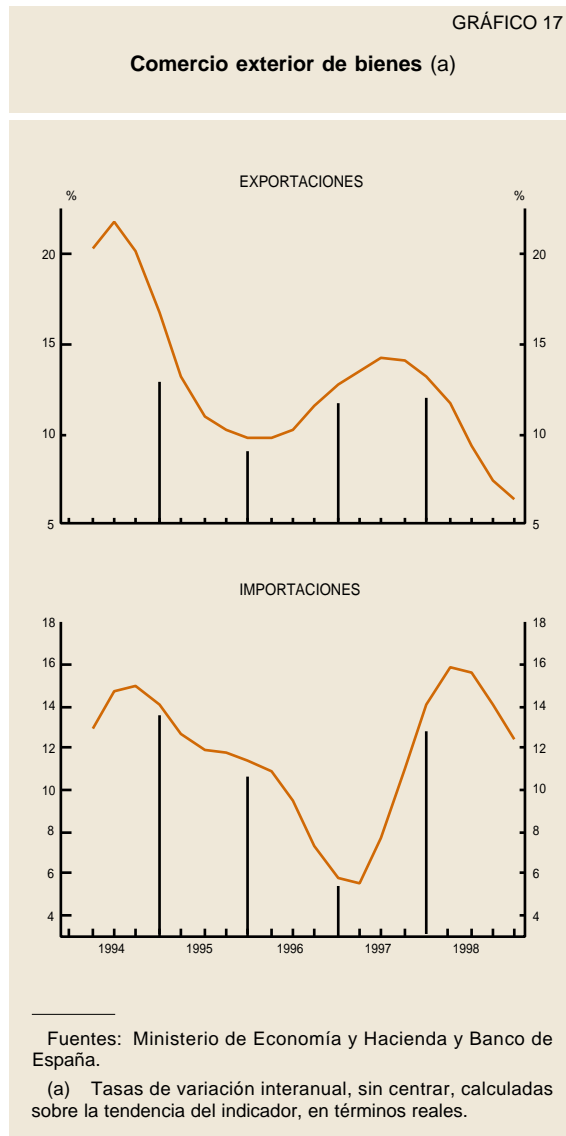
Según las estimaciones de la CNTR, la inversión en construcción se aceleró sustancialmente en los nueve primeros meses de 1998, estimándose un crecimiento interanual del 6,1 % en el tercer trimestre del año. La fortaleza que ha seguido mostrando este componente del gasto en el cuarto trimestre se aprecia en todos los indicadores disponibles. Entre los indicadores de actividad, el consumo aparente de ce-

mento acentuó su perfil de crecimiento en el último trimestre de 1998, período en el que registró una tasa media interanual del 20 %, y los indicadores de empleo del sector confirman también la pauta ascendente de la actividad constructora. Entre estos, destaca la mejora progresiva en el ritmo de creación de empleo recogida en el avance mensual de la encuesta de población activa de septiembre; asimismo, el ritmo de descenso del paro registrado en este sector se intensificó en octubre y noviembre, mientras que las afiliaciones a la seguridad social acentuaron su ritmo de avance en el cuarto trimestre. Análogamente, el indicador de clima industrial de la industria de la construcción experimentó una nueva y notable mejora en los meses de octubre y noviembre, que se ha extendido a las previsiones de producción y contratación.

La evolución de los indicadores adelantados durante 1998, que queda resumida por el indicador de gasto en construcción, permite refrendar la fortaleza estimada para este componente del gasto al cierre del ejercicio (véase gráfico 16). Por un lado, la licitación oficial, tras mantenerse prácticamente estabilizada en 1997, registró un crecimiento medio del 61,1 % entre enero y septiembre de 1998, sustentado de forma más acusada en el componente de obra civil. Por otro lado, el número de metros cuadrados a construir en edificios residenciales del sector privado, según los visados concedidos por los Colegios de Aparejadores y Arquitectos Técnicos, creció intensamente durante los ocho primeros meses de 1998, alcanzándose tasas de variación del orden del 40 %. De igual forma, la edificación privada para usos no residenciales ha mostrado también un comportamiento muy expansivo, observándose ritmos de avance del número de metros cuadrados a construir superiores al 60 %.

La aceleración de la edificación privada residencial resulta coherente con el aumento de la renta disponible de las familias y con la mejora de su posición financiera, así como con el descenso de los tipos de interés hipotecarios. Por su parte, el dinamismo del componente de edificación no residencial es consecuencia, al igual que el de la inversión en equipo productivo, de las condiciones especialmente favorables para el desarrollo de proyectos de inversión. Finalmente, el componente de obra pública se ha recuperado sensiblemente como consecuencia del aumento de las dotaciones presupuestarias para la inversión en infraestructuras.

La aportación de la variación de existencias al crecimiento interanual del producto se estabilizó en torno a dos décimas porcentuales en los trimestres centrales de 1998, según las cifras de la CNTR. A tenor de la información que se desprende de la Encuesta de Coyuntura Indus-



trial de octubre y noviembre, esta aportación podría haberse incrementado ligeramente en los meses finales del año, ya que se aprecia un ligero ascenso en el porcentaje de empresarios que declara mantener un nivel de existencias superior al deseado.

Según la información facilitada por el INE, la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del producto se mantuvo prácticamente estabilizada en los tres primeros trimestres de 1998, en torno al -0,6 %, ya que la pérdida de ritmo de las exportaciones se vio compensada por una menor pujanza de las importaciones. Con la información disponible para el último trimestre del año resulta difícil precisar la contribución de la demanda exterior neta en ese período; no obstante, la evolución de sus factores determinantes sugiere que la desaceleración de las exportaciones se ha intensificado, al acentuarse la debilidad de algunos mercados de exportación, mientras que las importacio-

nes habrían conservado una mayor firmeza, apoyándose en la fortaleza de la demanda interna.

Las últimas cifras facilitadas por el Departamento de Aduanas mostraron una desaceleración muy acusada de las ventas al exterior en los meses de octubre y noviembre. No obstante, la erraticidad que caracteriza a estos flujos, unida a la incertidumbre existente en ese período, como consecuencia de la crisis financiera internacional, que podría haber provocado un aplazamiento de las decisiones de las empresas, impone ciertas cautelas en la valoración de esta información. En cualquier caso, el ritmo de crecimiento tendencial de las exportaciones de bienes en términos reales se ha debilitado sustancialmente desde principios de 1998, y se estima que ese proceso podría haberse intensificado en el último trimestre, como consecuencia del debilitamiento de la actividad económica a nivel mundial. Los últimos resultados de la encuesta de coyuntura de exportación, en los que se aprecia un deterioro de las expectativas sobre la cartera de pedidos exteriores para el último trimestre de 1998, permiten refrendar esta hipótesis; un 50 % de los empresarios encuestados declararon haberse visto afectados por la crisis económica internacional.

La desagregación de las exportaciones por áreas geográficas revela una intensa caída de las ventas destinadas a los países que se vieron implicados directamente en la crisis. En concreto, en los meses más recientes las exportaciones a América Latina y a los países del este europeo han mostrado un comportamiento muy deprimido, que se ha unido a los abultados descensos que vienen experimentado desde principios del año las dirigidas a Japón y a otros países del sudeste asiático. El colapso de la economía rusa y sus efectos sobre otras economías de la región y la creciente inestabilidad de las economías latinoamericanas, justifican este resultado. Por otra parte, las ventas a Estados Unidos se debilitaron sustancialmente en los últimos meses como consecuencia de la tendencia a la depreciación del dólar. En conjunto, las exportaciones destinadas a los países no pertenecientes a la UE registraron un descenso del 3,9 %, en términos nominales, en los once primeros meses del año, lo que contrasta con el aumento del 24,2 % alcanzado en el promedio de 1997. Por lo que se refiere a las ventas a la UE, cabe esperar que la drástica desaceleración que experimentaron en octubre y noviembre tenga un carácter transitorio, aunque su perfil de crecimiento se había atemperado ya en los meses precedentes —tras adquirir una fortaleza notable al comienzo del año—, en consonancia con la tendencia a la moderación de la actividad económica que ha prevalecido

en esta área durante la segunda parte del año. En consecuencia, su crecimiento acumulado en los once primeros meses de 1998 se situó en el 12,1 %, tasa ligeramente inferior al 14,5 % observado en 1997. A un nivel más desagregado, destaca el vigor que han adquirido las ventas a Francia, mientras que las destinadas a Alemania mostraron ritmos de avance similares a los observados en 1997, y las dirigidas a Italia se han desacelerado.

Por grupos de productos, todos los componentes de las exportaciones han ralentizado su ritmo de crecimiento conforme avanzaba el año, destacando la desaceleración que han experimentado las ventas de bienes de consumo no alimenticio y, en particular, las ventas de automóviles; no obstante, las exportaciones de bienes de equipo continúan mostrando tasas de crecimiento real acumulado muy elevadas.

Los ingresos por turismo en términos reales mantuvieron un comportamiento muy expansivo en los meses finales de 1998, según se desprende de los principales indicadores disponibles, aunque sin alcanzar las elevadas tasas de aumento que habían mostrado en los primeros meses del año. Así, según las cifras de la Balanza de pagos, los ingresos por turismo en términos nominales crecieron un 13 % en los once primeros meses de 1998, tasa muy similar a la observada en el promedio de 1997, que fue del 12,8 %. Por su parte, el número de turistas entrados en España aumentó un 10,2 %, en el período enero-octubre, mientras que el número de viajeros extranjeros alojados en hoteles se incrementó un 10,8 % en el conjunto del año. La mejoría de la renta de los hogares observada en las principales economías europeas, que se ha traducido en una mayor afluencia de turistas procedentes de Francia y Alemania, y el dinamismo mostrado por el turismo procedente del Reino Unido, impulsado por la apreciación de la libra esterlina hasta mediados del pasado año, contribuyen a explicar el favorable comportamiento de este agregado.

Por su parte, el ritmo de crecimiento interanual de las importaciones de bienes tendió a moderarse en el transcurso de 1998, situándose en el 9,4 % en el tercer trimestre, según las cifras provisionales de la CNTR. Aunque, como ya se ha dicho, en estos momentos resulta muy difícil valorar la evolución en el último trimestre del año, a partir de la información disponible, el firme avance de la demanda nacional en ese período y la ausencia de cambios significativos en la competitividad de los productos importados permiten estimar una tasa de crecimiento para este agregado muy próxima a la observada en el trimestre precedente. Por componentes, destaca el dinamismo que han seguido

mostrando las compras de bienes de equipo y de bienes de consumo, con tasas de crecimiento real del 16,5 % y del 15,1 %, respectivamente, en los once primeros meses del pasado año, en consonancia con el dinamismo de estos componentes de la demanda. Por el contrario, las compras de bienes intermedios han mantenido un perfil de desaceleración, coherente con la evolución de la actividad industrial.

Finalmente, los pagos por turismo tendieron a incrementar sus ritmos de avance en el transcurso de 1998, prolongando la senda de recuperación que había iniciado a mediados de 1997. Este comportamiento se encuentra estrechamente ligado a la mejora de la capacidad de compra de los hogares españoles.

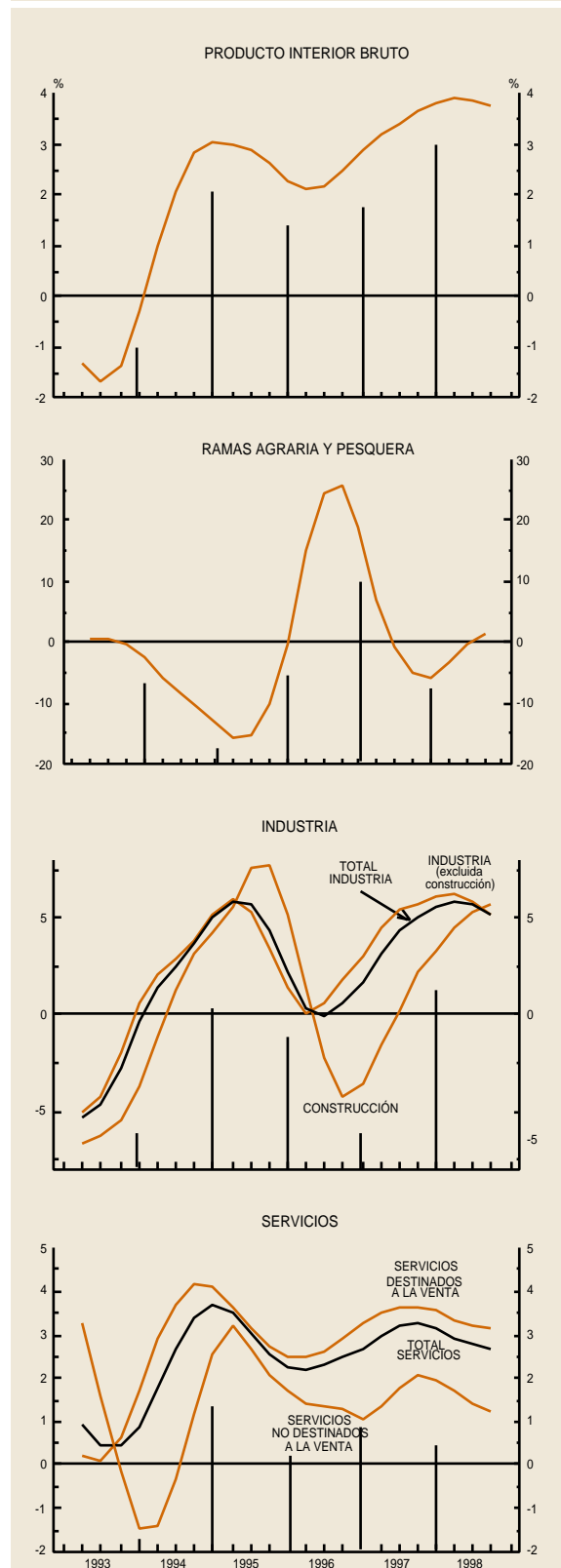
4.2. Producción, empleo, costes y precios

Durante el cuarto trimestre de 1998, el crecimiento interanual del PIB en términos reales continuó siendo elevado, aunque ligeramente inferior al del trimestre precedente, que la CNTR estimó en un 3,8 %. Desde la óptica del gasto, esta evolución fue consecuencia de una mayor aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB. Desde el punto de vista de las ramas productivas, la ligera desaceleración del producto tuvo su origen principalmente en la industria, que, aunque continuó mostrando notables ritmos de avance, experimentó una desaceleración ligada a los efectos de la crisis internacional sobre el sector exterior; por su parte, los servicios destinados a la venta detuvieron su tendencia a la desaceleración en la segunda parte del año, mientras que la construcción mantuvo un comportamiento expansivo. La generación de empleo continuó mostrando una pujanza creciente en el tercer trimestre, incrementándose el número de ocupados en un 3,6 %, en términos interanuales; sin embargo, los indicadores disponibles para los meses finales de 1998 parecen señalar un cierto agotamiento del proceso de aceleración, que resulta acorde con la evolución de la actividad. Por otro lado, la evolución de los costes ha sido favorable al proceso de reducción de la tasa de inflación: según los resultados disponibles de la negociación colectiva en 1998, los salarios nominales siguieron una senda de desaceleración, aunque su avance superó el correspondiente a los precios de consumo, y los precios de importación intensificaron su ritmo de descenso en la segunda mitad del año. Los precios de consumo, en consecuencia, redujeron su tasa de variación interanual en el último trimestre, cerrando el año en un 1,4 %.

Como se puede apreciar en el gráfico 18, durante el tercer trimestre de 1998 la actividad pri-

GRÁFICO 18

Valor añadido bruto por ramas de actividad Tasas de variación



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

maria prosiguió el proceso gradual de recuperación iniciado a comienzos de dicho año: de acuerdo con las estimaciones provisionales de la CNTR, el valor añadido bruto de la rama avanzó un 1,3 % respecto al mismo período del año precedente —el primer crecimiento interanual positivo desde comienzos de 1997—. Este mayor dinamismo del sector primario se ha producido a pesar del leve deterioro experimentado por la producción agrícola, a consecuencia de la escasa pluviosidad registrada en la mayor parte del territorio nacional durante los últimos meses de 1998. Así, la producción de buena parte de los cultivos de verano y otoño se redujo de forma significativa, siendo en el viñedo, los cítricos y el olivar aquellos en los que la climatología tuvo una incidencia más negativa. Por contra, las subramas pesquera y ganadera mostraron un mayor dinamismo que en períodos precedentes, aunque con ritmos de avance moderados.

El valor añadido bruto en la industria alcanzó un crecimiento interanual del 5,1 % en el tercer trimestre de 1998, siete décimas porcentuales por debajo de la tasa alcanzada a finales del primer semestre, prolongando la tónica de elevado dinamismo, pero con tendencia a la moderación en su ritmo de crecimiento, ya observada en la primera mitad del año. Los datos disponibles para el cuarto trimestre —todavía incompletos— tienden a mostrar un comportamiento similar, aunque las cifras de noviembre, si se confirman en los próximos meses, podrían suponer un cambio de tendencia. Así, el indicador de clima industrial se situó en octubre y noviembre muy por debajo de los niveles que venía experimentando en los meses anteriores, fruto del debilitamiento de la cartera de pedidos —especialmente de aquellos provenientes del exterior— y del incremento del nivel de existencias. Por su parte, el índice de producción industrial (IPI) registró en el promedio de octubre y noviembre una tasa de variación interanual del 2,4 %, valor que supone un ritmo de avance del 3,6 % cuando se corrige por la incidencia del calendario, y que está un punto porcentual por debajo del alcanzado en el tercer trimestre del año. El análisis desagregado del IPI atendiendo al destino económico de los bienes muestra que la pérdida adicional de pulso que se produjo en octubre se extendió a todos sus componentes. En efecto, la producción de bienes destinados al consumo registró en el promedio de octubre y noviembre un ritmo de crecimiento del 4,6 %, calculado sobre la serie corregida de los efectos del calendario, frente al 5 % observado en el trimestre anterior, como consecuencia, principalmente, de la evolución de su componente no alimenticio. La producción de bienes de equipo, por su parte, aun cuando continuó desacelerándose, moderó sustancialmente la drástica pérdida de ritmo mostrada entre el segundo y tercer trimes-

tres. Por último, la producción de bienes intermedios aumentó en el promedio de los dos últimos meses un 3 %, frente al 4,1 % observado en el trimestre anterior. Cabe señalar únicamente que, frente a este panorama de desaceleración de la actividad industrial, las opiniones sobre la evolución de la producción en los tres meses siguientes mejoraron sustancialmente en noviembre, detectándose también una cierta subida en las previsiones sobre la cartera de pedidos; estos datos de han visto confirmados por el IPI del mes de noviembre.

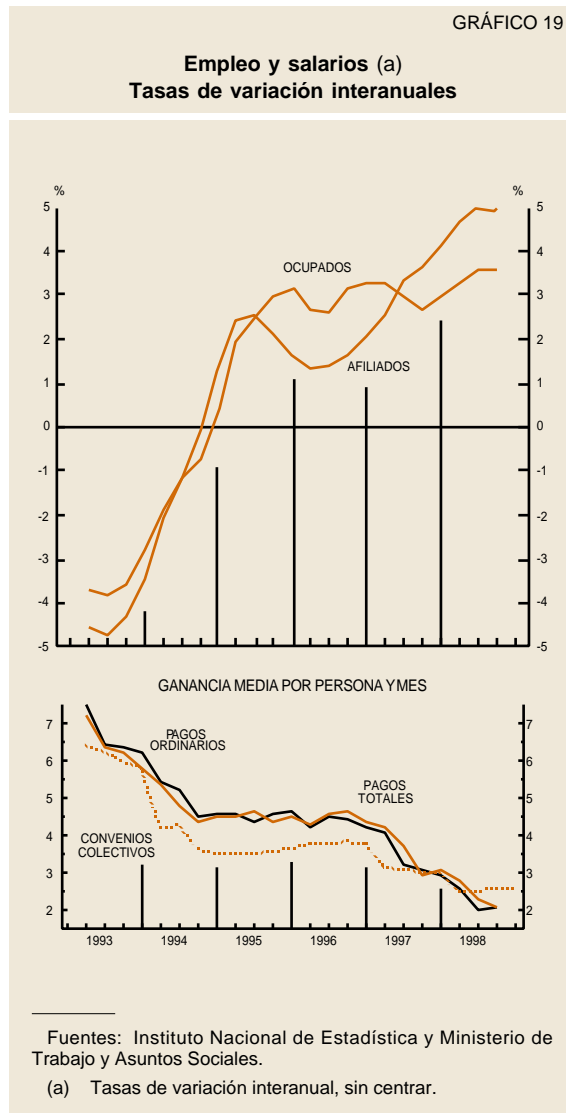
En el segundo semestre de 1998, la actividad constructora continuó inmersa en la fase expansiva que se ha venido observando desde finales de 1996. En el tercer trimestre de 1998 el valor añadido por esta rama registró un nuevo avance en su ritmo de variación, hasta alcanzar el 5,7 % en términos interanuales, cuatro décimas por encima del registrado en el trimestre anterior. La información coyuntural disponible para el cuarto trimestre del año indica la continuidad de este proceso en el cuarto trimestre, ya que tanto la obra civil como la edificación continúan mostrando una elevada pujanza, tal y como se ha comentado en el epígrafe anterior.

De acuerdo con la CNTR, el valor añadido generado en la rama terciaria se incrementó en el tercer trimestre de 1998 en un 2,7 %, una décima por debajo del registrado en el trimestre precedente. Esta reducción en el ritmo de crecimiento de la rama de servicios prolonga el proceso de paulatina desaceleración que viene observándose desde finales de 1997 y que ha sido común a sus dos componentes. Así, los servicios no destinados a la venta registraron una caída de dos décimas en su ritmo de crecimiento interanual, hasta alcanzar el 1,2 % en el tercer trimestre de 1998, como consecuencia de una desaceleración del consumo de capital fijo, que no fue compensada por la leve aceleración experimentada por la remuneración de asalariados de las Administraciones Públicas. Por otro lado, en el tercer trimestre de 1998 se produjo una pausa en el proceso de paulatina pérdida de ritmo de la rama de servicios destinados a la venta que se venía observando con anterioridad, al registrar un crecimiento interanual del 3,2 %, similar al correspondiente al segundo trimestre del año. La escasa información disponible para el cuarto trimestre, basada fundamentalmente en indicadores de empleo, de comercio y de turismo, tampoco parece señalar una desaceleración adicional.

El proceso de creación de empleo continuó mostrando una gran fortaleza en el tercer trimestre de 1998. Según los datos de la CNTR, el número de ocupados se incrementó un 3,6 % en relación con el mismo período del año precedente, por encima del 3,4 % registrado en el trimestre anterior (véase gráfico 19). No obstante,

como señalan los datos de la EPA para dicho período, los asalariados y los no asalariados registraron una evolución dispar, observándose una desaceleración en los primeros, mientras que los no asalariados, tras año y medio de caídas, experimentaron un incremento en términos interanuales. Esta pauta se manifestó de nuevo en el avance de la EPA de septiembre, que incorpora datos de agosto a octubre, aunque en un contexto de menor dinamismo del empleo total, ya que dicho avance parece señalar que el ritmo de creación de empleo podría haber alcanzado un techo en la segunda mitad del año 1998, en consonancia con la evolución de la actividad. En concreto, la variación interanual de la población ocupada se situó en 447.000 personas en septiembre, lo que se traduce en una tasa interanual del 3,5 %, ligeramente por debajo de la observada en el tercer trimestre (3,6 %). Por contra, las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un mayor empuje a partir del mes de septiembre, aumentando en el conjunto del cuarto trimestre a ritmos superiores a los observados durante el verano. Por lo que se refiere al desempleo, según la EPA, en el tercer trimestre de 1998 la tasa de paro se redujo en tres décimas, para situarse en el 18,6 %, permaneciendo en ese nivel en los meses correspondientes al avance de septiembre. La disminución en el número de desempleados se ha extendido a la estadística de paro registrado elaborada por el Instituto Nacional de Empleo (INEM). En el cuarto trimestre, el paro registrado intensificó su ritmo de descenso, alcanzando una reducción media de 283.000 personas en el número de parados: un -13,6 %, tasa claramente superior, en valor absoluto, a las observadas en trimestres anteriores.

Como ya se ha mencionado, tras haberse desacelerado en el tercer trimestre de 1998, el número de asalariados mantuvo esa tendencia en el período agosto-octubre, registrando una tasa de crecimiento interanual del 4,2 %, dos décimas por debajo de la del período julio-septiembre. Por su parte, el colectivo de no asalariados confirmó la recuperación iniciada en el tercer trimestre, creciendo un 1 %, después de más de un año de descensos. Dentro de los asalariados, el empleo indefinido mostró una relativa estabilidad en su tasa de crecimiento (5,2 %), que fue inferior sin embargo a las tasas observadas en el segundo trimestre del año, mientras que los asalariados temporales disminuyeron su ritmo de avance hasta el 2,4 %, haciendo posible así que la *ratio* de temporalidad se situara en el 32,9 %, cuatro décimas por debajo del valor del tercer trimestre. Atendiendo a la duración de la jornada, únicamente se dispone de datos para el tercer trimestre, período en el que los asalariados a tiempo parcial volvieron a perder dinamismo,



representando un 7,8 % del total de asalariados, lo que implica una disminución de cuatro décimas en dicha *ratio* respecto al trimestre precedente. Por ramas de actividad, la EPA de septiembre mantuvo las tendencias apuntadas en el tercer trimestre, con la excepción de la agricultura, donde se observó una reducción del número de ocupados más intensa. La desaceleración del empleo en la industria, que refleja la mostrada por la producción en dicha rama, prosiguió, si bien con ritmos de generación de empleo aún elevados (4 %), mientras que los ocupados en la construcción prolongaron la senda ascendente que venían mostrando (6,9 %), en línea con los indicadores de actividad disponibles; por último, en las ramas de servicios los puestos de trabajo netos aumentaron en los tres meses comprendidos en la EPA de septiembre al mismo ritmo que en el tercer trimestre (3,4 %). Cabe resaltar que otras fuentes relativas a la evolución del empleo, como las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado, indican un comportamiento más po-

sitivo del mercado laboral en la industria y los servicios en el cuarto trimestre que el apuntado por el avance de septiembre de la EPA.

La mayor parte de la información relativa a los distintos conceptos salariales ha reflejado una desaceleración significativa de las remuneraciones en 1998, respecto al año 1997. La información más adelantada, referida a los convenios colectivos registrados hasta el 15 de diciembre del año pasado, recoge un aumento salarial para 1998 de un 2,6 %, tres décimas por debajo del pactado en el ejercicio precedente. Los mayores crecimientos salariales correspondieron a los convenios de nueva firma, donde se pactaron crecimientos de las tarifas de un 2,8 %, por encima del 2,4 % correspondiente a los convenios revisados. Por ramas de actividad, destacaron los crecimientos pactados en los servicios (2,7 %) y en la agricultura (2,9 %), mientras que en la industria (2,4 %) y en la construcción (2,3 %) los aumentos fueron ligeramente más moderados.

Según la encuesta de salarios, durante el tercer trimestre de 1998 la ganancia media por trabajador y hora —en términos de pagos ordinarios— se incrementó en un 2,4 %, dos décimas por debajo del trimestre anterior. En el conjunto de los tres primeros trimestres del año este aumento fue de un 2,7 %, 1,2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento medio registrado en 1997, aunque 0,9 décimas por encima del incremento del IPC en 1998. La incorporación al mercado laboral de trabajadores con jornadas más reducidas ha seguido provocando que el aumento de las ganancias por trabajador y mes fuera algo más reducido que el del salario por hora en el tercer trimestre (2,1 %). Por último, en el concepto de pagos totales, que incluye pagos extraordinarios y atrasos, el crecimiento de las ganancias por mes se situó también en un 2,1 %, dos décimas por debajo del segundo trimestre. Por ramas de actividad, en el tercer trimestre los salarios por persona y hora, en términos de pagos ordinarios, se aceleraron medio punto porcentual en la industria —hasta el 2,9 %—, mantuvieron el ritmo de crecimiento en la construcción (3,4 %) y se desaceleraron en los servicios (2,2 %). Es en esta última rama donde el diferencial de crecimiento entre ganancia por hora y ganancia por mes es más amplio, aunque en el último trimestre se ha reducido hasta tres décimas porcentuales.

Como se observa en los gráficos 20 y 21, los principales indicadores de precios de la economía española mantuvieron una trayectoria favorable en el cuarto trimestre de 1998. El IPC registró un nuevo recorte en su tasa de variación interanual, que quedó situada en el

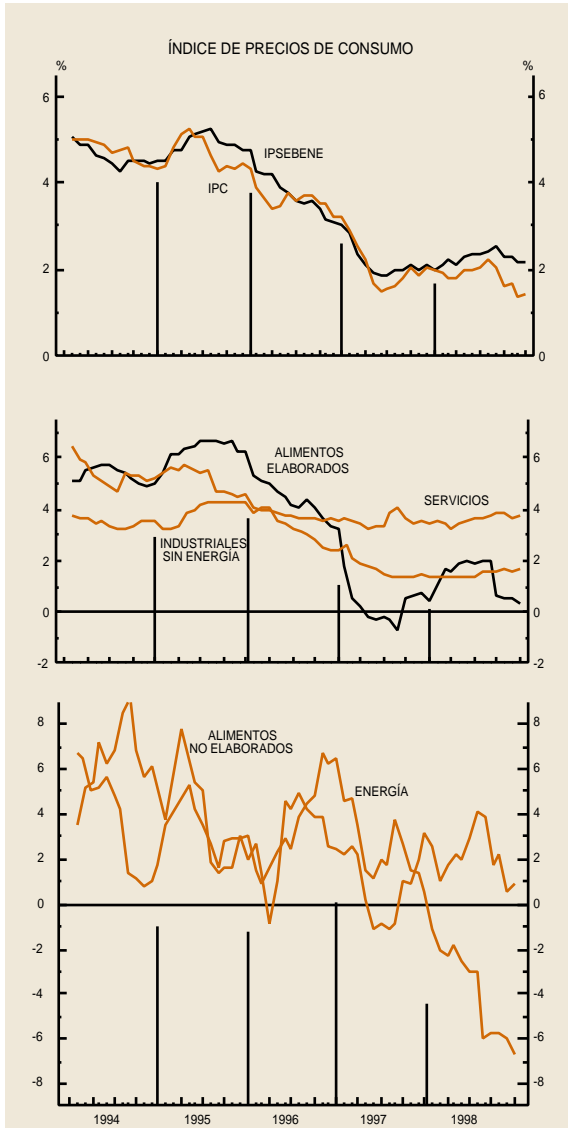
1,4 % en el mes de diciembre. El comportamiento favorable de los alimentos no elaborados, cuya tasa interanual se moderó en casi un punto porcentual, así como un descenso más intenso de los precios de la energía —los componentes del IPC tradicionalmente más volátiles— han sido los factores que más han contribuido a la mejora de la situación inflacionista en el período analizado. Por su parte, el componente de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) registró también una leve desaceleración, alcanzando una tasa de variación interanual del 2,2 % en diciembre, una décima inferior a la alcanzada en el mes de septiembre. En términos del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), que permite realizar comparaciones homogéneas con los precios de consumo de los restantes países de la UEM, disponible hasta el mes de noviembre, los diferenciales de inflación entre España y la UEM, por un lado, y la UE, por otro, experimentaron una reducción. En concreto, las tasas interanuales de los IAPC en noviembre fueron del 1,4 % en España, y del 1 % y 0,9 % en la UE y UEM, respectivamente.

Como se ha mencionado anteriormente, entre los factores que más han contribuido a la favorable evolución del IPC en los últimos meses se encuentran los componentes tradicionalmente más variables, como son la energía y los alimentos no elaborados. En los últimos meses de 1998 se registró un descenso acusado de los precios de la energía, favorecido por la evolución de los precios energéticos en los mercados internacionales, de forma que la tasa interanual del componente energético correspondiente al mes de diciembre se situó en el —6,6 %. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados registraron una desaceleración que redujo su tasa interanual hasta el 1,1 % en el mencionado mes. Los precios de los alimentos elaborados mantuvieron un comportamiento moderado, experimentando en el mes de diciembre un crecimiento interanual del 0,4 %, tres décimas por debajo del registrado en septiembre. Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos mantuvieron su tasa de variación interanual en el 1,6 % a lo largo del cuarto trimestre del año. Finalmente, los precios de los servicios registraron un aumento interanual del 3,7 % en diciembre, una décima menos que el correspondiente a septiembre.

El índice de precios industriales (IPRI) experimentó nuevos recortes en su tasa de variación interanual en la segunda mitad de 1998, hasta alcanzar el —2,1 % en diciembre. Aunque todos sus componentes se desaceleraron, los descensos más acusados correspondieron a los precios de los bienes intermedios, y más concretamente de la energía, cuya variación in-

GRÁFICO 20

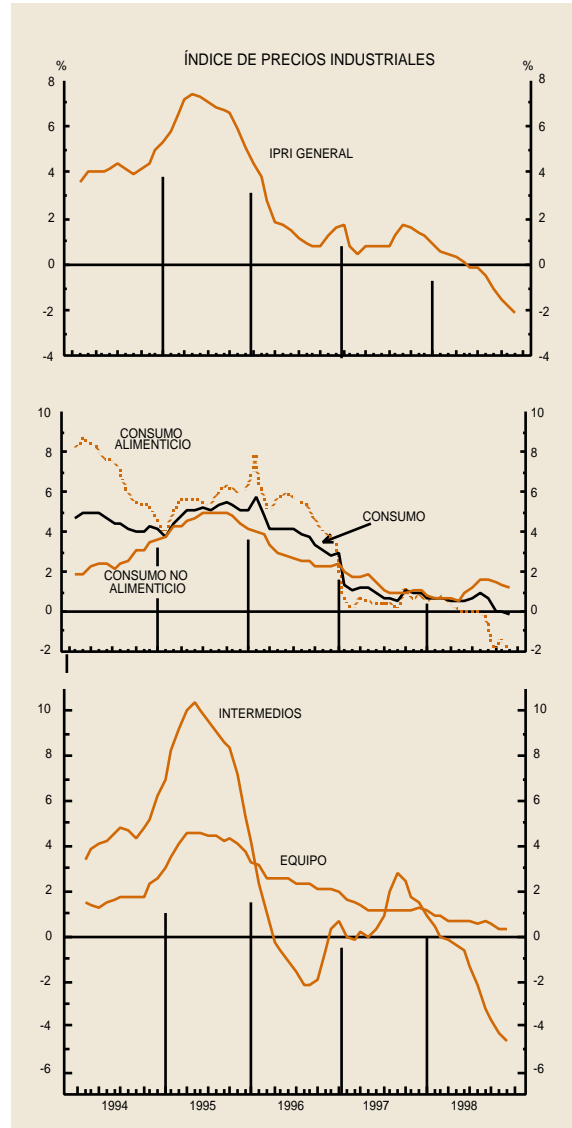
Componentes del índice de precios de consumo
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 21

Componentes del índice de precios industriales
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística.

ter anual alcanzó el -11% en diciembre. Respecto a los precios agrícolas, cuya última información alcanza hasta el mes de septiembre, continuaron mostrando, en su conjunto, una evolución favorable, aunque se observaron crecimientos muy abultados en el caso de los precios del porcino y las hortalizas frescas, que han incidido de manera importante sobre el agregado.

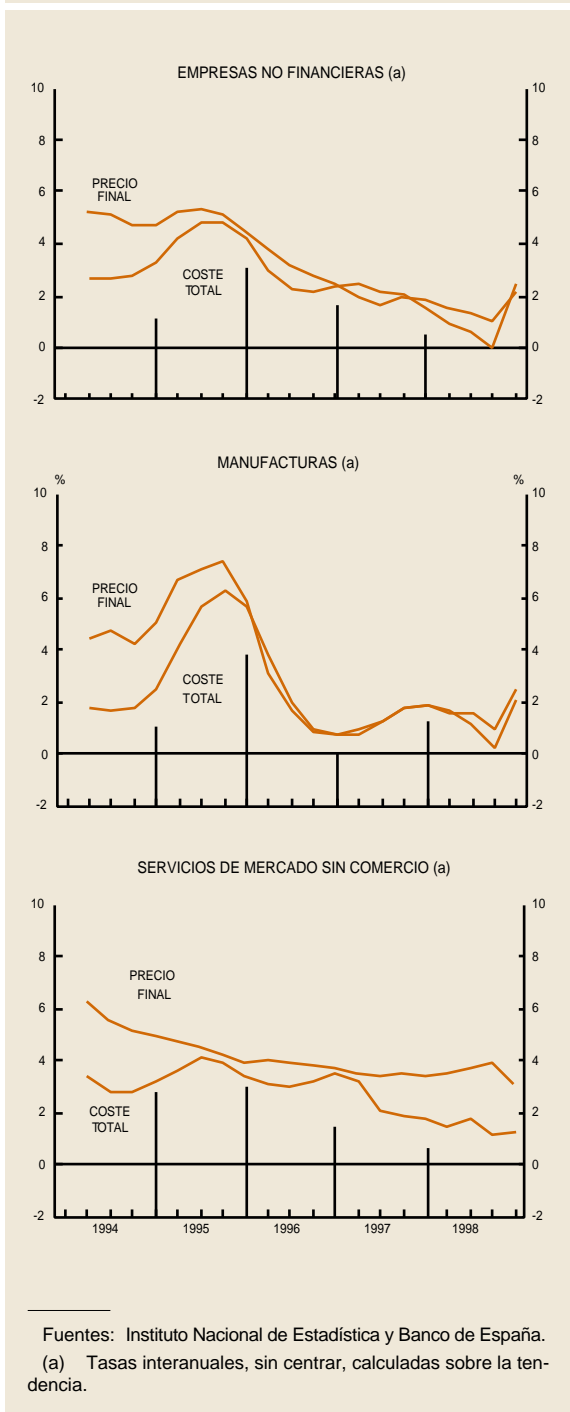
Los precios de importación, aproximados por el índice de valor unitario, continuaron la tónica de moderación en los meses de verano e inicio del otoño. Así, con información hasta el mes de octubre, la tasa media acumulada has-

ta dicho mes fue del $-1,7\%$. Si bien la moderación se ha extendido a todos los componentes, ha sido de mayor intensidad en el caso de los bienes intermedios y de equipo. Por último, los precios de exportación también mantuvieron pautas de crecimiento muy moderadas, alcanzando un aumento acumulado hasta octubre del $0,7\%$, en relación con el mismo período del año anterior.

La información que proporcionan los indicadores de costes y de precios comentados en los párrafos anteriores se puede combinar —dentro de un marco contable coherente— para obtener una visión global del proceso de

GRÁFICO 22

Indicadores de precios y costes



formación de precios (véase gráfico 22). En el tercer trimestre de 1998 los precios finales del agregado de empresas no financieras crecieron por debajo de lo que lo hicieron en el segundo trimestre, a pesar de lo cual su margen bruto de explotación ha mantenido la senda de aumento respecto al nivel alcanzado en trimestres anteriores, merced a la mayor moderación en el crecimiento de los costes totales. Estos últimos

se han visto favorecidos tanto por la desaceleración de los costes laborales unitarios como por el bajo crecimiento de los costes intermedios —tanto de bienes nacionales como, especialmente, importados—. En cambio, el coste de los servicios utilizados como *inputs* ha mantenido tasas de aumento elevadas.

Por ramas de actividad se ha seguido observando un comportamiento heterogéneo. En las manufacturas ha continuado la progresiva reducción de los márgenes de explotación, como consecuencia del mayor crecimiento de los costes totales respecto de los precios. La evolución de los costes laborales unitarios ha sido especialmente desfavorable, mientras que el crecimiento de los costes intermedios ha sido muy moderado. Por contra, en los servicios ha continuado la senda ascendente de los márgenes, debido a la persistencia de aumentos elevados de los precios.

4.3. Balanza de pagos

El saldo de las balanzas por cuenta corriente y de capital ascendió a 954 mm durante los once primeros meses de 1998, lo que supone un descenso de 402 mm, con relación al mismo período del año anterior. El excedente de la cuenta corriente experimentó un deterioro notable en ese mismo período, debido, en su mayor parte, al aumento del déficit comercial y, en menor medida, al empeoramiento del saldo de rentas de inversión; por el contrario, el superávit turístico registró un incremento sustancial. Por su parte, el superávit de la balanza de capital permaneció prácticamente estabilizado, en comparación con el año anterior.

Las exportaciones de mercancías fueron perdiendo pulso conforme avanzaba el año 1998, ya que al intenso retroceso que venían experimentando desde principios del año las ventas dirigidas a los mercados asiáticos se sumó, en los últimos meses, un paulatino debilitamiento de las destinadas a los países del este europeo y de América Latina; adicionalmente, el ritmo de avance de las ventas a los países de la UE también se ha ralentizado en los meses recientes. Por su parte, las importaciones mantuvieron un tono relativamente elevado, en sintonía con el empuje de la demanda interna, lo que propició un creciente deterioro del déficit de la balanza de mercancías desde finales del año anterior, a pesar de la mejora de la relación real de intercambio que tuvo lugar en 1998.

Por su parte, el superávit turístico se situó en 3.484 mm en los once primeros meses de 1998, lo que supuso un aumento de 403 mm en relación con el mismo período del ejercicio anterior. Los ingresos por turismo mostraron un comportamiento muy expansivo en ese período

CUADRO 4

Balanza de pagos: resumen (a)

mm

	ENE-NOV 1997			ENE-NOV 1998		
	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
Cuenta corriente	23.265	22.676	589	25.542	25.322	220
Mercancías	13.967	15.726	-1.759	14.983	17.427	-2.443
Servicios	5.969	3.281	2.688	6.751	3.787	2.964
<i>Turismo</i>	3.689	608	3.081	4.171	687	3.484
<i>Otros servicios</i>	2.279	2.673	-393	2.580	3.100	-520
Rentas	1.697	2.476	-779	1.992	2.874	-882
Transferencias corrientes	1.631	1.193	439	1.816	1.234	582
Cuenta de capital	845	78	767	815	81	734
	Variación de pasivos	Variación de activos	Saldos	Variación de pasivos	Variación de activos	Saldos
Cuenta financiera	5.882	6.543	-661	11.942	12.158	-217
Inversiones de España en el exterior	—	3.643	-3.643	—	7.427	-7.427
Inversiones del exterior en España	2.078	—	2.078	3.791	—	3.791
Préstamos y depósitos de España en el exterior	—	1.195	-1.195	—	4.777	-4.777
Préstamos y depósitos del exterior en España	3.804	—	3.804	8.150	—	8.150
Reservas	—	1.706	-1.706	—	-45	45
Partidas no clasificadas, errores y omisiones	—	—	-695	—	—	-738

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

(13 %), tendiendo a estabilizarse a partir del verano en torno a tasas de crecimiento elevadas, tras el notable impulso que experimentaron en los primeros meses del año. Este resultado constituye un reflejo de la mejora de la situación económica de Alemania y Francia, que ha propiciado una mayor afluencia de turistas procedentes de ambos países, y de la fortaleza que continuaron mostrando los turistas ingleses, como consecuencia de la depreciación que experimentó la peseta frente a la libra esterlina hasta mediados de 1998. Por su parte, los pagos por turismo crecieron un 12,9 % en los once primeros meses del año, acentuando la tendencia de recuperación experimentada desde la segunda mitad del año anterior. Finalmente, los ingresos y pagos por otros servicios mantuvieron tasas de crecimiento muy elevadas, aunque en los últimos meses se apreció una desaceleración de los ingresos derivados de operaciones de transporte, en consonancia con el menor empuje de las exportaciones de mercancías.

El déficit de rentas de inversión se situó en 882 mm en el período enero-noviembre, lo que supuso un aumento de 103 mm en relación con los mismos meses del año anterior. Este resultado es consecuencia del notable avance que experimentaron los pagos, en ese mismo período, mientras que los ingresos mantuvieron un

tono más moderado. En el caso de los ingresos, su evolución reflejó, en buena medida, la atonía de los correspondientes al sistema crediticio, ligada al proceso de cancelación de depósitos frente al exterior que tuvo lugar en 1997 y en los primeros meses de 1998. Por el contrario, los ingresos del sector privado no financiero presentaron un elevado dinamismo, derivado de la expansión que están registrando las inversiones de cartera, materializadas principalmente en fondos de inversión, y del avance de las inversiones directas y de las operaciones de préstamo y de depósito a corto plazo en el exterior. Por lo que se refiere a los pagos, cabe destacar el aumento de los realizados por el sistema crediticio, en línea con el comportamiento de sus pasivos frente al exterior, aunque también se ha apreciado un incremento de los pagos del sector privado no financiero.

El superávit por transferencias corrientes aumentó en 143 mm en el conjunto de los once primeros meses del año con relación al mismo período del año anterior, debido al incremento de las transferencias recibidas por el sector privado, en el apartado de FEOGA-Garantía, mientras que las transferencias públicas en concepto de FSE se estabilizaron en los mismos niveles del año anterior. En cuanto a los pagos, aumentaron en todos los renglones, excepto en el destinado a Recurso-IVA.

CUADRO 5

Balanza de pagos: cuenta financiera

mm de PTA

	1997	1997 ENE-OCT	1998 ENE-OCT
1. SALDO CUENTA FINANCIERA (2 – 5)	-442	-667	-409
2. VARIACIÓN DE PASIVOS – VARIACIÓN DE ACTIVOS	1.281	935	-265
3. VARIACIÓN DE PASIVOS FRENTE AL EXTERIOR	5.466	5.067	10.965
Inversiones	2.485	1.532	4.224
Excluidos valores negociables	811	703	1.043
Valores negociables	1.673	830	3.181
<i>Privados</i>	63	-77	1.642
<i>Públicos</i>	1.610	907	1.539
Otras inversiones	2.981	3.535	6.741
AAPP y otros sectores residentes	105	309	864
Sistema crediticio	2.876	3.226	5.877
Del cual:			
<i>Préstamos y depósitos a largo plazo</i>	538	466	1.648
<i>Cesiones temporales</i>	54	262	488
<i>Depósitos a corto plazo</i>	2.285	2.498	3.740
4. VARIACIÓN DE ACTIVOS FRENTE AL EXTERIOR	4.185	4.132	11.230
Inversiones	3.961	3.279	6.189
Otras inversiones	225	853	5.041
AAPP	55	53	51
Otros sectores residentes	2.251	2.432	3.593
Del cual:			
<i>Préstamos y depósitos a corto plazo</i>	1.960	2.178	3.444
Sistema crediticio	-2.081	-1.632	1.396
Del cual:			
<i>Préstamos y depósitos a largo plazo</i>	328	204	137
<i>Adquisiciones temporales</i>	494	954	-122
<i>Depósitos a corto plazo</i>	-2.903	-2.791	1.382
5. ACTIVOS DE RESERVA	1.722	1.602	145

Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España.

Por último, el saldo por cuenta de capital registró un superávit de 734 mm en el período enero-noviembre, similar al observado en los mismos meses de 1997, ya que el aumento que experimentaron los fondos estructurales procedentes de la UE se vio compensado por la disminución de las transferencias recibidas por el sector privado.

Por lo que respecta a la cuenta financiera, el período enero-noviembre de 1998 se saldó con una salida neta de capitales por un importe de 262 mm, que contrasta con las entradas netas de 1.045 mm registradas en el mismo período del año anterior. Junto al cambio de signo en el flujo neto de capitales con el exterior, lo que resulta relevante de la cuenta financiera de la balanza de pagos en 1998 es el considerable aumento registrado en el volumen de flujos financieros frente al exterior: tanto la acumulación de activos frente al exterior como la de pasivos han duplicado en los meses transcurridos

de 1998 las cifras registradas el año precedente, con unos movimientos financieros en torno a once billones de pesetas en ambos casos. En una economía como la nuestra, que habitualmente ha sido dependiente del ahorro exterior, el cambio en el signo de nuestras relaciones financieras con el resto del mundo, junto al significativo incremento en los activos frente a no residentes, constituye un dato muy relevante, que refleja el marco de estabilidad macroeconómica alcanzado y la creciente capacidad de nuestro país para colocar sus capitales del exterior, en un entorno de globalización financiera.

La salida neta de capitales registrada fue inferior al superávit conjunto de las cuentas corriente y de capital, lo que, entre otros factores, se tradujo en un ligero aumento de las reservas (45 mm).

Entre las rúbricas que han propiciado el aumento de los pasivos frente al exterior destacan

CUADRO 6

**Evolución de la cuenta financiera
Enero-octubre 1998**

mm

	Variación de pasivos exteriores	Variación de activos exteriores	Variación neta (pasivos – activos)
1. Total	10.965	11.230	-265
Sistema crediticio	6.705	2.812	3.893
<i>Inversiones</i>	828	1.416	-588
<i>Otras inversiones</i>	5.877	1.396	4.481
Administraciones Públicas	1.514	51	1.463
<i>Inversiones</i>	1.539	—	1.539
<i>Otras inversiones</i>	-25	51	-76
Otros sectores residentes	2.747	8.366	-5.619
<i>Inversiones</i>	1.857	4.773	-2.916
<i>Otras inversiones</i>	890	3.593	-2.703
2. Activos de reserva	—	145	-145
3. Saldo cuenta financiera (1 + 2)	—	—	-409

Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España.

las inversiones extranjeras en valores negociables, tanto públicos como privados, y las operaciones de préstamo y depósito del sistema crediticio frente a los no residentes. Por su parte, el aumento de las adquisiciones de activos frente al exterior se ha canalizado, principalmente, a través de inversiones y de operaciones de préstamo y depósito del sector privado, tanto financiero como no financiero.

Según las cifras desagregadas disponibles para el período enero-octubre del presente año, la captación de recursos en el exterior por parte de las entidades de crédito residentes a través de operaciones de préstamo y depósito casi alcanzó seis billones de pesetas, el 60 % de los cuales se instrumentaron a través de operaciones a corto plazo (véase cuadro 5). Sin embargo, lo más destacable es el significativo aumento que han experimentado los préstamos y depósitos a largo plazo, cuyo flujo se ha cuadruplicado en el período enero-octubre de 1998, en comparación con el mismo período del año anterior.

El considerable aumento de las inversiones extranjeras en España se ha producido, principalmente, mediante adquisiciones de valores negociables por parte de los no residentes. Las adquisiciones de valores emitidos por el sector privado (1.642 mm) han sido mayores que las inversiones en valores de las Administraciones Públicas (1.642 mm), lo que resulta muy relevante, dada la escasa emisión de valores privados que tradicionalmente se ha registrado en la economía española.

El incremento de las inversiones españolas en el exterior en el período enero-octubre al-

canzó 6.189 mm, lo que constituye una cifra superior a la registrada a lo largo de todo el año 1997. Entre las inversiones, se ha producido un importante aumento de las de cartera, que ya superan los cuatro billones de pesetas en el período transcurrido de 1998, de los cuales cerca de un 75 % han sido efectuados por el sector privado no crediticio, a través, principalmente, de los fondos de inversión. La disminución de los tipos de interés y la busca de una mayor diversificación de las inversiones, en un entorno europeo caracterizado por la estabilidad cambiaria, han incentivado la adquisición de activos frente al exterior por parte de los fondos. Por su parte, las inversiones directas siguen creciendo a buen ritmo.

El aumento de los depósitos del sector privado no crediticio en el exterior en el período enero-octubre representó 3,6 billones de pesetas, que corresponden, en gran medida, a operaciones de préstamo y de depósito a corto plazo. Por su parte, el sistema crediticio aumentó sus activos frente al exterior, principalmente, aumentando sus depósitos a corto plazo, lo que contrasta con el intenso proceso de retirada de depósitos que tuvo lugar en el mismo período del año anterior (véase cuadro 5).

Por último, como se aprecia en el cuadro 6, en la distribución de los flujos financieros con el exterior por sectores existen diferencias significativas en el período transcurrido de 1998: el sistema crediticio y las Administraciones Públicas han sido demandantes netos de financiación exterior, por cantidades elevadas (casi cuatro billones de pesetas en el caso del sistema crediticio y 1,5 billones de pesetas en el de

CUADRO 7

Estado. Ejecución presupuestaria y financiación

mm y %

	Liquidación			Avance de liquidación			Liquidación		
	1997	1998	Variación porcentual	1997 ENE-SEP	1998 ENE-SEP	Variación porcentual	1997 ENE-NOV	1998 ENE-NOV	Variación porcentual
	1	2	3 = 2/1	4	5	6 = 5/4	7	8	9 = 8/7
1. Ingresos no financieros	16.640	17.449	4,9	12.096	12.753	5,4	15.300	16.562	8,2
Impuestos directos	7.882	7.320	-7,1	5.874	5.359	-8,8	7.246	7.139	-1,5
<i>IRPF</i>	5.540	5.058	-8,7	4.403	3.889	-11,7	5.217	4.804	-7,9
<i>Sociedades</i>	2.095	2.119	1,2	1.261	1.362	8,0	1.801	2.209	22,7
<i>Otros</i>	247	143	-42,1	210	108	-48,5	228	-126	-44,7
Impuestos indirectos	6.253	6.982	11,7	4.668	5.241	12,3	5.903	6.675	13,1
<i>IVA</i>	4.004	4.388	9,6	2.974	3.281	10,3	3.840	4.249	10,7
<i>Especiales</i>	2.065	2.344	13,5	1.555	1.776	14,2	1.893	2.197	16,0
<i>Tráfico exterior</i>	111	131	18,0	81	95	17,3	102	119	17,2
<i>Otros</i>	73	119	64,3	58	89	54,3	68	110	60,8
Otros ingresos netos	2.505	3.147	25,6	1.554	2.153	38,6	2.151	2.748	27,7
2. Pagos no financieros	18.688	18.817	0,7	13.625	13.598	-0,2	16.747	16.712	-0,2
Personal	2.992	3.042	1,7	2.156	2.187	1,4	2.605	2.662	2,2
Compras	390	391	0,2	285	275	-3,2	344	348	1,3
Intereses	3.596	3.367	-6,4	2.593	2.442	-5,8	3.317	3.091	-6,8
Transferencias corrientes	10.018	9.826	-1,9	7.362	7.308	-0,7	8.987	8.910	-0,9
Inversiones reales	847	1.079	27,5	611	638	4,4	732	762	4,2
Transferencias de capital	846	1.112	31,5	619	749	21,0	763	937	22,8
3. Déficit de caja (3 = 1 - 2) (a)	-2.049	-1.369	-33,2	-1.529	-845	-44,7	-1.447	-149	-89,7
4. Otros pagos no financieros	16	—	—	159	-8	—	-59	20	—
Intereses	15	—	—	158	-18	—	-55	3	—
Otros gastos	1	—	—	1	10	—	-4	17	—
5. Pagos no financieros totales (2 + 4)	18.704	—	—	13.783	13.591	-1,4	16.689	16.732	0,3
6. Financiación neta (6 = 1 - 5 = 7 - 8)	-2.065	—	—	-1.687	-837	-50,4	-1.389	-170	-87,8
7. Variación neta de activos financieros	-322	—	—	139	2.974	—	303	2.621	—
Depósitos en el Banco de España	-893	—	—	-361	2.459	—	-281	1.942	—
Activos frente al Crédito Oficial	22	—	—	16	9	-44,2	18	10	-44,7
Otros activos netos	549	—	—	483	506	4,6	567	669	18,0
8. Variación neta de pasivos financieros	1.743	—	—	1.826	3.811	108,7	1.692	2.790	64,9
Créditos del Banco de España	-39	—	—	0	0	—	0	0	—
Emisión neta de valores negociables (b)	2.695	—	—	2.241	2.967	32,4	2.302	1.668	-27,5
<i>Pagarés del Tesoro</i>	0	—	—	0	0	—	0	0	—
<i>Letras del Tesoro</i>	-1.254	—	—	-45	-1.590	—	-1.115	-1.800	61,4
<i>Deuda a medio y largo plazo</i>	3.949	—	—	2.286	4.557	99,3	3.417	3.467	1,5
Deuda asumida	-21	—	—	-6	-29	—	-6	-49	—
Valores no negociables	-850	—	—	-850	0	-100,0	-850	0	—
Préstamos exteriores	466	—	—	516	863	67,1	490	1.156	135,7
Préstamos en pesetas	-195	—	—	-195	0	-100,0	-195	0	—
Resto (c)	-312	—	—	121	10	-91,7	-48	16	—

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

(a) Este es el «Déficit de caja (no financiero)», según la Intervención General de la Administración del Estado.

(b) En términos efectivos.

(c) Incluye emisión de moneda, depósitos y desfases, y préstamos asumidos en pesetas y moneda extranjera.

las AAPP). Por el contrario, los otros sectores residentes (que incluyen, entre otros, las familias, las empresas y otras instituciones financieras, como los fondos de inversión y de pensiones) siguen financiando, en términos netos, al resto del mundo, tanto a través de inversiones directas y de cartera, como mediante préstamos y depósitos en el exterior.

4.4. Ejecución y financiación del Presupuesto del Estado (5)

El déficit de caja del Estado acumulado hasta el mes de noviembre de 1998 se situó en 149 mm, un 89,7 % inferior al del mismo período del año precedente; este porcentaje de caída es superior al establecido en el presupuesto para el conjunto del año (-27,6 %), e incluso al previsto en el avance de liquidación del año 1998 que se incluye en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1999 (-33,2 %). Dicha reducción del déficit de caja se debió tanto a la disminución de los pagos no financieros (-0,2 %) como, sobre todo, al incremento de los ingresos no financieros (8,2 %). Como ya se señaló en informes anteriores, la comparación del Presupuesto del Estado y su ejecución durante el año 1998 con lo ocurrido el año anterior debe realizarse teniendo en cuenta, en primer lugar, la entrada en vigor del acuerdo de financiación autonómica para el período 1997-2001, que, entre otras medidas, establece la cesión del 15 % del IRPF a las Comunidades Autónomas de régimen común que aceptaron el acuerdo (todas excepto Andalucía, Extremadura y Castilla-La Mancha) y, en segundo lugar, los pagos efectuados en los primeros meses de 1997 correspondientes al Real Decreto-Ley 12/1996, de 26 de julio, que afectaron, sobre todo, a las compras de bienes y servicios y a las inversiones reales realizadas por el Estado.

En el marco de la Contabilidad Nacional, por su parte, el déficit acumulado hasta noviembre se redujo en una magnitud ligeramente inferior al déficit de caja (-76,5 %), lo que lo situó en los 249 mm. A continuación se hará mención, sin embargo, al desglose de la información en términos de caja, por ser esta la que se encuentra disponible.

En el período enero-noviembre, los ingresos no financieros aceleraron su ritmo de avance

en relación con los primeros nueve meses del año, debido a la recuperación de la recaudación de los impuestos directos, que aminoraron su caída hasta situarse en el -1,5 %, y, en menor medida, a la favorable evolución de los impuestos indirectos (13,1 %). Los otros ingresos netos sufrieron, sin embargo, una desaceleración, aunque siguieron creciendo a tasas elevadas (27,7 %). De esta forma, el incremento de la recaudación de los impuestos y de los otros ingresos netos se encontraba, en noviembre, por encima de lo previsto en el avance de liquidación para el conjunto del año.

La recuperación de los impuestos directos se debió, sobre todo, a un mejor comportamiento tanto del IRPF (-7,9 %) como del Impuesto sobre Sociedades (22,7 %). La evolución del IRPF sigue estando marcada por la cesión del 15 % de este impuesto a las Comunidades de régimen común, por el adelanto de las devoluciones en relación con el año precedente (997 mm se devolvieron entre junio y noviembre de este año, frente a 739 mm en el mismo período del año anterior), y por la caída registrada en los ingresos por retenciones sobre rendimientos del capital. De hecho, si se eliminan los dos primeros efectos, la recaudación del IRPF muestra una tasa de crecimiento del 6,7 %. Con todo, el porcentaje de caída de este impuesto hasta noviembre se encuentra por debajo de lo previsto en el avance de liquidación (-8,7 %). La aceleración de los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades, por su parte, se justifica por el fuerte incremento del pago fraccionado de octubre en relación con el del año anterior, como consecuencia de la buena evolución de los beneficios empresariales, así como por los ingresos procedentes de las plusvalías generadas en los procesos de privatización. En este sentido, si se corrigen las diferencias entre uno y otro año causadas por los ingresos de privatizaciones, la tasa de crecimiento de este impuesto se reduciría al 14,2 %. El aumento del Impuesto sobre Sociedades hasta noviembre sigue contrastando, no obstante, con la reducción presupuestada para el conjunto del año (-10,5 %), e incluso con la tasa de crecimiento recogida en el avance de liquidación (1,2 %). Por último, el fuerte descenso de la recaudación de los otros impuestos directos (-44,7 %) se explica por el ingreso extraordinario, que tuvo lugar en 1997, por el gravamen de revalorización de activos.

La recaudación de los impuestos indirectos se aceleró ligeramente en relación con los primeros nueve meses del año, impulsada por la buena evolución tanto del IVA como de los impuestos especiales, que mantienen tasas de crecimiento (10,7 % y 16 %, respectivamente) superiores a las presupuestadas y a las previs-

(5) Según las cifras avanzadas recientemente por el Gobierno, el déficit de caja no financiero del Estado en 1998 ha ascendido a 1.144 mm, un 45,6 % menos que en 1997. Este importante descenso ha superado ampliamente las previsiones presupuestarias para ese año, así como el avance de liquidación que acompañaba a los Presupuestos Generales del Estado para 1999.

tas en el avance de liquidación, reflejando el buen comportamiento del consumo y el dinamismo de las importaciones procedentes de países ajenos a la UE. Este último aspecto afecta también a los ingresos por tráfico exterior (17,2 %), procedentes, sobre todo, de la Tarifa Exterior Común. La evolución de los otros impuestos indirectos (que experimentaron una tasa de aumento del 60,8 %), refleja el incremento del tipo impositivo de las primas de seguro, que se elevó a principios de año desde el 4 % hasta el 6 %.

El resto de los ingresos no financieros, con una tasa de avance del 27,7 %, presentó una desaceleración en relación con la tasa de crecimiento registrada hasta septiembre. No obstante, el aumento de recaudación por este concepto fue superior al previsto en el avance de liquidación (25,6 %) y contrasta con la caída presupuestada para el conjunto del año (-3,1 %). De este conjunto de ingresos no financieros destacan: en primer lugar, el incremento hasta noviembre de las tasas y otros ingresos (53,2 %), debido a los ingresos obtenidos por las diferencias entre los valores de reembolso y de emisión de deuda pública (que crecen más de un 200 % con respecto al mismo período del año anterior); en segundo lugar, el aumento de los ingresos patrimoniales (16 %), como consecuencia del incremento de los beneficios ingresados por el Banco de España (13,2 %), de los mayores ingresos procedentes de la enajenación de empresas públicas y de los ingresos relativos a la ordenación de la telefonía móvil (este último concepto fue contabilizado en julio en el capítulo de tasas y otros ingresos). Las transferencias corrientes, por su parte, presentaron una elevada tasa de crecimiento (47,6 %), motivada, básicamente, por el incremento de los ingresos procedentes del ONLAE (Organismo Nacional de Loterías y Apuestas del Estado) y por el aumento de las transferencias procedentes de las Comunidades Autónomas del País Vasco, Navarra y Madrid, tras las modificaciones introducidas en sus modelos de financiación. Finalmente, las transferencias de capital, que incluyen los ingresos recibidos de los Fondos Estructurales y del Fondo de Cohesión de la UE, crecieron un 20,5 %.

En cuanto al análisis de los pagos no financieros, su tasa de variación acumulada hasta septiembre fue del -0,2 %, que es inferior a la prevista en el avance de liquidación (0,7 %), pero superior a la fijada en los presupuestos (-2,9 %). En realidad, todas las partidas incluidas en los pagos no financieros, salvo la correspondiente a gastos de personal, presentaron, hasta noviembre, tasas de variación superiores a las presupuestadas para el conjunto del año. Por su parte, las diferencias entre las tasas

de crecimiento de los pagos no financieros efectuados hasta noviembre y los incluidos en el avance de liquidación para el conjunto del año se deben, fundamentalmente, a los pagos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), que han avanzado, hasta noviembre, muy por debajo de lo previsto. En cuanto a los pagos de naturaleza corriente, tanto los gastos de personal como las compras de bienes y servicios se situaron por encima de lo fijado en el avance de liquidación. En el caso de los gastos de personal, los pagos al personal en activo crecieron solamente un 1,1 %, mientras que los pagos por clases pasivas y por cotizaciones sociales lo hicieron en un 3,2 % y en un 7,9 %, respectivamente. Las compras aumentaron un 1,3 % —algo más de un 8 % si se eliminan los efectos del Real Decreto-Ley 12/1996—, cifra que supera la cuantía inicialmente presupuestada para el conjunto del año. Los pagos por intereses disminuyeron un -6,8 %, debiendo tenerse en cuenta que este año se ha autorizado una ampliación de crédito en este capítulo por importe de 210 mm para la realización de amortizaciones anticipadas y de canjes de deuda. Finalmente, los pagos por transferencias corrientes cayeron un 0,9 %, lo que se convierte en un incremento del 5,5 % una vez que se eliminan los efectos de la cesión de la tarifa autonómica del IRPF. Debe recordarse que uno de los mayores volúmenes de transferencias se dirige a la Seguridad Social para la financiación del INSALUD, que presentó un aumento hasta noviembre cercano al 10 %, como consecuencia del proceso de asunción por el Estado de los gastos de la sanidad, que culminará en 1999.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, se dispone de información completa de la ejecución hasta septiembre, referida exclusivamente al Sistema. Estos datos reflejan un saldo no financiero del Sistema de la Seguridad Social de 352 mm, que contrasta con el saldo negativo del mismo período del año precedente (-75 mm) y con el previsto para el conjunto del año (-119 mm). Los ingresos no financieros presentaron una tasa de crecimiento del 10,9 %, que, aunque siguió reduciéndose paulatinamente desde la finalización del primer trimestre del año (19,5 %), continúa siendo muy superior a la previsión presupuestaria (5,8 %), debido principalmente a la favorable evolución de las transferencias corrientes procedentes del Estado (21,5 %). Las cotizaciones sociales, por su lado, crecieron un 5,6 %, siete décimas por encima de la previsión presupuestaria. En cuanto a los pagos no financieros, su tasa de crecimiento (6 %) se mantuvo ligeramente por encima de lo presupuestado (5,2 %), debido, sobre todo, al fuerte crecimiento de las compras y del gasto farmacéutico (10,7 % y 12,5 %, respectivamente, frente al 6,1 % y al 0,1 % previstos en

el Presupuesto). Las prestaciones por incapacidad temporal también presentaron una tasa de variación (-0,4 %) muy superior a la prevista.

En lo relativo al INEM, se dispone de información sobre las cotizaciones sociales percibidas hasta junio, que crecieron en dicho período un 8,2 % respecto al mismo período del año precedente, y de las prestaciones por desempleo pagadas hasta noviembre, observándose una caída del 7,3 %. Ambas circunstancias parecen explicarse por la buena evolución del empleo. Por último, las bonificaciones para fomento del empleo siguieron creciendo a un ritmo elevado.

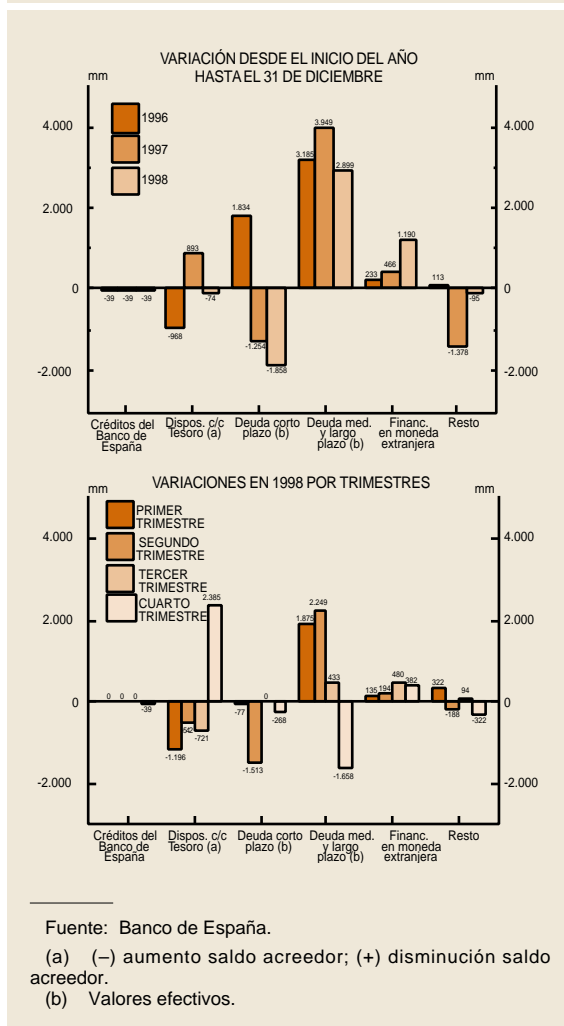
Durante el período octubre-diciembre de 1998 ha continuado el proceso de reducción de los tipos de interés de los instrumentos de deuda pública, en consonancia con la evolución de los mercados monetarios y los mercados de deuda a medio y largo plazo. La volatilidad que han mantenido los mercados bursátiles internacionales impulsó la actividad de los mercados de valores públicos, que han recogido una parte de los fondos que huían de posiciones más arriesgadas. Junto a esto, el impacto de la crisis financiera sobre las perspectivas de crecimiento en Europa ha propiciado una política monetaria menos restrictiva y, en definitiva, menores tipos de interés de los valores a corto plazo.

En este contexto bajista, el Tesoro recortó considerablemente los tipos de emisión. Las colocaciones de deuda en el mercado fueron, sin embargo, inferiores a las amortizaciones, por cuanto el Tesoro utilizó el elevado saldo acumulado a lo largo del año en su depósito en el Banco de España para cubrir esas amortizaciones y el déficit público correspondiente al período en cuestión, tal como se observa en el gráfico 23.

En el conjunto del año, la emisión de deuda pública a medio y largo plazo ha vuelto a ser el principal instrumento de financiación del Estado, con unas colocaciones netas de 2,9 billones de pesetas. También fue relevante la financiación en moneda extranjera, que sobrepasó el billón de pesetas, aunque, en buena medida, estos pasivos se han convertido automáticamente en financiación en moneda nacional con la introducción del euro, pues, en una gran proporción, correspondían a emisiones en ecus. Por su parte, el saldo de letras del Tesoro se redujo en 1,9 billones en 1998. Esta estructura de emisión de deuda ha supuesto, de nuevo, un aumento en la vida media de la deuda pública en España, que ha pasado de 3,5 años a finales de 1997 a 4,5 años al final del tercer trimestre de 1998. Finalmente, el saldo del depó-

GRÁFICO 23

**Financiación del Estado
Distribución por instrumentos**



sito en el Banco de España, que es, en última instancia, la partida que equilibra las colocaciones en los mercados con el déficit de caja del Estado, aumentó ligeramente en el conjunto del año.

El saldo de letras del Tesoro se redujo el último trimestre del año en 353 mm, aunque, a diferencia de trimestres anteriores, se registró una colocación positiva de las letras a seis meses y un flujo negativo de letras a doce y dieciocho meses. En el conjunto del año, solo el saldo de las letras a dieciocho meses aumentó (en 1.472 mm), mientras que el saldo de letras a seis y doce meses se redujo, respectivamente, en 775 y 2.699 mm. En cuanto a los tipos de emisión, en el período octubre-diciembre de 1998 el Tesoro recortó los tipos marginales en unos 100 puntos básicos, hasta el 2,70 % para las letras a seis meses, y en torno a los 60-80 puntos básicos, para los plazos de emisión de doce y dieciocho meses, hasta el 2,9 %-3 %.

La fuerte demanda registrada en las subastas de deuda a medio y largo plazo permitió al Tesoro continuar realizando recortes en los tipos de interés de bonos y obligaciones, en consonancia con los rendimientos negociados en el mercado. Las colocaciones brutas ascendieron a 1.568 mm en el conjunto del trimestre (aproximadamente el 54 % de las cantidades solicitadas), aunque esta cantidad fue inferior a las amortizaciones registradas, que en este trimestre alcanzaban unos importes muy elevados (algo más de 3 billones de pesetas). Asimismo, se emitieron 608 mm en bonos y obligaciones a través de operaciones de canje de deuda antigua. Las disminuciones de los tipos de emisión en el último trimestre del año han totalizado movimientos a la baja de unos 40-50 puntos básicos para todas las referencias entre tres y quince años. Para el conjunto del año, la emisión de bonos y obligaciones ha estado muy repartida entre los distintos plazos, y hay que destacar que se produjeron colocaciones netas superiores al billón de pesetas en las emisiones de mayor plazo, que son las obligaciones a quince y treinta años.

La incorporación de España a la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria ha supuesto la redenominación de todo el saldo de deuda pública a euros. Este proceso ha exigido la introducción de algunos cambios en el funcionamiento de la Central de Anotaciones de Deuda del Estado, que se comentan con detalle en el artículo de Regulación Financiera de este Boletín. De la misma forma, todas las nuevas emisiones han pasado a denominarse en la moneda única.

En las subastas celebradas en el período transcurrido hasta el 22 de enero se han producido algunos cambios reseñables en los tipos de interés fijados y en la demanda registrada. En el caso de las letras del Tesoro se ha registrado un aumento de 20 puntos básicos en el tipo marginal de las letras a seis meses en relación con la última subasta de 1998, con lo que se sitúa en el 2,9 %, lo que está más en línea con las rentabilidades negociadas en los mercados monetarios a plazos similares. Los tipos de interés de las letras a doce y dieciocho meses se han reducido ligeramente. Como ha sido habitual a lo largo de 1998, la emisión neta en las subastas de enero ha sido negativa: frente a unas amortizaciones de 7.339 millones de euros (1.221 mm), solo se han colocado 4.037 millones de euros (672 mm).

Por lo que respecta a la primera subasta de bonos y obligaciones en euros, se han registrado nuevos descensos en los tipos de interés de emisión: en comparación con la subasta de diciembre de 1998, los tipos fijados se han reducido entre 20 puntos básicos para las obligacio-

nes a diez años y 45 puntos básicos para los bonos a cinco años. La cantidad total emitida ha ascendido a 3.776 millones de euros (628 mm), que resulta muy superior a las amortizaciones previstas en enero, que se elevan a 311 millones de euros (52 mm). También hay que destacar la fuerte demanda registrada: se realizaron peticiones por valor de 7.730 millones de euros (1.286 mm), que es una cantidad significativamente superior a la de meses anteriores.

Con datos hasta noviembre, el principal demandante de los valores de deuda del Estado durante 1998 han sido los fondos de inversión, que han absorbido casi la totalidad del aumento registrado en el saldo de deuda pública. El saldo en poder de no residentes se mantuvo invariado, mientras que el sistema crediticio ha reducido el saldo de su cartera a vencimiento de deuda del Estado. La distribución del saldo en circulación adquirido a vencimiento era la siguiente a finales del mes de noviembre de 1998: casi el 40 % estaba en poder de inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones y empresas de seguros), un 37 % estaba en poder del sistema crediticio —la mayoría del cual se encontraba cedido a otros sectores—, un 17 % en las carteras de los no residentes y el 6 % restante en poder de las empresas no financieras y las familias.

4.5. Evolución monetaria y financiera

A lo largo del último trimestre del año los mercados financieros españoles han recuperado una cierta normalidad tras la inestabilidad que habían experimentado en el trimestre anterior, como consecuencia de la crisis financiera internacional. La favorable evolución de la inflación y las finanzas públicas nacionales, junto con la reducción del grado de restricción monetaria en Estados Unidos y en los principales países europeos, impulsaron dicho proceso de normalización. En este contexto y en el marco del proceso de convergencia de los tipos de interés entre los países que se han incorporado a la Unión Monetaria Europea (UME), el Banco de España redujo en este trimestre su tipo de intervención en tres ocasiones, por una cuantía total de 125 puntos básicos, hasta situarlo en el 3 %, nivel en el cual se fijó el tipo de interés de inicio de la Unión Monetaria. Esto permitió que continuaran los descensos en las rentabilidades negociadas en los mercados nacionales, de forma más acusada en el corto plazo, y que se produjera una importante recuperación de los mercados bursátiles tras la fuerte caída que habían registrado en el tercer trimestre del año.

En el mercado interbancario de depósitos, las reducciones en el tipo de intervención hasta

GRÁFICO 24

Curva de rendimiento por plazos

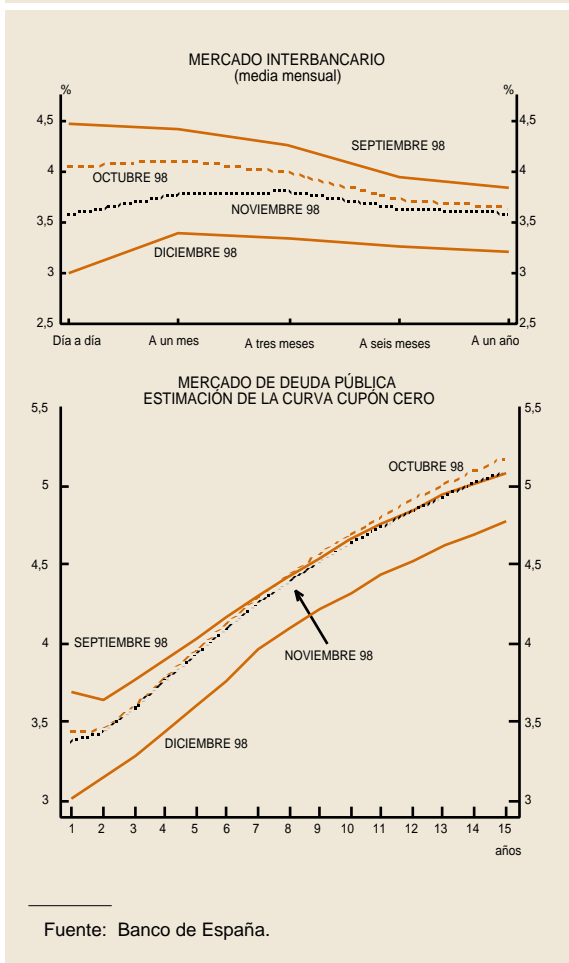
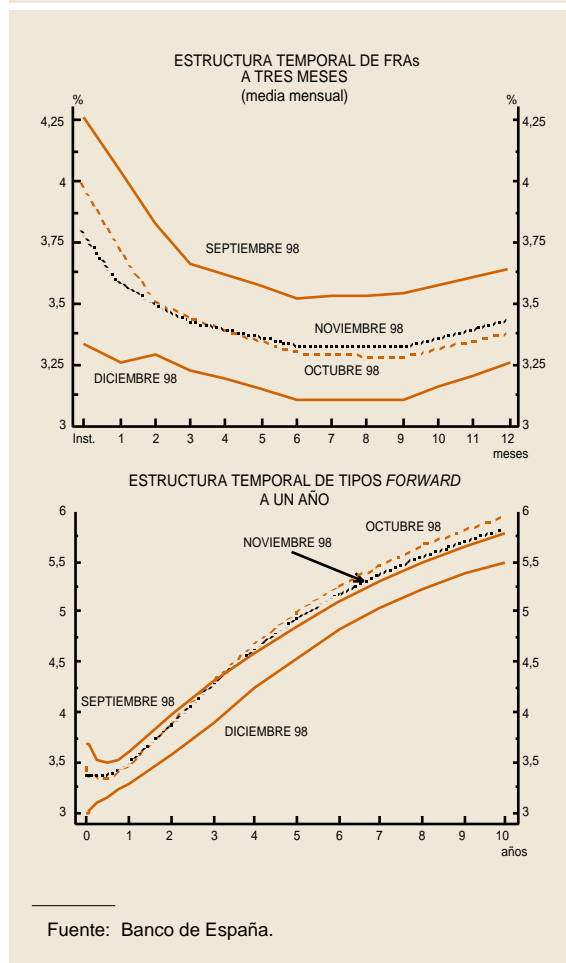


GRÁFICO 25

Evolución tipos forward



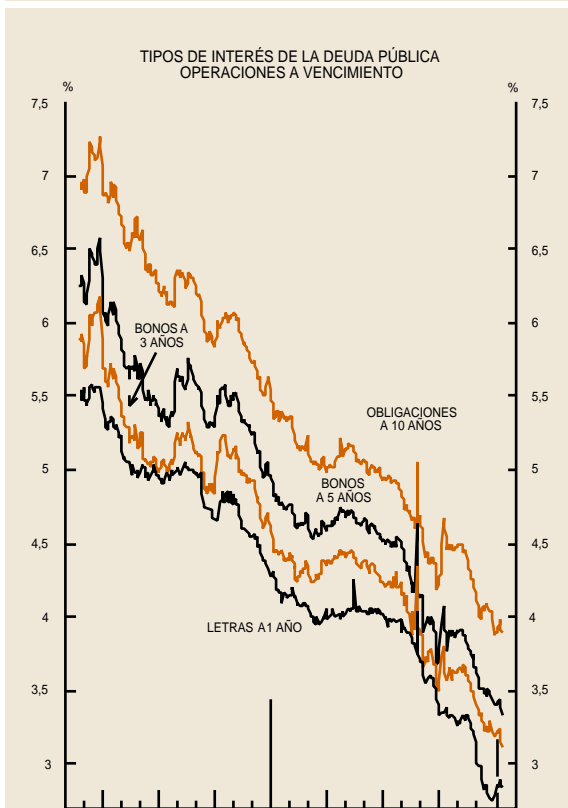
el nivel de convergencia de la Unión Monetaria propiciaron descensos muy importantes en las rentabilidades negociadas, más acusados en los plazos más cortos (véase gráfico 24). Así, respecto a los niveles observados en el mes de septiembre, se han producido descensos decrecientes con el plazo, comprendidos entre los 150 puntos básicos para las operaciones a un día y los 60 puntos básicos correspondientes al plazo de doce meses. Estos movimientos determinaron un descenso muy importante de la pendiente negativa de la curva de rendimientos de este mercado, llevando a la misma a mostrar una pendiente ligeramente positiva a final de año, con tipos comprendidos entre el 3 % y el 3,4 %, correspondientes a los plazos de un día y un mes, respectivamente. El descenso de rentabilidades en el mercado interbancario, en combinación con el menor descenso de los tipos de interés en Alemania, se tradujo en una disminución del diferencial de la peseta a tres meses de 0,8 puntos porcentuales desde septiembre, hasta situarse en un nivel prácticamente nulo en la fecha de inicio de la Unión

Monetaria. En los días transcurridos de enero, y como ya se ha mencionado en el apartado 3.2 del presente Informe, los tipos interbancarios en la zona del euro (EURIBOR) se han reducido adicionalmente en comparación con el mes de diciembre, situándose al cierre de este Boletín a unos niveles ligeramente superiores al del tipo de intervención semanal del Banco Central Europeo, que se ha mantenido inalterado en el 3 %.

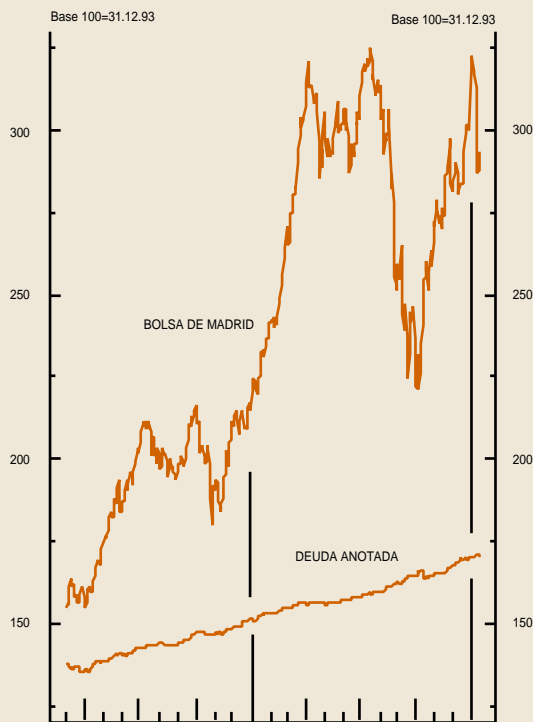
Por su parte, los tipos de interés negociados en los mercados secundarios de deuda anotada han continuado a lo largo del último trimestre de 1998 la trayectoria de descenso que venían experimentando durante todo el año. En el conjunto del trimestre, los recortes acumulados se cifraron en 50 puntos básicos para los bonos a tres y cinco años y en torno a 35 puntos básicos para las referencias a diez, quince y treinta años. En la parte transcurrida de enero ha continuado el descenso de las rentabilidades negociadas, de forma más acusada en los plazos más largos. Tras estos descensos, los tipos ne-

GRÁFICO 26

Tipos de interés y rendimiento de los mercados de valores



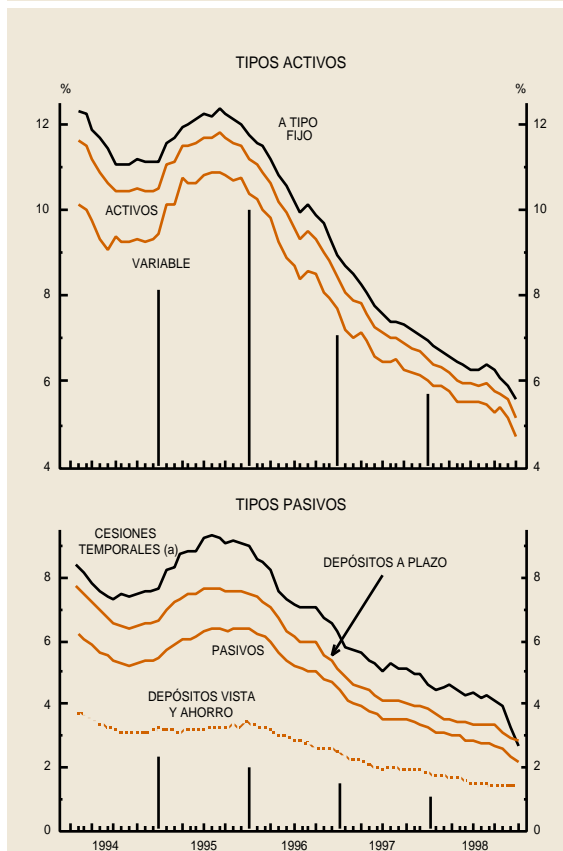
ÍNDICES TOTALES DE RENTABILIDAD DE LOS MERCADOS DE VALORES



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 27

Tipos de interés sintéticos de bancos y cajas



Fuente: Banco de España.

(a) No incluye las realizadas con pagarés del Tesoro.

gociados en este mercado se sitúan al cierre de este Informe entre el 2,9 % y 4,7 %, correspondientes a los plazos de tres y treinta años, respectivamente. De esta forma, la curva de rendimientos por plazos del mercado de deuda —curva cupón cero— ha experimentado un descenso en su nivel y la pendiente negativa que mantenía hasta el plazo de dos años ha desaparecido (véase gráfico 25). Esta evolución ha permitido, a su vez, que el diferencial de rentabilidad a largo plazo con Alemania se redujera a lo largo del trimestre, desde los 40 puntos básicos, hasta el nivel en que se sitúa en la fecha de cierre de este Boletín, ligeramente por debajo de los 20 puntos básicos.

En cuanto a la negociación en los mercados secundarios de deuda anotada, la recuperación de los mercados bursátiles ha propiciado un descenso muy importante de los volúmenes negociados, en contraposición a los elevados crecimientos observados en los dos trimestres anteriores. Así, las cantidades negociadas dismi-

nuyeron un 15 %, como consecuencia de la fuerte caída de las operaciones realizadas con la deuda a medio y largo plazo (-18,4 %), que fue compensada ligeramente por el aumento de la negociación de las letras del Tesoro. Por agentes, tanto la actividad con terceros como la desarrollada entre titulares experimentaron una importante contracción.

En línea con lo ocurrido en los mercados secundarios de deuda, los tipos de emisión de los valores del Estado en el mercado primario experimentaron importantes descensos en el último trimestre de 1998. Así, el tipo marginal de las letras del Tesoro se redujo entre 60 y 100 puntos básicos en el caso de las letras a seis y dieciocho meses, respectivamente, y los tipos correspondientes a las referencias de deuda a tres, cinco, diez y quince años descendieron en torno a 40 puntos básicos, mientras que el de las obligaciones a treinta años aumentó ligeramente. Estas reducciones han continuado en las subastas de deuda a medio y largo plazo de enero, mientras que se ha producido un mínimo repunte en las correspondientes a las letras del Tesoro. Con todo, los tipos marginales de emisión se sitúan actualmente en torno al 2,9 % para los distintos segmentos del mercado de letras, y entre el 3,2 % y el 4,8 % para las referencias a tres y treinta años, respectivamente. Por su parte, la emisión neta fue negativa tanto para las letras del Tesoro como para la deuda a medio y largo plazo, por una cuantía global de 1.830 mm.

Por su parte, en los mercados primarios de valores privados, hay que destacar el dispar comportamiento entre las emisiones de renta fija y las correspondientes a renta variable. Así, con información disponible hasta noviembre, las emisiones netas de renta fija retomaron los niveles del primer semestre del año, tras el descenso registrado en el tercer trimestre. La emisión neta superó los 200 mm, como resultado de las emisiones realizadas por el sector de empresas no financieras, 375 mm, mientras que el resto de sectores, entidades de crédito y no residentes, registraron colocaciones netas negativas. Por su parte, las emisiones de renta variable se mantuvieron en un nivel similar al del trimestre precedente, con unas colocaciones netas en torno a 40 mm.

Los mercados de futuros y opciones registraron un importante descenso en sus volúmenes de negociación (-20 %) como resultado de la fuerte caída experimentada en los mercados de futuros y del descenso más moderado del volumen de contratación en el mercado de opciones. Excepto los contratos vinculados al índice IBEX35, que se mantuvieron en niveles similares a los del tercer trimestre, los demás ti-

pos de contratos registraron descensos muy acusados en el número medio de contratos realizados en el período octubre-diciembre.

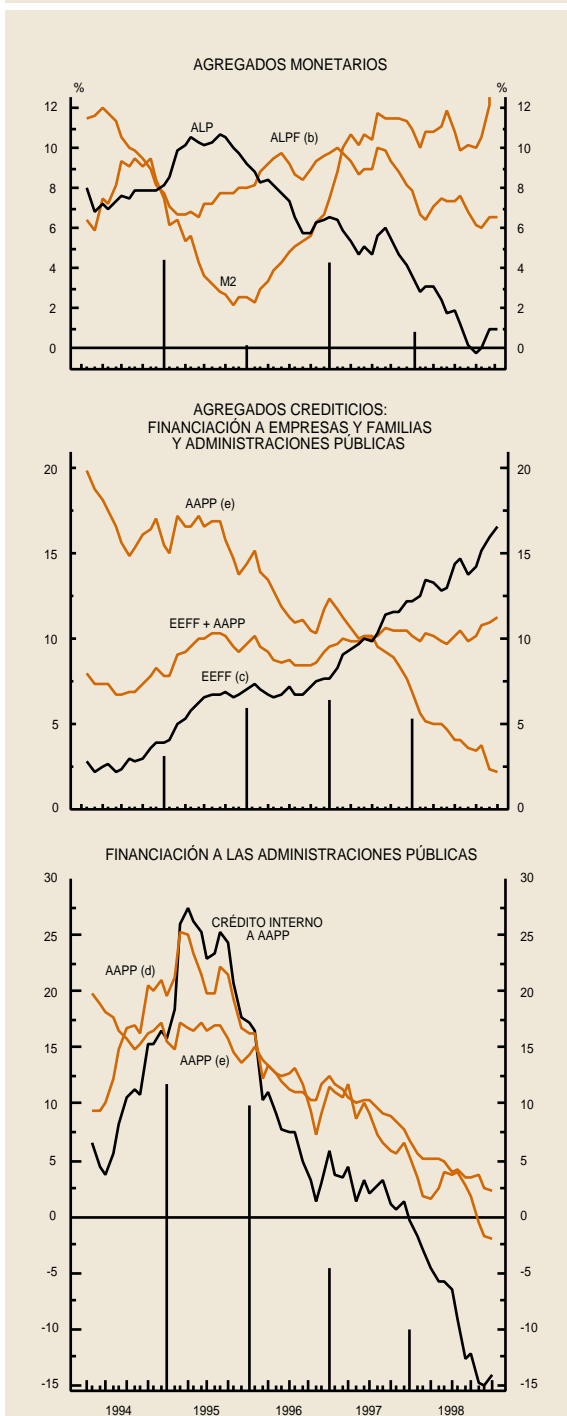
En cuanto a la evolución de los mercados secundarios de renta variable, tras la fuerte inestabilidad y la caída en las cotizaciones que habían tenido lugar en el trimestre anterior, las reducciones de tipos de interés en Europa y Estados Unidos favorecieron una recuperación de las cotizaciones bursátiles hacia los niveles previos al desplome de las bolsas. Esta recuperación se ha producido en un entorno de cierta volatilidad, como consecuencia de las realizaciones de beneficios que han ido teniendo lugar a lo largo del trimestre, lo que ha conllevado que los volúmenes medios de negociación en los mercados secundarios de renta variable durante el período octubre-diciembre se hayan mantenido en niveles similares a los del trimestre anterior, siendo estos sensiblemente inferiores a los del primer semestre del año 1998.

En concreto, el índice general de la Bolsa de Madrid, tras el mínimo anual que registró a comienzos de octubre, experimentó en este trimestre una revalorización del 35 %, similar a la registrada desde comienzo de año (véase gráfico 26). Esta tendencia alcista continuó durante la primera semana de enero, tras el inicio de la Unión Monetaria, pero, posteriormente, como consecuencia de la crisis brasileña, hubo un importante ajuste a la baja en las cotizaciones. Finalmente, en los días previos al cierre de este Boletín, el anuncio de la fusión entre el Banco de Santander y el Banco Central Hispano provocó una recuperación importante de los niveles de cotización.

La trayectoria bajista de las rentabilidades en los mercados monetarios y de deuda pública permitió que se retomase la trayectoria de descenso de los tipos activos y pasivos sintéticos de bancos y cajas de ahorros, que se había visto ligeramente frenada en el trimestre anterior (véase gráfico 27). Con la información disponible hasta el mes de diciembre, los tipos de las operaciones de activo han registrado descensos acumulados durante el período de 65 puntos básicos, con un mayor descenso de las operaciones realizadas a tipo fijo que las llevadas a cabo a tipo variable. Por su parte, los tipos de las operaciones de pasivo experimentaron una reducción sensiblemente superior a la del período julio-septiembre, con un descenso acumulado de 50 puntos básicos, resultado de un importante recorte de 145 puntos básicos en el tipo de las cesiones y algo más moderado, 47 puntos básicos, en el caso de los depósitos a plazo, permaneciendo inalterado el correspondiente a los depósitos de ahorro y a la vista. Por grupos de entidades, el descenso de los tipos

GRÁFICO 28

Agregados monetarios y crediticios: T1,12 (a)



Fuente: Banco de España.

- (a) Tasa interanual sobre las series originales.
- (b) ALP más fondos de inversión de renta fija, menos valores emitidos por las AAPP y pertenecientes a ALP.
- (c) Crédito interno a EEFF más pagarés de empresa y créditos directos exteriores.
- (d) Crédito interno a AAPP más cartera en firme de deuda en poder del público.
- (e) Crédito interno a AAPP más cartera en firme de deuda en poder del público y financiación exterior directa.

ofrecidos, tanto para la remuneración del pasivo como para las operaciones activas, ha sido ligeramente superior en los bancos que en las cajas de ahorros.

Respecto a la evolución de los agregados monetarios en el último trimestre del año, se ha producido una cierta aceleración respecto a los ritmos de crecimiento de los meses precedentes, tanto de los agregados más amplios como de los más estrechos. Este comportamiento puede venir determinado por una mayor preferencia de los agentes por materializar parte de su riqueza en posiciones más líquidas. Así, la ausencia de tensiones inflacionistas, junto a la crisis bursátil de los meses de verano y las medidas fiscales aprobadas por el gobierno (reducción de la retención fiscal sobre los depósitos y favorable tratamiento de los depósitos a plazo a más de dos años) podrían estar propiciando una cierta reorientación de las preferencias del público hacia los depósitos. El crecimiento que han experimentado los depósitos a plazo en el trimestre, después de los descensos que venían observándose en los últimos años, así como el mantenimiento de las elevadas tasas de expansión de los depósitos a la vista y de ahorro, parecen avalar estos hechos. Por otro lado, la nueva fiscalidad de los fondos de inversión (retenciones a cuenta de las plusvalías y desaparición de los coeficientes de actualización) parece haber afectado de forma muy importante a los FIAMM, que han sufrido una significativa reducción de su patrimonio en el mes de diciembre, como consecuencia de los reembolsos que se han producido para aprovechar la fiscalidad existente en 1998.

Esta evolución ha determinado que durante el último trimestre de 1998 haya permanecido la disparidad entre el mayor dinamismo de los agregados monetarios estrechos —M1 y M2— y el lento crecimiento de los agregados amplios tradicionales —M3 y ALP—. Por su parte, el agregado ALPF ha mostrado un comportamiento similar al del resto de agregados monetarios, exhibiendo unos crecimientos interanuales en el trimestre ligeramente superiores a los observados en el mes de septiembre. Con esta evolución, ALPF ha terminado el año con una tasa de crecimiento interanual del 6,5 %, que es similar a la observada a comienzos de año (véanse gráfico 28 y cuadro 8).

Respecto a la evolución de los fondos de inversión, con información provisional procedente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) correspondiente al mes de diciembre, se estima que el patrimonio de los fondos de inversión aumentó 2.012 mm en el cuarto trimestre, después de la reducción que, como consecuencia de la crisis bursátil, tuvo lugar en

CUADRO 8

Agregados monetarios y crediticios (a)

	1997				1998			
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
AGREGADOS MONETARIOS:								
ALPF	9,3	9,0	9,3	7,9	7,0	7,3	6,2	6,5
ALP	5,3	4,7	5,5	3,7	3,1	1,8	-0,2	1,0
M3	2,3	2,7	3,1	3,5	3,5	2,7	1,4	1,4
M2	10,8	10,4	11,5	11,0	10,8	10,8	10,1	13,7
M1	12,5	10,9	12,6	12,4	11,4	12,2	10,9	15,5
AGREGADOS CREDITICIOS:								
Financiación a AAPP y EEFF	9,9	10,0	10,6	10,1	10,1	10,1	10,1	11,2
Financiación a AAPP (b)	10,7	10,3	9,0	6,9	5,0	4,0	3,4	2,2
<i>Crédito interno</i>	4,3	2,1	1,1	-0,3	-4,6	-6,4	-12,0	-14,0
Financiación a EEFF (c)	9,4	9,9	11,5	12,1	13,2	13,9	14,2	16,6
<i>Crédito interno</i>	10,3	10,3	12,1	13,1	13,6	13,9	14,0	16,2
PRO MEMORIA:								
Cartera en firme de deuda a medio y largo plazo en manos del público	2.708	2.548	1.742	1.971	1.804	3.133	4.018	3.111
Fondos de inversión	7.880	8.397	9.110	8.324	9.196	8.450	6.124	6.714
<i>FIM</i>	5.940	7.117	8.206	7.652	9.073	9.088	7.147	8.545
<i>FIAMM</i>	1.940	1.280	904	672	123	-638	-1.023	-1.831

Fuente: Banco de España.

(a) Tasas interanuales de la serie fin de trimestre, excepto los fondos de inversión y la cartera de deuda, que recogen variaciones interanuales en miles de millones de pesetas.

(b) Crédito interno más cartera en firme de deuda a medio y largo plazo en manos del público más financiación exterior directa.

(c) Crédito interno más pagarés de empresa más créditos directos exteriores.

el período julio-septiembre. Las participaciones en fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) se redujeron en 659 mm, debido, fundamentalmente, a los reembolsos que hubo durante el mes de diciembre con el fin de tratar de aprovechar las ventajas fiscales que hasta dicho mes ha tenido la inversión colectiva. Por su parte, los fondos de inversión mobiliaria (FIM), una vez resuelta la crisis bursátil del trimestre anterior, han vuelto a presentar un fuerte incremento en este período. Así, su patrimonio aumentó 2.670 mm, de los que 1.460 correspondieron a fondos de renta fija nacionales y el resto a los fondos de renta variable nacional e internacional. Se estima que en torno al 30 % del crecimiento del patrimonio de los FIM se debe a la revalorización que han tenido en este último trimestre.

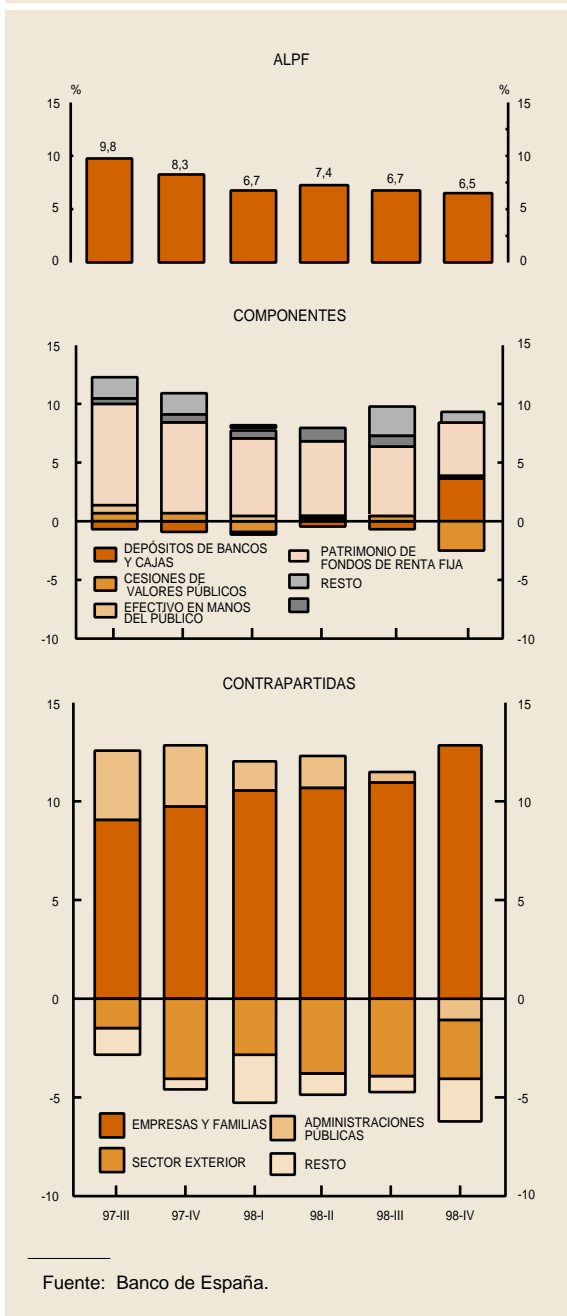
Por lo que se refiere a la evolución de los ALP, se han expandido en el período octubre-diciembre a tasas algo superiores a las observadas en el trimestre anterior, lo que ha situado su expansión interanual en el 1 % en diciembre, que, no obstante, sigue estando 2 puntos porcentuales por debajo de la tasa registrada a comienzos de año. El análisis de los compo-

nentes de ALP muestra que los mayores ritmos de avance que ha experimentado el agregado a lo largo del trimestre se han debido al importante crecimiento de los depósitos de bancos y cajas, que han presentado una tasa de crecimiento interanual en diciembre del 7,2 %, lo que supone 5 puntos porcentuales más que al final del trimestre precedente.

La clasificación de los depósitos por su naturaleza confirma lo señalado anteriormente, siendo destacable la importante moderación que ha tenido lugar en los ritmos de contracción que venían experimentando los depósitos a plazo. Así, estos han caído en diciembre a un ritmo interanual del 5,8 %, frente a las contracciones superiores al 10 % que venían exhibiendo desde mediados de 1997. Asimismo, los depósitos a la vista y de ahorro continúan mostrando ritmos de crecimiento interanuales muy elevados, con unas tasas en diciembre del 24,9 % y 11 %, respectivamente. Esta evolución ha determinado que los agregados monetarios más estrechos continúen mostrando un considerable dinamismo, con ritmos de crecimiento interanual de M1 y M2 del 15,5 % y 13,7 %, respectivamente.

GRÁFICO 29

Crecimiento de ALPF y contribuciones
Datos medios trimestrales. Crecimientos interanuales



En cuanto al resto de los componentes de ALP, los valores del Estado a corto plazo en manos del público han tenido un comportamiento similar al del trimestre anterior. Así, este componente ha experimentado un importante descenso en el cuarto trimestre, por una cuantía de 2.290 mm. Esto se ha debido a la disminución, tanto de las cesiones de deuda como del saldo de letras del Tesoro en poder del público, por una cuantía de 1.942 mm y 348 mm, respectivamente. Por su parte, el efectivo en manos del público ha mantenido a lo largo del

trimestre el perfil de desaceleración que venía mostrando durante el año, de tal forma que su crecimiento interanual en diciembre se ha situado en el 0,7 %.

Por lo que se refiere a las contrapartidas de los ALP, el crédito interno a empresas y familias ha aumentado su ritmo de expansión en relación con el tercer trimestre, con un significativo avance de su tasa de crecimiento interanual, que se ha situado en diciembre en el 16,2 %, lo que supone un aumento de 3 puntos porcentuales desde comienzos de año (véase gráfico 29). Estos datos reflejan que las reducciones en los tipos de interés están teniendo un efecto claramente expansivo sobre la demanda de crédito por parte de las empresas y familias.

De acuerdo con los datos disponibles hasta el tercer trimestre del año, el análisis del crédito concedido al sector privado según su finalidad señala que, tanto el crédito destinado hacia actividades productivas, que creció en el trimestre un 13 %, como el orientado a las personas físicas, que mostró una expansión del 23,4 %, mantienen los elevados ritmos de crecimiento observados en trimestres precedentes. Entre las actividades productivas, la financiación concedida al sector de la construcción y al sector servicios ha experimentado una expansión ligeramente superior a la concedida al resto de actividades productivas. No obstante, el crédito concedido a estos sectores mostró, en todos los casos, tasas cercanas o superiores al 10 %. Por su parte, entre las rúbricas de la financiación a personas físicas, el crédito para la adquisición de bienes duraderos mostró, al igual que en el trimestre anterior, un crecimiento muy elevado (37,3 %), mientras que la financiación para la adquisición de vivienda y para otras finalidades mantuvo el elevado dinamismo que viene mostrando a lo largo del año.

Por lo que se refiere al crédito concedido a las Administraciones Públicas, en este período ha tenido lugar una nueva desaceleración, situándose su ritmo de expansión interanual al final del año en el 2,2 %. Esta evolución ha venido determinada por una nueva contracción de la financiación otorgada por los sectores residentes (-2.430 mm), que fue compensada por un aumento de 1.217 mm de la financiación obtenida del exterior y por la disminución del depósito del Tesoro en el Banco de España por una cuantía de 1.365 mm. La favorable evolución del crédito al sector público hay que enmarcarla en un contexto de reducción del déficit público y, por tanto, de menores necesidades de financiación por parte de dicho sector.

29.1.1999.

Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo

Este artículo ha sido elaborado por Olympia Bover y Ramón Gómez, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

El mercado de trabajo español presenta dos características que le confieren un carácter especial: el elevado peso del desempleo de larga duración y la extensa utilización del empleo temporal. El avance del desempleo de larga duración en España se produjo en el período 1977-1985, durante el cual la tasa de desempleo de nuestra economía pasó de estar en el 5 % a superar el 20 %. La gran acumulación en el *stock* de desempleados se trasladó rápidamente al grupo de los que llevan más de un año en tal situación, con lo que la *ratio* de estos últimos, que estaba en el 20 % al inicio del período comentado, se elevó por encima del 55 % en los últimos años de la década de los ochenta. El empleo temporal, por su parte, ha experimentado una evolución sin igual desde mediados de los años ochenta, coincidiendo con el fomento de este tipo de contratación a través de la creación de nuevas modalidades y de incentivos económicos, alcanzando la *ratio* de temporalidad, en los últimos años, niveles superiores al 30 %.

En este trabajo se pretenden cubrir algunos aspectos que pueden ayudar a comprender algo mejor el funcionamiento del mercado de trabajo español. Por un lado, se va a centrar en estudiar los factores que afectan a las salidas del desempleo de larga duración, ya que hay razones para pensar que este colectivo requiere un tratamiento aislado: en primer lugar, por la importancia que tiene dentro del conjunto de los desempleados; en segundo lugar, porque estudiarlo conjuntamente con los desempleados de más corta duración puede hacer más difícil la identificación de características específicas de este grupo; y por último, porque mientras que para hombres entrantes en el desempleo no parece muy relevante considerar salidas distintas a la ocupación, para los desempleados de larga duración se pueden plantear otras salidas, como, por ejemplo, la inactividad. Por otro lado, la dualidad existente en el mercado de trabajo español hace interesante el estudio de la tasa de salida hacia un empleo fijo y uno temporal por separado, a fin de caracterizar posibles diferencias: ¿son significativamente distintas las tasas de salida a ambos tipos de empleo?, ¿afecta el cobro de una prestación por desempleo de la misma forma a la tasa de salida a un empleo fijo que a uno temporal?, ¿y la posición cíclica de la economía?

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 9903, de próxima aparición, del Servicio de Estudios del Banco de España.

Este trabajo se encuentra en línea con otros existentes para España, en particular con el de Bover, Arellano y Bentolila (1996), en el que se evaluaba el efecto del cobro de la prestación sobre las probabilidades de salida al empleo condicionadas a la duración del desempleo, comparado con otros factores. En dicho trabajo se contemplaban duraciones de paro hasta catorce meses y no se distinguía entre salida a empleo fijo o a empleo temporal.

2. EL DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN Y LA CONTRATACIÓN TEMPORAL EN ESPAÑA

La dinámica del colectivo de desempleados de larga duración se ha mostrado muy ligada a la del desempleo total, respondiendo a su evolución con un retardo aproximado de 12 meses, que es el plazo que marca la transición de parado a parado de larga duración. Así, por ejemplo, mientras que la tasa de desempleo alcanzaba un máximo entre los años 1985-1986, la tasa de desempleo de larga duración no lo hacía hasta el año 1987; de igual manera, el mínimo del total de desempleados de los años 1990-1991 se observa en el segundo grupo en el año 1991. Como resultado, la *ratio* de desempleo de larga duración responde también con cierto retraso a los aumentos o descensos del desempleo total.

Una cuestión de interés para comprender mejor esta evolución es el análisis de la composición del desempleo de larga duración y los cambios que ha experimentado. La evolución en los últimos años muestra que dentro de este colectivo han ido ganando peso las mujeres; que se ha reducido de forma significativa el peso que tenían los más jóvenes, especialmente los situados entre 16 y 19 años, mientras que lo ha ganado el grupo central de edades (entre 30 y 44); y que ha caído drásticamente la proporción de desempleados sin estudios o con estudios primarios, trasladándose el peso a los niveles de formación más elevados.

El análisis de las *ratios* de desempleo de larga duración en relación con el desempleo total permite conocer si las tendencias señaladas en la composición del desempleo de larga duración coinciden con las que ha experimentado el desempleo en su totalidad o si, por el contrario, hay grupos que se han visto especialmente afectados. A este respecto, cabe destacar que la diferencia entre las mujeres y los hombres ha ido creciendo en el tiempo, hasta situarse en los últimos años en torno a 11 puntos porcentuales; que la dispersión por edades también ha ido aumentando; y que no existen prácticamente diferencias por niveles de formación.

Conviene, finalmente, situar el problema del desempleo de larga duración español en un contexto internacional. Los gráficos 1.A) y 1.B) muestran las tasas de desempleo y la *ratio* de desempleados de larga duración para una muestra de países de la OCDE en el período 1985-1996. Se observa que España tiene la tasa de desempleo más elevada de la muestra, que oscila en torno al 20 %, a continuación se encuentra un grupo de países con tasas próximas al 10 %, como son Italia, Francia y el Reino Unido, y, por último, un tercer grupo con tasas más cercanas al 5 % —Alemania, Portugal y EEUU—. Sin embargo, por lo que respecta a la *ratio* de desempleo de larga duración, la agrupación es algo distinta. Por un lado, se produce una clara separación entre el modelo de mercado de trabajo americano, en el que la tasa de entrada al desempleo es elevada y la duración media baja, con una *ratio* por debajo del 10 %, y el europeo, con una tasa de entrada inferior pero una duración media más elevada, con un rango entre el 40 % y el 70 %. Por otro lado, ya dentro de los países de la UE, la *ratio* de desempleo de larga duración en Alemania, Reino Unido, Portugal y Francia se sitúa por debajo del 50 %; en España es algo superior al 50 %; y, por último, en Irlanda e Italia supera el 60 %.

Resulta de interés, por otro lado, enmarcar la evolución del empleo temporal en España. A este respecto se observa una mayor proporción de hombres, además de forma bastante estable, y el predominio de los más jóvenes, aunque hay una ligera tendencia a que ganen peso los grupos de mayor edad. La duración de los contratos es mayoritariamente inferior al año, concentrándose el mayor peso entre los cuatro y los seis meses de duración.

Atendiendo a la *ratio* de temporalidad, se constata que es históricamente más elevada entre las mujeres, si bien parece reducirse la diferencia en los últimos años, y que existe una gran diferencia por edades, donde la relación es inversa —decrece a mayor edad—. Entre los menores de 25 años, alcanza en 1997, en media, el 80 %, y en los de 25 a 29 se sitúa en el 50 %, quedando por debajo del 20 % tan solo en los mayores de 50 años. En comparación con otros países de nuestro entorno, ver gráfico 1.C), destacan tanto el nivel alcanzado por la *ratio* como su espectacular evolución desde mediados de los años 80.

3. MARCO DE ANÁLISIS Y DATOS

3.1. Datos

La muestra utilizada proviene de los datos individuales del panel rotatorio de la Encuesta

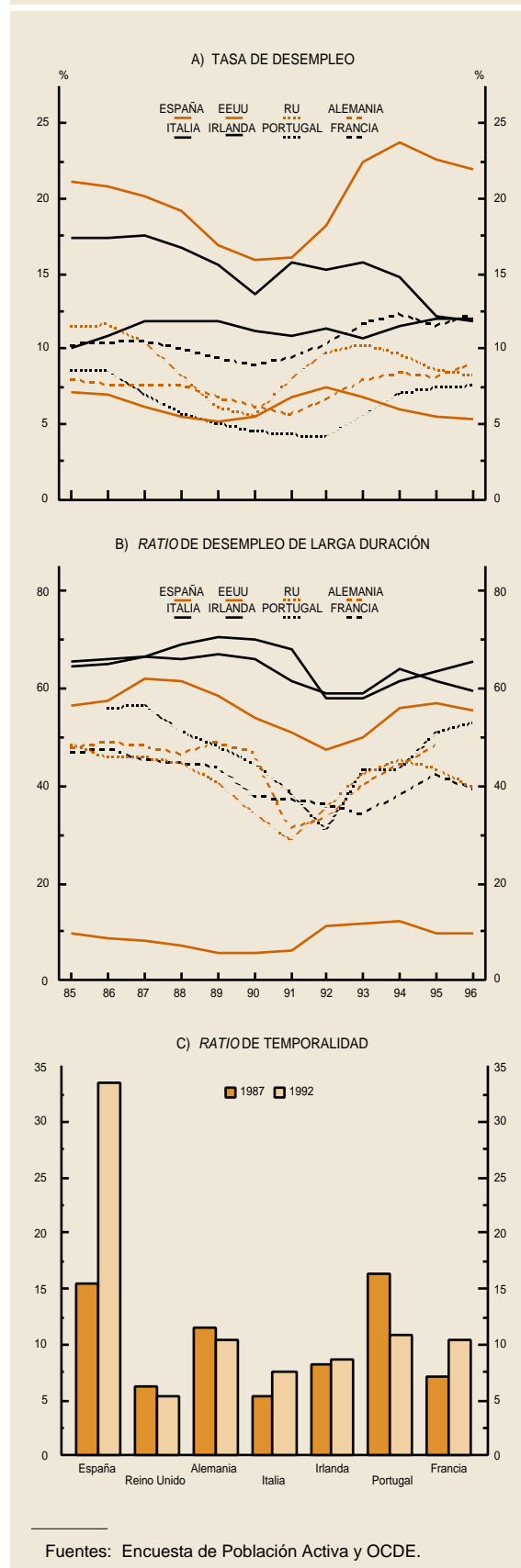
de Población Activa (INE), del segundo trimestre de 1987 al tercero de 1994. Nótese que el período de análisis finaliza antes de que tuviera efecto la reforma de 1994, en la que se ampliaron las posibilidades teóricas de efectuar despidos por causas objetivas, y la de 1997, que redujo los costes de despido para los nuevos contratos indefinidos. En dicha encuesta se entrevista a las familias durante seis trimestres como máximo, y cada trimestre se renueva un sexto de la muestra. Dado el gran tamaño de la muestra original, en Bover, Arellano y Bentolila (1996) se utilizan solo los individuos que se quedaban desempleados alrededor de alguna de las fechas en que son entrevistados, bajo el supuesto de que la información proporcionada por estos trabajadores sobre el comienzo del período de desempleo podría ser más fiable que la de aquellos que ya se encontraban desempleados por más de tres meses en el momento de la primera entrevista (reconstruyéndose la duración del desempleo observada a través de las sucesivas entrevistas). Sin embargo, de esta forma solo se pueden estudiar períodos de desempleo cuya duración máxima son dieciocho meses. Aquí, dado que uno de los objetivos del trabajo es estudiar los factores que afectan a las tasas de salida del desempleo de larga duración (que entendemos como períodos de desempleo de duración superior o igual a un año), no es posible recurrir solo a observaciones de entrantes en el desempleo. Por lo tanto, tras unos filtros preliminares, el análisis se basa totalmente en duraciones de desempleo obtenidas de las respuestas de los individuos a las preguntas sobre cuánto tiempo llevan desempleados y no sobre el tiempo que realmente se les observa desempleados mediante sucesivas entrevistas.

Partiendo de una muestra inicial de hombres (2) de edades entre 20 y 64 años, se construyen dos muestras, una para el estudio de las salidas de los desempleados de larga duración y otra para el estudio de la salida a un empleo fijo o temporal, que incluye a todos los desempleados. La forma en que se construyen es común: se seleccionan los individuos que se clasifican como desempleados, atendiendo a la duración declarada, y se observa la situación en la que se encuentran en la siguiente entrevista. Cada individuo aparecerá, por tanto, tantas veces como declare estar desempleado, pero, en general, cada vez con una duración distinta. La transición permite construir la variable dependiente, o, en caso de ser la última entrevista, convierte el dato en censurado. Para los desempleados de larga duración se definen

(2) Las mujeres se excluyen de la muestra, debido a la falta de información sobre variables de composición familiar en la base de datos.

GRÁFICO 1

Comparaciones internacionales



las transiciones a un empleo, a la inactividad y a iniciar estudios (frente a permanecer parado). Para la muestra de los desempleados de todas las duraciones se construyen las transiciones a un empleo fijo o uno temporal, frente a permanecer parado o inactivo. Así, se obtiene una muestra de 110.233 duraciones de desempleo en general, y otra de 36.736 duraciones de desempleados de larga duración.

3.2. Modelo

El análisis empírico de este estudio se basa en el cálculo de tasas trimestrales de salida del paro para distintos grupos de la población. Los grupos se definen por las características de los parados observadas en la EPA (como edad, nivel de estudios o ser receptor de prestaciones por desempleo) y por las de su entorno económico (que incluyen variables económicas agregadas y sectoriales).

En los casos en que se considera más de una salida posible del desempleo (como empleo fijo y empleo temporal, o empleo, inactividad y estudio), se obtienen tasas de salida a cada uno de los estados condicionales a no salir al estado alternativo. Las tasas de salida específicas de estado permiten estudiar por separado las diferencias entre los determinantes de unas y otras.

En todos los casos, se especifican modelos de tipo logístico para las tasas de salida y se estiman sus parámetros por métodos de máxima verosimilitud (para más detalles acerca del modelo y los métodos econométricos utilizados, véase el documento de trabajo).

4. RESULTADOS

En este apartado se discuten los principales resultados del trabajo, por lo que, para un análisis más detallado, se remite al lector interesado el documento de trabajo. Para ello se evalúan las diferentes tasas de salida estimadas, así como los efectos que, a nivel cuantitativo, tienen las variables más relevantes desde el punto de vista económico sobre ellas. Los resultados que se comentan a continuación, y que se muestran en los gráficos 2 y 3, toman como grupo de referencia hombres cabeza de familia, entre 25 y 29 años, con dos años de experiencia en la industria y educación secundaria. Los valores de las variables macroeconómicas (tasa de crecimiento del PIB agregado, tasa de desempleo sectorial y *ratio* de temporalidad sectorial) se recogen en cada gráfico. Estos resultados son representativos de los resultados generales. No hay que olvidar que dichos resul-

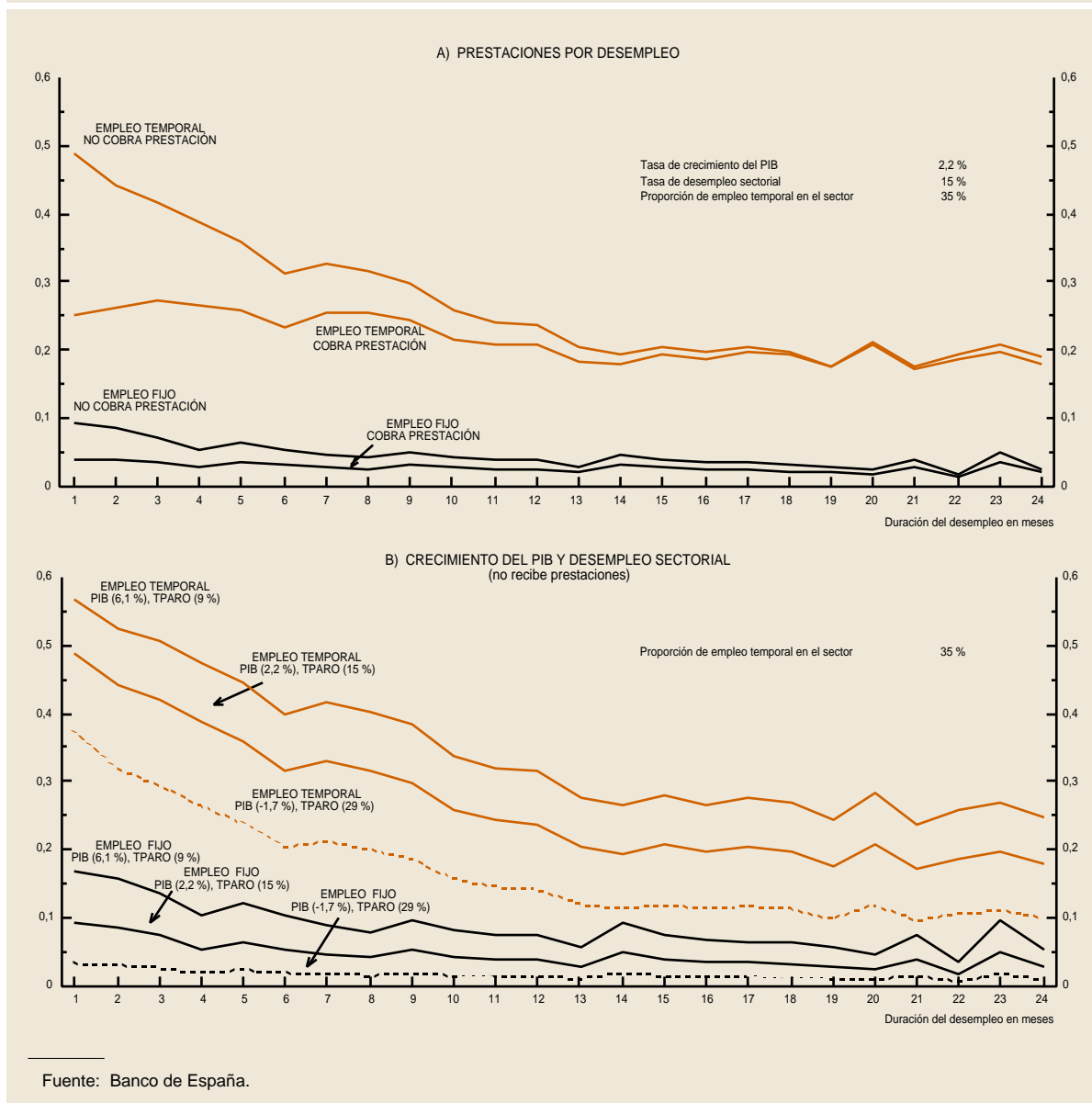
tados se refieren a un período anterior a las reformas de 1994 y 1997, por las cuales, respectivamente, se ampliaron las posibilidades legales de efectuar despidos objetivos y se redujeron los costes de despido para los nuevos contratos indefinidos.

El primer aspecto que llama la atención, en la distinción entre la salida a un empleo fijo y uno temporal, es la importante diferencia existente en las tasas de salida (gráfico 2.A): en los tres primeros meses de desempleo la tasa de salida a un empleo temporal es muy superior (37 puntos porcentuales en media, si no se percibe una prestación, y 22 en caso de percibirla). Este hecho se explica por el predominio de la contratación temporal en el mercado de trabajo español, tanto por el menor coste de despido que tiene asociado como por su mayor rotación, que contrarresta la preferencia de los individuos por un empleo fijo. Estas grandes diferencias en los niveles de las tasas de salida han de tenerse en cuenta a la hora de juzgar la importancia de los efectos de las distintas variables y, por tanto, dichos efectos deberán evaluarse no solo en términos absolutos, sino también relativos.

Otro aspecto a destacar es la diferencia que, en términos de la tasa de salida, tiene el efecto de la prestación, que reduce, en los primeros tres meses, 5 puntos porcentuales la salida a un empleo fijo y 19 la salida a uno temporal. Este es un resultado esperado, ya que cabe pensar que la posibilidad de ocupar un empleo fijo compense, en mayor medida que uno temporal, el desincentivo que supone el cobro de la prestación. No obstante, sigue siendo importante el desincentivo encontrado en el caso de salir a un empleo fijo, ya que la reducción en términos relativos es incluso mayor en ese caso.

También en la respuesta a cambios en las variables económicas se encuentran algunas diferencias. El aumento en la tasa de salida que se observa en el momento de mayor crecimiento del PIB (comparado con el valor medio) es de 6 puntos en la salida a un empleo temporal y de 4 en la salida a uno fijo, si bien, en términos relativos la importancia es mayor en este último. El pasar de la tasa de desempleo sectorial media a la más elevada observada en la muestra, por otra parte, reduce las respectivas tasas de salida en 8 y 5 puntos porcentuales, siendo de nuevo más importante relativamente para un empleo fijo. La mayor *ratio* de temporalidad, por último, tiene distinto signo, según el tipo de empleo. Al pasar de la media al máximo valor muestral se reduce en 3 puntos la tasa de salida a un empleo fijo y aumenta en 4 puntos la de uno temporal. Se tiene, por tanto, que la

Tasas de salida del desempleo predichas: empleo temporal o fijo



salida a un empleo fijo es *relativamente* más sensible a las variables económicas que la salida a un empleo temporal.

Por otra parte, resulta de interés la comparación entre el efecto de la prestación y el de las variables económicas para cada tipo de empleo. Se consideran el efecto del crecimiento del PIB, de la tasa de desempleo y de ambos conjuntamente, esto es, la tasa de desempleo observada con el crecimiento más bajo del PIB (gráfico 2.B). En la salida a un empleo fijo, la diferencia entre el efecto de la prestación y de cualquiera de las dos variables económicas señaladas es muy pequeña. Sin embargo, consideradas conjuntamente, la presta-

ción se ve dominada por el efecto combinado del PIB y del desempleo desde el segundo mes, como puede verse en el gráfico 2. En cambio, en la salida a un empleo temporal el efecto de la prestación supera en mayor medida a los restantes, si bien, conforme aumenta la duración en el desempleo, son las variables económicas las que tienen un efecto mayor. La importancia de la prestación relativa a los efectos de las variables económicas es, por tanto, mayor en la salida a un empleo temporal que a uno fijo.

Por lo que respecta a los desempleados de larga duración, el primer hecho que destaca es la elevada diferencia que se estima para la

GRÁFICO 3

Tasas de salida del desempleo de larga duración predichas: empleo, inactividad o estudio



tasa de salida a la ocupación en comparación con la inactividad o el estudio (véase gráfico 3.A). En concreto, las tasas medias en los tres primeros meses (que son los que van del mes 12 al mes 15) son, respectivamente, un 28 %, un 4 % y un 2 %. La consideración, por tanto, de salidas alternativas a la ocupación habrá que enmarcarla en el contexto de determinadas características personales que las hagan relevantes.

¿En qué casos se puede decir que la inactividad o el estudio compiten con la ocupación como salidas posibles del desempleo de larga duración? La variable más significativa en la salida a la inactividad es la edad, y en el caso

del estudio, tanto la edad como el nivel de estudios. De hecho, cuando el desempleado se encuentra en el grupo de edad de mayores de 45 años, la tasa de salida media al empleo es en los tres primeros meses del 17 % y a la inactividad del 7 %, mucho más próximas que en el grupo de referencia, y todavía más en caso de cobrar prestación. Por otro lado, cuando el grupo de edad considerado es el de 20 a 24 años y con nivel de estudios superiores, la tasa media de salida a la ocupación se sitúa en el 31 % y al estudio en un 11 %.

Atendiendo a las estimaciones, se observa que, en el colectivo de parados de larga duración, la influencia de las características perso-

nales es muy importante. En concreto, en la salida a un empleo los efectos más destacados son el de la tasa de desempleo sectorial y el pertenecer al grupo de edad de mayores de 45 años, que tienen un efecto negativo. Esto contrasta con lo que sucede con los desempleados al principio de su período de desempleo, para los que los efectos más importantes son los producidos por el cobro de una prestación y las variables económicas, como el crecimiento del PIB y la tasa de desempleo. En el caso de la salida a la inactividad o al estudio las variables cuantitativamente más importantes son la edad y el nivel de estudios.

Por lo que se refiere a la salida a un empleo, se observa que el efecto negativo que supone pertenecer al grupo de mayor edad (entre 45 y 64 años) es cuantitativamente tan importante como el producido por un aumento en la tasa de desempleo de su valor medio a su valor máximo (unos 10 puntos porcentuales en los tres primeros meses). Mientras que el cobro de una prestación y pasar del crecimiento medio del PIB al más bajo tienen un efecto menor, en torno a 5 puntos. Cabe señalar, sin embargo, que cuando se consideran el efecto del PIB y de la tasa de desempleo asociada, la reducción en la tasa de salida es similar a las señaladas en primer lugar (véase gráfico 3.B).

Respecto a la salida a la inactividad, la edad y el nivel de estudios son las variables cuyos efectos resultan más importantes. Tanto para los desempleados mayores de 45 años como para los que tienen estudios universitarios la tasa de salida a la inactividad se ve incrementada sustancialmente (unos 3 puntos porcentuales), por encima del efecto de la tasa de desempleo y del cobro de una prestación, que son las siguientes en importancia. Si bien, por otra parte, hay que señalar que proporcionalmente se ve más afectada que la salida al empleo tanto por el efecto de la prestación como de la situación económica general. La explicación a este resultado está en que mientras que la prestación desincentiva la búsqueda de empleo, su percepción es en teoría incompatible con la inactividad, de ahí que afecte proporcionalmente más a la salida a la inactividad. Por debajo del efecto de la prestación se encuentra el del crecimiento del PIB.

En la salida al estudio, por último, las variables individuales todavía cobran una relevancia mayor, especialmente la edad y el nivel de estudios. Los cambios que experimenta la tasa de salida cuando el individuo de referencia está en el grupo de mayores de 45 años, menores de 25 años o con estudios universitarios, no tienen comparación con el de ninguna otra variable (una disminución del 70 %, y unos aumentos

del 64 % y 261 %, respectivamente). Por otra parte, hay que señalar que la salida al estudio es la menos afectada por la prestación por desempleo. Por contra, es la más afectada en términos relativos por la posición cíclica de la economía.

5. CONCLUSIONES

Utilizando una muestra de hombres desempleados con experiencia de la «Encuesta de Población Activa», entre el segundo trimestre de 1987 y el tercero de 1994, se ha estudiado la influencia de variables individuales y económicas en la salida del desempleo, siguiendo la línea de investigación abierta por otros trabajos. En concreto, se ha distinguido entre la salida a un empleo, según sea fijo o temporal, en una muestra con desempleados de todas las duraciones. A este respecto hay que señalar que el período del análisis es anterior a las reformas de 1994 (tendente a ampliar las causas por las que un despido puede ser considerado objetivo) y de 1997 (que reduce los costes de despido de los nuevos contratos indefinidos). También se ha profundizado en el estudio de los desempleados de larga duración, a fin de captar hechos diferenciales de este colectivo y de abrir la posibilidad a salidas distintas de la ocupación, como el estudio o la inactividad.

Las principales conclusiones que se derivan del trabajo se pueden separar en dos bloques. En primer lugar, hay que llamar la atención sobre la gran diferencia entre el nivel de las tasas de salida a un empleo temporal y las correspondientes a uno fijo. En cuanto a los determinantes de dichas tasas de salida, se ha encontrado que: a) la prestación reduce la tasa de salida en mayor medida a un empleo temporal que a uno fijo en términos absolutos, pero en términos relativos es similar; b) la salida a un empleo fijo está más afectada por las condiciones cíclicas y sectoriales, en términos relativos; c) cuando se considera conjuntamente el efecto del crecimiento del PIB y la tasa sectorial de paro, dicho efecto es mayor que el de la prestación en el caso de la salida a un empleo fijo; en el caso de la salida a un empleo temporal, el efecto de las prestaciones domina el efecto conjunto de las condiciones económicas para duraciones de paro inferiores a seis meses, y d) una mayor *ratio* de temporalidad favorece la salida a un empleo temporal, pero reduce la salida a uno fijo.

En segundo lugar, respecto de los desempleados de larga duración, destacan: a) el efecto de la prestación en la salida al empleo sigue siendo significativo en este colectivo, pero inferior al que suponen cambios en los condicionantes macroeconómicos, como la tasa de

desempleo o el efecto conjunto de esta con el crecimiento del PIB; b) los efectos más significativos sobre la tasa de salida a un empleo son los producidos por la pertenencia al grupo de edad de mayores de 45 años y la tasa de desempleo sectorial; c) la salida al empleo supera de forma muy significativa las otras salidas planteadas, excepto para colectivos muy concretos; así, la salida a la inactividad y al estudio se muestran como alternativas no desdeñables al empleo para los mayores de 45 años, en el primer caso, y para los jóvenes con alto nivel de formación, en el segundo, y d) la salida a la

inactividad y al estudio están más afectadas por variables individuales que por variables económicas, en particular por la edad y el nivel de formación.

29.1.1999.

BIBLIOGRAFÍA

BOVER, O., M. ARELLANO y S. BENTOLILA (1996). *Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico*, Estudios Económicos, nº 57, Banco de España.

Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998

1. INTRODUCCIÓN

Como consecuencia del inicio de la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el flujo de normas de carácter financiero durante el cuarto trimestre de 1998 ha sido el más importante y trascendente de los últimos años. En esta ocasión, dada la dimensión del documento, se ha hecho un mayor esfuerzo de síntesis y de organización de las nuevas normas, con el ánimo de destacar los aspectos más relevantes y novedosos.

En primer lugar, se reseñan cinco reglamentos comunitarios que ponen en vigor determinados preceptos de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE) con ocasión de la nueva etapa que se inicia. Dos de ellos definen y desarrollan un coeficiente de reservas mínimas, también denominado coeficiente de caja, que será de obligatorio cumplimiento para las entidades de crédito de los países que han adoptado la moneda única (UE-11) a partir del presente mes de enero. Los tres reglamentos restantes concretan el régimen de competencias del BCE para la imposición de sanciones y para la obtención de información estadística tanto de las entidades financieras, en general, como la relativa al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias.

En lo que atañe al Banco de España (BE), se destacan, en primer lugar, las cláusulas generales que serán aplicables a las operaciones de política monetaria que realice en el ejercicio de sus funciones como parte integrante del SEBC. En segundo lugar, se hace mención de la ampliación del ámbito de colaboración del BE con autoridades que tengan encomendadas funciones semejantes en otros Estados.

Por otro lado, se hace un amplio comentario a la norma que establece la adecuación de nuestro ordenamiento interno para hacer efectivos los mecanismos de introducción del euro como moneda única, estableciendo un conjunto de reglas generales que completan y facilitan esta tarea, de acuerdo con lo establecido en la normativa comunitaria. Dentro de este capítulo, se han integrado una serie de normas de rango inferior —íntimamente ligadas a este proceso— que desarrollan y complementan los preceptos generales.

En este período ha coincidido la publicación de la reforma del mercado de valores, cuyo objetivo fundamental, entre otras consideraciones, ha sido el de transponer a nuestro ordenamiento la normativa comunitaria promulgada en los últimos años. Ello ha implicado, a similitud de la Segunda Directiva Bancaria, la introducción del

principio del «pasaporte comunitario» o licencia única para las empresas de servicios de inversión, que se fundamenta en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, así como de los sistemas de supervisión prudencial. Esta misma norma ha aprovechado para realizar una reforma parcial de la norma reguladora de las instituciones de inversión colectiva (IIC), potenciando las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), clarificando las reglas sobre inversiones en instrumentos derivados y añadiendo nuevas figuras institucionales para atender las nuevas demandas de los inversores. Dentro de esta área, cabe reseñar la regulación de los representantes de las sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de carteras.

Por otra parte, se recogen un conjunto de normas que afectan a distintas entidades financieras: por un lado, se reseña la actualización de las normas por las que deben regirse los establecimientos abiertos al público para cambio de moneda extranjera, con ocasión de la ampliación de su actividad y la fuerte implantación que han tenido en nuestro país en los últimos años. Por otro, se hace mención a la información que deben rendir las sociedades de garantía recíproca (SGR) en relación con el coeficiente de recursos, sus inversiones obligatorias y el límite al inmovilizado material y a las acciones y participaciones. Asimismo, se recoge el nuevo marco jurídico de las entidades de capital-riesgo, que refuerza su labor en la promoción o fomento de las empresas pequeñas o medianas, de carácter no financiero, dedicadas al desarrollo de actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de naturaleza similar. Finalmente, se hace alusión a las normas de funcionamiento del nuevo subsistema general de cheques para pago de carburante y de viaje, dentro del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE).

En el campo de la actividad aseguradora, se ha publicado el reglamento que desarrolla la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados del año 1995, que, a la vez que incorpora al derecho interno la normativa comunitaria pendiente de transponer, clarifica y precisa el contenido de la Ley, sobre todo en lo referente tanto al régimen jurídico de las entidades aseguradoras como a su actividad transfronteriza.

En el área tributaria, el aspecto más relevante de este período es la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), cuyo aspecto fundamental gira en torno al establecimiento de un mínimo personal y familiar exento de tributación, «mínimo vital», que varía

según las circunstancias personales y familiares del contribuyente. Además del mínimo personal y familiar, se articulan otras medidas fiscales tendentes a proteger y favorecer a la familia, y una mejora en la tributación del ahorro.

Relacionado con esta norma, se ha publicado el impuesto sobre la renta de no residentes, caracterizándose como un tributo de carácter directo que grava la renta obtenida en territorio español por las personas físicas y entidades no residentes en el mismo.

Asimismo, cabe resaltar el desarrollo reglamentario de varios preceptos que hacen referencia a las obligaciones de los planes y fondos de pensiones, de las entidades de crédito y de las demás entidades que se dediquen al tráfico bancario o crediticio de facilitar información a la Administración Tributaria sobre los agentes participantes. En particular, se establecen nuevas obligaciones de información a dicha Administración sobre las personas autorizadas en cuentas bancarias, sobre operaciones con activos financieros y sobre operaciones de emisión, suscripción y transmisión de valores.

Por último, como es habitual en este período, se comentan los Presupuestos Generales del Estado para 1999, que recogen las exigencias de estabilidad y rigor presupuestario, derivados de nuestra pertenencia a la UE-11. Junto a la Ley de Presupuestos, y al igual que viene sucediendo en años anteriores, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, con el fin de facilitar el cumplimiento de los objetivos de política económica.

2. BANCO CENTRAL EUROPEO: COEFICIENTE DE RESERVAS MÍNIMAS

El inicio de la Tercera Etapa de la UEM ha implicado, entre otros aspectos, el desarrollo y puesta en práctica de lo establecido en los Estatutos del SEBC y del BCE. Concretamente, dichos Estatutos facultan al Consejo de Gobierno de este último a definir un coeficiente de reservas mínimas (CRM), también denominado coeficiente de caja, que será de obligatorio cumplimiento para las entidades de crédito de los Estados miembros a partir del presente mes de enero. El BCE presentó el pasado 7 de julio la recomendación 98/c 246/06 (DOCE de 6 de agosto), relativa a la aplicación de reservas mínimas al Consejo de la Unión Europea para que este Organismo publicara la correspondiente norma, que lo ha hecho mediante el *Reglamento 2531/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27). Esta norma ha establecido los principios generales, los aspectos

básicos y los límites al coeficiente, que posteriormente han sido desarrollados por el *Reglamento 2818/1998 del BCE, de 1 de diciembre* (DOCE del 30), relativo a la aplicación de las reservas mínimas, para su entrada en vigor, coincidiendo con el inicio de la Tercera Etapa de la UEM, el pasado 1 de enero.

El CRM o coeficiente de caja es la exigencia de que determinadas entidades financieras mantengan saldos líquidos en determinadas cuentas de los bancos centrales nacionales, calculados sobre un porcentaje especificado de los pasivos computables. En concreto, el CRM es aplicable, a partir del 1 de enero de 1999, a las siguientes entidades de crédito de los países de la UE-11:

- a) Las entidades de crédito (1), a excepción de los bancos centrales nacionales.
- b) Las sucursales de las entidades de crédito, incluyendo las sucursales de las entidades de crédito que no tengan domicilio legal o su sede central en un país de la UE-11.

El BCE podrá eximir del CRM, de manera no discriminatoria, a las entidades sujetas a procedimientos concursales o a medidas de saneamiento y a las entidades que, por su naturaleza, quedan excluidas del objetivo del sistema de reservas mínimas. En este caso, el BCE tomará en consideración uno o varios de los siguientes criterios: que la entidad desempeñe funciones especiales, que la entidad no ejerza activamente funciones bancarias en competencias con otras entidades, o que la entidad tenga todos sus depósitos vinculados a fines relacionados con la ayuda regional o internacional al desarrollo. En cualquier caso, el BCE publicará una lista con las entidades sujetas o, en su caso, exentas del CRM.

El Reglamento 2531/1998 establece que el CRM que puede fijar el BCE no podrá exceder, como máximo, del 10 % de los pasivos que formen parte de la base de cálculo de las reservas mínimas (pasivos computables), pudiendo ser el cero por ciento. Por su parte, el Reglamento 2818/1998 del BCE, haciendo uso de esos límites, concreta el porcentaje aplicado a los pasivos computables, de la siguiente forma:

1. Se aplicará un CRM del 0 % a los depósitos a plazo con un vencimiento superior a

dos años, a los depósitos disponibles con un preaviso superior a dos años, a las operaciones dobles o pacto de recompra y a los valores de deuda emitidos con un vencimiento superior a dos años.

2. Se aplicará un CRM del 2 % a todos los demás pasivos computables, es decir, a los que no cumplan la condición anterior y a todos aquellos derivados de la aceptación de fondos reembolsables.

Asimismo, quedarán excluidos de la base de pasivos computables: los pasivos adeudados a cualquier otra entidad que no figure en la lista entre las exentas del CRM y los pasivos adeudados al BCE o a un banco central nacional de los países de la UE-11.

El importe de las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener en un período de mantenimiento determinado se calculará aplicando los coeficientes de reserva antes mencionados a cada elemento de los pasivos computables para dicho período. A cada entidad se le concederá una reducción de 100.000 euros (16,7 millones de pesetas), que se deducirá del importe de las exigencias de reservas.

De este modo, una entidad habrá cumplido sus exigencias de reservas si la media de los saldos al final del día de sus cuentas de reservas durante el período de mantenimiento no es inferior al importe que resulte del cálculo del CRM. Dicho período será de un mes, comenzando el día 24 de cada mes y terminando el 23 del mes siguiente.

El saldo de las cuentas de reservas se remunerará al tipo medio (ponderado según el número de días naturales) de las operaciones principales de financiación del SEBC, con arreglo a la fórmula que se detalla en el Reglamento 2818/1998.

Por otra parte, las entidades podrán solicitar autorización para mantener todas sus reservas mínimas de forma indirecta a través de un intermediario que sea residente en el mismo Estado miembro. El intermediario deberá ser una entidad sujeta al CRM que lleve a cabo normalmente parte de la administración (por ejemplo, la gestión de tesorería) de la entidad para la que actúa como intermediario, aparte del mantenimiento de las reservas mínimas. El intermediario mantendrá estas cuentas de reservas con arreglo a las condiciones generales establecidas en estos Reglamentos. En caso de incumplimiento, el BCE podrá imponer las sanciones correspondientes al intermediario, a la entidad para la que actúa o a ambos, según quién sea responsable del incumplimiento. En

(1) Las entidades de crédito son definidas en la Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre (Primera Directiva de Coordinación Bancaria), como una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia.

estos casos, o en otros previstos por la normativa, el BCE, o el banco central correspondiente, podrán revocar, en cualquier momento, la autorización para el mantenimiento indirecto de las reservas mínimas.

Por otro lado, el BCE podrá recabar y verificar la información que le proporcionen las instituciones financieras para acreditar el cumplimiento de las exigencias de las reservas mínimas, pudiendo delegar en los bancos centrales nacionales la realización de estas funciones.

Asimismo, el Reglamento 2531/1998 detalla las sanciones por incumplimiento del CRM, como el pago de hasta cinco puntos porcentuales sobre el tipo marginal de crédito del SEBC, el doble del tipo de marginal de crédito del SEBC, o la obligación de constituir depósitos no remunerados en el BCE o en los de los Estados miembros hasta el triple del déficit de cobertura del CRM.

Cabe reseñar que el primer período de mantenimiento comenzó el 1 de enero y finalizará el 23 de febrero de 1999. Los pasivos computables para este período se definirán en relación con los elementos de su balance al 1 de enero de 1999, transmitido a los bancos centrales nacionales respectivos, de acuerdo con las estadísticas monetarias y bancarias del BCE establecidas en el Reglamento 2819/1998, que se comentará en el epígrafe siguiente.

3. BANCO CENTRAL EUROPEO: SANCIONES, INFORMACIÓN ESTADÍSTICA Y BALANCE CONSOLIDADO

Los mencionados Estatutos del SEBC y del BCE también facultan al Consejo de la UE para que vaya definiendo distintas competencias que debe asumir el BCE con ocasión del inicio de la nueva etapa de la UEM. En especial, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2532/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27), sobre las competencias del BCE para imponer sanciones, y del *Reglamento 2533/1998 del Consejo, de 23 de noviembre* (DOCE del 27), sobre la obtención de información estadística por el BCE. Por parte de este Organismo y en relación con esta materia, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2819/1998 del BCE, de 1 de diciembre* (DOCE del 30), relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias.

En cuanto al régimen de competencias del BCE para imponer sanciones, el Reglamento 2532/1998 no concreta, explícitamente, el tipo

de entidades sujetas a dicho régimen, y, en su caso, hace mención genérica a las personas físicas o jurídicas (públicas o privadas), con excepción de las autoridades públicas de un Estado miembro de la UE-11, sujetas a obligaciones que tengan su origen en los reglamentos y las decisiones del BCE.

Otros apartados del Reglamento hacen referencia a los límites dentro de los cuales el BCE puede imponer sanciones y pagos periódicos coercitivos a las empresas, salvo que se señale otra cosa en reglamentos específicos del Consejo de la UE, y al procedimiento sancionador. Finalmente, cabe reseñar que para determinar y, en su caso, imponer sanciones, el BCE se guiará, en todo momento, por el principio de proporcionalidad.

Respecto a la información estadística, el BCE, asistido por los bancos centrales nacionales, recopilará la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones, de acuerdo con lo establecido en los Estatutos del SEBC. Las entidades sujetas a esta obligación son, entre otras, las siguientes:

- a) Las personas físicas y jurídicas incluidas en el sector financiero: bancos centrales, otras instituciones monetarias y financieras (fundamentalmente, entidades de crédito) y otros intermediarios financieros, excepto compañías de seguros y fondos de pensiones.
- b) Las instituciones de giro postal, en la medida necesaria para cumplir las exigencias de información estadística del BCE en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias y de los sistemas de pagos.
- c) Las personas físicas y jurídicas que residan en un Estado miembro, siempre que mantengan posiciones transfronterizas o lleven a cabo transacciones de este tipo y que la información estadística de dichas posiciones sea necesaria a efectos de la balanza de pagos o de la posición internacional de inversión, así como la información estadística relativa a la emisión de valores o de dinero electrónico.

Si se sospecha de que un agente informador incumple las exigencias de información estadística estipuladas, el BCE o, en su caso, el banco central nacional respectivo, tendrán derecho a verificar la exactitud y la calidad de la información aportada, así como llevar a cabo su recogida forzosa. Finalmente, el BCE estará facultado para imponer las sanciones correspondientes, según se detalla en el Reglamento 2533/1998, a quienes incumplan las obligacio-

nes de información estadística establecidas en el mismo.

Por otra parte, en relación con las instituciones monetarias y financieras residentes en los países de la UE-11, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 2819/1998, tendrán la obligación, salvo determinadas excepciones, de presentar mensualmente al banco central correspondiente la información estadística relativa a su balance, a fin de elaborar periódicamente el balance consolidado de este sector, y trimestralmente para determinadas partidas concretas del citado balance. Dicha información será utilizada, entre otros fines, para calcular y, en su caso, verificar la base de reservas relativa a la aplicación del CRM, comentado en el epígrafe anterior. De forma similar a los casos anteriores, el Reglamento reproduce el derecho de los bancos centrales para la verificación y, en su caso, la recogida forzosa de la información.

4. BANCO DE ESPAÑA: OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

4.1. Introducción

La Ley 13/1994, de 1 de junio de 1994, de Autonomía del BE (2), adelantó la adaptación del Estatuto jurídico del BE a los preceptos del Tratado de la Unión Europea, relativos a la política monetaria, a las relaciones del BE con el Tesoro y a la futura vinculación del primero con el SEBC. Más adelante, cumpliendo el mandato de la Ley de Autonomía, se publicó, mediante la Resolución de 14 de noviembre de 1996 del Consejo de Gobierno del BE (3), el Reglamento de esta Institución, que constituye la norma básica y de más alto rango del régimen de autogobierno de la entidad. Posteriormente, una disposición adicional de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social (4), incorporó a la citada Ley todos los requisitos de independencia del BE, exigidos por el artículo 107 del Tratado de la Unión Económica y Monetaria. Por último, la Ley 12/1998, de 28 de abril (5), modificó nuevamente la Ley 13/1994, con el fin de garantizar

la integración en el SEBC, reconociendo, entre otros extremos, las potestades del BCE en la definición de la política monetaria en el área del euro y su ejecución por el BE, y las facultades de la Comunidad Europea en relación con la política de tipo de cambio.

El BE, en el ejercicio de las funciones que se deriven de su condición de parte integrante del SEBC, se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. Entre dichas funciones, se encuentra la de participar en la definición y ejecución de la política monetaria de la Comunidad. Por otro lado, y de acuerdo con la Ley 13/1994 y su Reglamento, la Comisión Ejecutiva del Banco se encargará, entre otras funciones, de instrumentar la política monetaria siguiendo las directrices del Consejo de Gobierno del BCE.

Con el fin de establecer el marco general al que habrán de sujetarse las operaciones de política monetaria que efectúe el BE, de acuerdo con las orientaciones del BCE, se ha publicado la Resolución de 11 de diciembre de 1998 de la Comisión Ejecutiva del BE (BOE del 16), por las que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria.

4.2. Ámbito de aplicación

El BE solo operará con aquellas entidades que cumplan lo dispuesto en estas condiciones generales. Solo las entidades que estén sujetas a la obligación de mantener reservas mínimas pueden acceder a las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto realizadas mediante subastas estándar.

En particular, el BE realizará operaciones de política monetaria con las entidades que cumplan los siguientes requisitos (6): a) ser entidad de crédito u otra entidad sujeta al mantenimiento de reservas mínimas establecidas en España (7); b) ser financieramente solvente y estar sujeta a supervisión armonizada por parte de las autoridades nacionales en el ámbito de la Comunidad Europea o del Espacio Económico Europeo. No obstante, las entidades financieramente solventes que estén sujetas a supervisión nacional no armonizada, pero equivalente, podrán también ser aceptadas como contraparte, y c) cumplir los requisitos operativos que establezca el BE.

(6) No estarán sujetas a estos requisitos las operaciones de compraventa simple de valores.

(7) Se considera que una entidad está establecida en España si tiene en territorio español su sede principal o una sucursal autorizada para operar.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 86-92.

(3) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 104-106.

(4) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 80.

(5) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 90 y 91.

4.3. Operaciones de política monetaria

El BE, en el ejercicio de sus funciones, podrá realizar operaciones de mercado abierto y ofrecer facilidades permanentes.

Las *operaciones de mercado abierto* son ejecutadas a iniciativa del BE en los mercados financieros, y pueden adoptar la forma de operaciones temporales (8), operaciones de compraventa simple a vencimiento, *swaps* de divisas (9) y toma de depósitos a plazo fijo. Los procedimientos para la realización de las operaciones de mercado abierto podrán ser subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales.

En cuanto a las clases de operaciones de mercado abierto cabe reseñar las siguientes:

- a) Operaciones principales de financiación que son operaciones temporales de inyección regular de liquidez, de frecuencia semanal y vencimiento a dos semanas. El procedimiento de ejecución será el de subasta estándar (10).
- b) Operaciones de financiación a más largo plazo que son operaciones temporales para inyección adicional de liquidez, también con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses. El procedimiento de ejecución será el de subasta estándar.
- c) Operaciones de ajuste que tienen por objeto regular la liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés, en particular con objeto de suavizar los efectos causados por fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado sobre los tipos de interés.
- d) Operaciones estructurales que consisten en la colocación de emisiones de certificados de depósito del BCE, operaciones temporales y compraventas simples.

Por otro lado, el BE podrá conceder *facilidades permanentes* a las entidades con sujeción

(8) Son operaciones por las cuales el BE compra o vende activos mediante una operación doble o realiza operaciones de crédito con garantía prendaria.

(9) Son transacciones simultáneas al contado y a plazo de una divisa contra otra. El BE realizará operaciones de política monetaria de mercado abierto en forma de *swaps* de divisas cuando compre (o venda) euros al contado a cambio de una divisa y, al mismo tiempo, los venda (o los compre) a plazo.

(10) El Consejo de Gobierno del BCE ha tomado la decisión, en reunión celebrada el pasado 22 de diciembre, de realizar la primera operación principal de financiación del SEBC mediante una subasta a tipo fijo y establecer el tipo de interés para esta operación en el 3 %.

al cumplimiento de las condiciones de acceso que el BE tenga establecidas. El BE, mediante la facilidad marginal de crédito, podrá proporcionar liquidez a un día contra los correspondientes activos de garantía y, mediante la facilidad marginal de depósito, podrá aceptar depósitos a un día de las entidades (11). En supuestos excepcionales, el BE podrá establecer limitaciones o, incluso, suspender el acceso a las facilidades permanentes.

4.4. Procedimientos aplicables a las operaciones de política monetaria

Todas las operaciones de crédito o financiación deberán instrumentarse con el respaldo de garantías admisibles por el conjunto de los bancos centrales nacionales integrantes de la UEM, en los términos que se señalarán más adelante. Para las operaciones de financiación intradía, las operaciones de mercado abierto y la facilidad marginal de crédito se admitirán como activos de garantía los valores aceptados como garantía para estas operaciones por el SEBC.

La *subasta estándar* es la que utilizará el BE en sus operaciones regulares de mercado abierto que se realizarán dentro de un período de veinticuatro horas. Todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección están habilitadas para realizar pujas en estas subastas.

La *subasta rápida* es utilizada por el BE, principalmente, para operaciones de ajuste cuando se considere deseable producir un efecto rápido sobre la situación del mercado. Son realizadas dentro de un período de tiempo de una hora y quedan restringidas a un conjunto limitado de entidades de contrapartida.

Finalmente, mediante el *procedimiento bilateral* el BE trata directamente con solo una o unas pocas entidades de contrapartida, sin hacer uso de los procedimientos de subasta. Este procedimiento incluye operaciones ejecutadas a través de mercados de valores o agentes de mercado.

Después de detallar el procedimiento específico de adjudicación de las subastas antes

(11) El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 22 de diciembre, ha decidido que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito será el 4,5 % y el tipo de interés de la facilidad de depósito será el 2 %. Estos serán los tipos de interés de las facilidades permanentes del SEBC al comienzo de la Tercera Etapa el pasado 1 de enero. Como medida transitoria, entre el 4 y el 21 de enero, ambos tipos se situarán en el 3,25 % y en el 2,75 %, respectivamente, con el fin de facilitar la adaptación de los agentes económicos al mercado monetario integrado en euros durante los primeros días de la UEM.

mencionadas, la Resolución hace lo propio con los procedimientos utilizados en las facilidades permanentes, tanto en lo que se refiere a las facilidades marginales de crédito como a las facilidades de depósito.

4.5. Activos de garantía

Los criterios sobre selección de activos y las medidas de control de riesgos serán los que establezca el BE, que serán dadas a conocer a las entidades (contraparte) con la debida antelación.

El BE exigirá la adecuada cobertura de los riesgos derivados de las operaciones de política monetaria que concierte y de la financiación que proporcione a los sistemas de liquidación mediante la aportación de activos en garantía que cumplan las especificaciones técnicas y jurídicas que comunique el BE.

Los activos aptos para su aportación en garantía de las operaciones de política monetaria y de financiación de los sistemas de liquidación se darán a conocer con arreglo a los medios de difusión que se establezcan por este o por el SEBC. Dichos activos son los únicos que el BE admitirá en garantía.

Los activos de garantía para las operaciones de política monetaria serán, en general, los mismos que los exigidos para garantizar el crédito intradía que conceda el BE sin perjuicio de las particularidades que puedan establecerse para determinadas categorías de operaciones.

Los activos que el BE puede aceptar en garantía de sus operaciones se clasifican en dos categorías, denominadas lista «uno» y lista «dos», que serán publicadas periódicamente por el BE.

La lista «uno» estará formada por los activos propuestos al BCE por el BE y por cada uno de los bancos centrales de los países UE-15 y aceptados por el BCE, de acuerdo con los requisitos mínimos aplicables en cada caso. La lista «dos» estará constituida por aquellos valores y otros activos que el BE, en cada momento, decida incluir, siempre que sean ratificados por el BCE.

Los activos de la lista «dos» del BE y los contenidos en las correspondientes a otros bancos centrales nacionales del área del euro podrán aplicarse en garantía de operaciones de política monetaria de otros bancos centrales del SEBC y del BE indistintamente. Los valores propuestos por los bancos centrales nacionales deberán cumplir estrictamente los siguientes requisitos: a) estar emitidos por sociedad resi-

dente en el área del euro o por organismos financieros internacionales; b) estar denominados en euros (o denominaciones nacionales del euro), y c) estar depositados en el área euro. Si no cumplen estos requisitos, dichos activos podrán quedar restringidos a su utilización al ámbito nacional del banco central que los haya incluido en su lista «dos» y, en consecuencia, el BE no se compromete a admitirlos como activos de garantía.

En esta línea, cabe destacar que se han incorporado como nuevos activos de garantía los préstamos no hipotecarios concedidos por entidades de crédito. En efecto, en la disposición adicional tercera de la *Ley 46/1998, de 17 de diciembre*, sobre introducción del euro, que se comenta más adelante, desarrollada por la *OM de 18 de diciembre de 1998* (BOE del 23), se abre la posibilidad de que se puedan utilizar préstamos no hipotecarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones presentes o futuras que contraigan las entidades de crédito frente al BE, al BCE, o a los bancos centrales nacionales de los países de la UE-11, en el ejercicio de sus operaciones de política monetaria. Para ello, deberán sujetarse a determinadas consideraciones, reseñando las siguientes:

- a) Los préstamos serán susceptibles de afectación cualesquiera que sean los requisitos formales o materiales que las partes hubieran pactado respecto a su cesión o gravamen.
- b) Dicha afectación producirá todos sus efectos frente a terceros desde su inscripción en el registro que a tal fin establezca el BE.
- c) Los rendimientos de los préstamos afectos corresponderán, salvo pacto en contrario, a la entidad de crédito que aporta la garantía.
- d) En caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas, el beneficiario de la garantía adquirirá la titularidad de pleno derecho de los préstamos afectos, subrogándose en la posición contractual de la entidad prestamista. En caso de quiebra o suspensión de pagos de la entidad que hubiera afectado en garantía los préstamos, además de lo mencionado, el beneficiario de la misma gozará de derecho absoluto de separación en relación con los derechos de crédito derivados de tales préstamos.

Por otro lado, la *Ley 46/1998* establece que el régimen previsto en la legislación sobre mercados de valores para las prendas y las operaciones dobles y con pacto de recompra, realizadas en garantía de obligaciones contraídas frente al BE, en el ejercicio de sus operaciones de

política monetaria, será igualmente de aplicación a las operaciones de análogo naturaleza realizadas en España en garantía de obligaciones contraídas frente al BCE y a los demás bancos centrales pertenecientes a la UE-11 en el ejercicio de sus operaciones de política monetaria.

De todos modos, la Resolución reseña que el BE podrá, en cualquier momento, comunicar la exclusión o suspensión de activos que hayan sido previamente admitidos en las listas uno y dos, justificando dicha exclusión por consideraciones de insuficiencia de solvencia financiera, por motivos de prudencia o por acontecimientos que alteren notoria y sustancialmente las condiciones de negociabilidad o transmisibilidad de aquellos.

Otros aspectos tratados por la citada Resolución hacen referencia al régimen jurídico de la constitución de garantías, estableciendo una serie de criterios de valoración según sean valores de renta fija, acciones y otros activos.

Por otro lado, el BE determinará un *margen inicial* o incremento inicial al importe efectivo de cada operación temporal de inyección de liquidez, calculado como un porcentaje cierto de dicho importe. Asimismo, el BE aplicará un *recorte* al precio de los activos de garantía para determinar la cantidad que garantizan dichos activos, que será un porcentaje sobre el mismo. Podrán establecerse *recortes adicionales* para ciertos activos específicos. Los recortes aplicables serán los que tenga previstos el BE según el tipo de activo aportado en garantía, siendo la vida residual del activo de garantía el principal factor considerado a efectos de establecer los recortes.

4.6. Ajuste diario por valoración de las garantías

El BE requerirá de las entidades la aportación de mayores garantías en caso de que en la revisión de su valor actual, una vez deducidos los recortes, resulte un montante inferior al necesario para garantizar las operaciones vigentes. Del mismo modo liberará o pondrá a disposición de las entidades el exceso que, en ciertos casos, pueda resultar de una revisión al alza.

En este sentido, el BE verificará diariamente que el valor de mercado ajustado (VMA) (12),

(12) El valor de mercado ajustado, respecto a cualquier operación temporal, es el valor de mercado de los activos objeto de contratación deducido cualquier recorte, porcentaje o cantidad establecido por el BE en sus previsiones sobre valoración de activos de garantía para operaciones de política monetaria.

calculado para el conjunto de activos pignorados, proporciona suficiente cobertura al conjunto de las operaciones garantizadas, incluidos los intereses corridos de las mismas, incrementado en el importe resultante de la aplicación del margen inicial antes reseñado. Si el VMA total de las garantías resultara insuficiente, la entidad afectada deberá aportar en la misma fecha nuevos valores en garantía, de forma que el nuevo valor efectivo total, una vez aplicados los recortes correspondientes, garantice el montante de todas las operaciones. En caso contrario, automáticamente se considerará reducido el límite de la financiación concedida.

En el caso de que el VMA de las garantías presente un incremento respecto al calculado en la revisión anterior, el exceso de activos quedará a disposición de la entidad, que podrá retirarlos o solicitar la concesión de financiación adicional.

Asimismo, el BE podrá establecer un *umbral de reposición de garantías* que actuará como un límite inferior a efectos de aplicación de los ajustes diarios por diferencias de valoración, de forma que, si el VMA de las garantías después de la revisión resultase mayor que dicho umbral, no se exigirá aportación de nuevas garantías.

4.7. Supuestos de incumplimiento y sus efectos

Según la Resolución, se considerará automáticamente que la contraparte ha incumplido las obligaciones derivadas de estas cláusulas generales cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias: *a)* declaración del estado de quiebra de la contraparte, y *b)* adopción con arreglo a la legislación de otro Estado miembro de la UE de una medida de naturaleza universal prevista en dicha legislación para decidir la liquidación de la contraparte. La existencia de alguno de estos supuestos implicará, de forma automática, el vencimiento anticipado de las operaciones de política monetaria concluidas a la fecha en que tuvo lugar el citado supuesto de incumplimiento.

También se contempla la posibilidad de que el BE, previa comunicación por escrito a la contraparte, declare que se encuentra en un supuesto de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las cláusulas generales.

Finalmente, la norma establece otros supuestos de incumplimiento de la contraparte derivados de las subastas, de los procedimientos de cierre del día, de la utilización de activos de garantía, etc. En todos estos casos se estable-

cen penalizaciones pecuniarias que van desde los 10.000 euros al millón de euros, y que pueden llevar, en determinados supuestos, a la suspensión o exclusión de la contraparte del acceso a las operaciones de política monetaria.

5. BANCO DE ESPAÑA: ACTUALIZACIÓN DE LA NORMATIVA EN MATERIA DE INFORMACIÓN Y SECRETO PROFESIONAL

En la disposición adicional undécima de la Ley 37/1998, de reforma del mercado de valores, que se comenta más adelante, se modifica el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio (13), por el que se adaptan las normas legales en materia de entidades de crédito al ordenamiento jurídico comunitario, en materia de información y secreto profesional del BE. En concreto, amplía la colaboración del BE con autoridades que tengan encomendadas funciones semejantes en otros Estados, ya que dicha colaboración no solo se limita a comunicar informaciones relativas a la dirección, gestión y solvencia de las entidades de crédito, sino cualquier otra información que pueda facilitar su supervisión o sirva para evitar, perseguir o sancionar conductas irregulares. En el caso de que se trate de Estados no miembros de la UE, el suministro de estas informaciones exigirá que exista reciprocidad.

Por otro lado, la norma establece que los datos, documentos e informaciones que obren en poder del BE tendrán carácter *reservado* y no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad. Asimismo, se establece que el acceso de las Cortes Generales a esa información se realizará a través del Gobernador del Banco, que podrá solicitar motivadamente la celebración de una sesión secreta o la aplicación del procedimiento establecido para el acceso a las materias reservadas.

Finalmente, se amplían los casos en los que dichas informaciones quedan exceptuadas de la obligación de secreto. Son las siguientes:

- Las informaciones que el BE trasmita al BCE, a los bancos centrales y organismos con función similar de la UE, así como a otras autoridades públicas encargadas de la supervisión de los sistemas de pagos.
- Las informaciones que el BE tenga que facilitar, para el cumplimiento de sus funciones,

(13) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1986», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1986, pp. 45 y 46.

a los organismos o autoridades responsables de la supervisión de otras entidades no bancarias, siempre que exista reciprocidad y que dichos organismos estén sometidos a secreto profesional en condiciones equiparables a las establecidas por las leyes españolas.

- Las informaciones que decida facilitar a una cámara u organismo semejante autorizado legalmente a prestar servicios de compensación o liquidación de los mercados españoles, cuando considere que son necesarias para garantizar el correcto funcionamiento de dichos organismos ante cualquier incumplimiento que se produzca en el mercado.
- Las informaciones requeridas por una Comisión Parlamentaria de Investigación en los términos establecidos en su legislación específica, aunque sus miembros vendrán obligados a adoptar las medidas pertinentes que garanticen su reserva.

6. LEYES Y DESARROLLOS NORMATIVOS SOBRE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

6.1. Introducción

El Consejo de la Unión Europea, mediante decisión adoptada el pasado 2 de mayo, acordó que once países, entre ellos España, cumplieran las condiciones básicas de convergencia y por tanto entrarían a formar parte de la denominada «área euro», cuya entrada en vigor sería el 1 de enero de 1999.

Con anterioridad y con el fin de preparar el camino de la adopción de la moneda única, «euro», se habían publicado dos reglamentos comunitarios tendentes a ofrecer una seguridad jurídica a los ciudadanos y a las empresas en todos los Estados miembros en relación con algunas disposiciones relativas a la introducción del euro: el Reglamento 1103/97 del Consejo de la Unión Europea, de 17 de junio de 1997 (14), y el Reglamento 974/98 del Consejo de la Unión Europea, de 3 de mayo de 1998 (15). Recientemente, cabe reseñar la publicación del *Reglamento 2866/1998 del Consejo, de 31 de diciembre* (DOCE del 31), sobre los tipos de conversión entre el euro y las mo-

(14) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 88.

(15) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 100 y 101.

nedas de los Estados miembros que adoptan el euro, que ha fijado el pasado 31 de diciembre el precio de conversión fijo e irrevocable del euro frente a todas las monedas nacionales de los once países pertenecientes al área euro. Concretamente, la paridad de la moneda española quedó establecida en 166,386 pesetas por euro.

Aunque era suficiente la aplicación directa de los citados reglamentos, la mayoría de los Estados han adecuado su ordenamiento interno, de acuerdo con sus peculiaridades, para hacer efectivos los mecanismos de introducción del euro. En el caso español, se ha hecho lo propio con la promulgación de la *Ley 46/1998, de 17 de diciembre*, sobre introducción del euro (BOE del 18), que establece un conjunto de reglas generales que completan y facilitan, en lo que se refiere al propio sistema monetario, la introducción del euro como moneda única, de acuerdo con lo establecido en los reglamentos comunitarios antes citados, al mismo tiempo que faculta al Gobierno para que la desarrolle reglamentariamente, dictando las medidas necesarias para garantizar que la ejecución de lo dispuesto en esta Ley (también denominada «Ley Paraguas») se realice de forma armónica.

Simultáneamente a la publicación de la Ley 46/1998, se ha promulgado la *Ley Orgánica 10/1988, de 17 de diciembre*, complementaria de la Ley sobre introducción del euro (BOE del 18), que modifica la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de financiación de las Comunidades Autónomas (CCAA), para precisar que no se considerarán financiación exterior, a los efectos de su preceptiva autorización, las operaciones de concertación o emisión denominadas en euros que se realicen dentro del espacio territorial de los países de la UE-11. Asimismo, las referencias contenidas en las leyes orgánicas a importes monetarios expresados en pesetas se entenderán realizados a euros, obtenidos con arreglo al tipo de conversión. Por su parte, las referencias realizadas al ecu se entenderán también realizadas al euro o al correspondiente importe expresado en euros.

A continuación se hace una revisión sucinta de los apartados más importantes de la Ley 46/1998 y de sus normas de desarrollo, poniendo especial énfasis en los aspectos que atañen al ámbito financiero.

6.2. Integración del Banco de España en el SEBC

Una de las consecuencias de la UEM es la integración del BE en el SEBC, dirigido por el

BCE. Como parte integrante, el BE se verá obligado a la realización de una serie de procesos operativos homogéneos, junto con los bancos centrales de los países de la UE-11, conforme a las exigencias de funcionamiento del BCE y del citado Sistema. Estas nuevas exigencias, que abarcan desde la instrumentación de la política monetaria hasta el funcionamiento del sistema TARGET (16), pasando por los procesos de apertura y cierre de mercados y actividades conexas, integrarán parte de la actividad del BE en un área de actuación común. La puesta en funcionamiento del citado sistema hace necesario introducir en la mencionada Ley la reorganización de sus servicios y dependencias.

Otra consecuencia de esta integración es la necesidad de adaptar la organización y funcionamiento del actual Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD) a las nuevas obligaciones asumidas por el BE para la instauración del sistema TARGET. En virtud de ello, el BE ha publicado la *CBE 11/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 30), que actualiza la normativa del STMD. En este sentido, el STMD pasará a denominarse Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), por lo que cualquier mención al mismo en la normativa actual se entenderá realizada a la nueva denominación. La Circular establece una relación exhaustiva de las entidades que pueden acceder a la condición de entidad adherida al SLBE y que cumplan los requisitos y el procedimiento descrito por el BE en la *CBE 5/1990, de 28 de marzo* (17), abriendo la posibilidad a cualquier entidad que preste servicios de compensación y liquidación, siempre que esté supervisada por una autoridad competente. Por otro lado, completa la *CBE 4/1997, de 29 de abril* (18), en la que inicialmente se configuraba y se regulaba el sistema de pagos TARGET, definiendo el *crédito intradía* (19) y las entidades adheridas

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

(17) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1990, p. 82.

(18) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 106 y 107.

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

que tienen acceso a él. Finalmente, la CBE 11/1998 hace mención a las *órdenes de movimientos transfronterizos*, mediante las cuales las entidades adheridas al SLBE podrán ordenar, con cargo a sus cuentas de tesorería, transferencias de fondos a favor de entidades participantes en otros sistemas de liquidación bruta en tiempo real de los bancos centrales que conforman la UE o recibir transferencias de las mismas. Dichas órdenes tienen carácter irrevocable, aunque quedarán condicionadas a la disponibilidad de fondos por parte del emisor.

6.3. Modificación del sistema monetario nacional

De acuerdo con lo mencionado, desde el 1 de enero de 1999 la moneda del sistema monetario nacional es el euro, que sucede sin solución de continuidad y de modo íntegro a la peseta, y que se dividirá en cien cents o céntimos. No obstante, la peseta podrá continuar siendo utilizada como unidad de cuenta en todo instrumento jurídico, en cuanto subdivisión del euro, con arreglo al tipo de conversión, hasta el 31 de diciembre del año 2001. No obstante, los billetes y monedas españoles continuarán siendo válidos como medio de pago hasta el 30 de junio del año 2002, salvo que legalmente se disponga un plazo inferior.

Los principios y efectos que imperan con la modificación del sistema monetario, con ocasión de la introducción del euro, son los siguientes:

- *Neutralidad*: La sustitución de la peseta por el euro no producirá alteración de los créditos o deudas, cualquiera que sea su naturaleza, permaneciendo su valor idéntico al que tuvieron en el momento de la sustitución.
- *Fungibilidad*: Las referencias contenidas en cualquier instrumento jurídico a importes monetarios tendrán la misma validez y eficacia, ya se expresen en pesetas o en euros, siempre que dichos importes se hayan obtenido con arreglo al tipo de conversión y las reglas de redondeo.
- *Equivalencia nominal*: El importe monetario expresado en euros, resultante de la aplicación del tipo de conversión y del redondeo, en su caso, es equivalente al importe monetario expresado en pesetas que fue objeto de la conversión.
- *Gratuidad*: La sustitución de la peseta por el euro será gratuita para los consumidores,

sin que pueda suponer el cobro de gastos, suplidos, comisiones, precios o conceptos análogos. Asimismo, se considerará nulo de pleno derecho cualquier cláusula, pacto o convenio que contravenga este principio, que será considerado, respecto de las entidades de crédito, normativa de ordenación y disciplina.

- *Efecto de continuidad*: La sustitución de la peseta por el euro no exime ni excusa del cumplimiento de las obligaciones que existan al tiempo de su sustitución, ni autoriza la alteración unilateral de su contenido, salvo que las partes hubieran pactado expresamente lo contrario. En particular, en el supuesto de contratos con consumidores y usuarios, deberán respetarse los derechos reconocidos en la legislación de defensa de estos.
- *Redondeo*: En los importes monetarios que se hayan de abonar o contabilizar, cuando se lleve a cabo una operación de redondeo después de una conversión a la unidad euro, deberán redondearse por exceso o por defecto al céntimo más próximo. Los importes monetarios que se hayan de abonar o contabilizar y se conviertan a la unidad monetaria peseta deberán redondearse por exceso o por defecto a la peseta más próxima. En caso de que al aplicar el tipo de conversión se obtenga una cantidad cuya última cifra sea exactamente la mitad de un céntimo o de una peseta, el redondeo se efectuará a la cifra superior.

6.4. Período transitorio

Durante el período transitorio, es decir entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del año 2001, los nuevos instrumentos jurídicos que expresen importes monetarios podrán expresarse tanto en la unidad de cuenta peseta como en la unidad de cuenta euro, siempre que, en este último caso, en las relaciones de derecho privado exista acuerdo de las partes, o en las relaciones con las Administraciones Públicas exista la posibilidad de utilizar la unidad de cuenta euro y el interesado opte por emplearla.

Asimismo, las conversiones que realicen las entidades de crédito, conforme a lo dispuesto en esta norma, serán gratuitas, al igual que las conversiones de efectivo que hayan de hacer las empresas de servicios de inversión para ejecutar órdenes de clientes. Por su parte, las comisiones y tarifas de servicios financieros en euros serán iguales a aquellas aplicadas a idénticos servicios en pesetas, constituyendo

todo ello normativa de ordenación y disciplina, respecto de las entidades de crédito.

Por otro lado, la Ley regula una serie de medidas necesarias para garantizar la dualidad de unidades de cuenta y medios de pago durante este período. Cabe reseñar los siguientes:

6.4.1. Redenominación de los certificados del Banco de España

La Ley 46/1998 establece que, a partir del 1 de enero de 1999, las emisiones de deuda que realicen el Estado o sus organismos autónomos se realizarán en euros. En consecuencia, tanto el registro de los valores incluidos en la Central de Anotaciones como su negociación, compensación y liquidación se realizarán, exclusivamente, en dicha unidad de cuenta. Este régimen alcanza a los Certificados del Banco de España (CBES) (20), dado que el BE gestiona la llevanza de las cuentas de los CBES por medio de la Central de Anotaciones del mercado de deuda pública, y estos forman parte de la lista «uno» de valores españoles que pueden usarse en la instrumentación de la política monetaria en la Tercera Etapa de la UEM, por lo que procede llevar a cabo su redenominación a la unidad euro. El procedimiento de redenominación se ha llevado a efecto por el BE, en virtud de lo dispuesto en la Ley 46/1998, mediante la *CBE 12/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 30).

La redenominación se realizará en la Central de Anotaciones aplicando el tipo de conversión al saldo nominal de los códigos de valor de los CBES que, al cierre del mercado del último día hábil de 1998, figure registrado en las cuentas de los titulares. La cifra del saldo nominal resultante se redondeará al céntimo de euro más próximo, que, en ningún caso, dará lugar a liquidación en efectivo. Por otro lado, la negociación de los CBES redenominados se llevará a cabo por un importe mínimo de 1.000 euros o múltiplos enteros de dicho importe. Hasta su completa amortización, los CBES mantendrán sus características, rigiéndose por lo establecido en la citada Instrucción y lo dispuesto en esta Circular. En especial, cabe reseñar que los CBES no tendrán carácter negociable, no podrán ser cedidos por entidades que presenten descubiertos en su cuenta corriente con el BE; salvo autorización de este, podrán ser adquiridos en el mercado por el BE, y podrán ser

(20) Los CBES son activos de cobertura, cuyas características se definieron en la Instrucción de 16 de marzo de 1990, que quedó vigente por la Circular Monetaria 1/1996, de 27 de septiembre, hasta la completa amortización de los CBES.

amortizados anticipadamente por el BE cuando la instrumentación de la política monetaria o circunstancias excepcionales lo aconsejen.

6.4.2. Redenominación de la deuda del Estado

Tal como se mencionó en el apartado anterior, a partir del 1 de enero de 1999 las emisiones de deuda del Estado o de sus organismos autónomos se realizarán en euros. La deuda anotada emitida con anterioridad al 1 de enero que se encuentre en circulación se redenominará a euros mediante la aplicación del tipo de conversión, redondeándose, en su caso, al céntimo más próximo. Si el saldo nominal por código de valor de un titular estuviera constituido por varios registros, la redenominación y su correspondiente redondeo se realizarán para cada uno de ellos, la suma de los cuales dará el saldo nominal en euros.

Cabe reseñar, como antecedente, la *OM de 14 de octubre de 1998* (BOE del 23), que ha eliminado los valores nominales unitarios de la deuda del Estado anotada, de forma que las tenencias individuales constituidas por valores del mismo código valor se conviertan en tenencias de saldos nominales individuales, y así facilitar su posterior redenominación a euros.

Por otro lado, a raíz de lo preceptuado en la Ley 46/1998, se ha publicado la *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30), por la que se dispone la emisión de la deuda del Estado en euros durante el mes de enero de 1999, y dos *Resoluciones de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), por las que se disponen determinadas emisiones de bonos, obligaciones y letras del Tesoro en euros a realizar en el citado mes.

Todos los valores conservarán sus características habituales, con la única excepción de la moneda de denominación, que dejará de ser la peseta y pasará a ser el euro. Cabe reseñar que el importe mínimo de las suscripciones de las letras a doce y dieciocho meses será de 1.000 euros (166.386 PTA), y de 500.000 euros (83,5 millones de pesetas) para las letras a seis meses. Las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros para las de doce y dieciocho meses, y de 100.000 euros para las de seis meses.

Respecto a los bonos y obligaciones, los importes mínimos serán de 1.000 euros, cuando se trate de peticiones no competitivas, y de 5.000 euros para las competitivas. En ambos casos, las peticiones por importes superiores

habrán de ser múltiplos enteros, y, en el caso de las no competitivas, su importe nominal no podrá superar los 200.000 euros.

Por otro lado, el Gobierno, facultado por la Ley 46/1998, ha promulgado el *RD 2813/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), por el que se establece el procedimiento de redenominación a euros de la deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones.

A todos los efectos, la fecha de redenominación a euros de la deuda fue el pasado 4 de enero (primer día hábil del mercado). La redenominación se efectuó en la Central de Anotaciones aplicando el tipo de conversión al saldo nominal de cada uno de los códigos-valor de la deuda que, al cierre del mercado del último día de 1998, figuraba registrada a favor de cada titular, bien en una cuenta propia o a través de una entidad gestora. La cifra resultante se redondeó, en su caso, al céntimo más próximo, de acuerdo con las normas de redondeo establecidas en la Ley. En ningún caso la liquidación de redondeo dio lugar a liquidación de efectivo, y tampoco la redenominación fue considerada como un canje y, en consecuencia, no supondrá en ningún caso la afluencia de plusvalías y minusvalías a efectos contables o fiscales.

Por su parte, cada entidad gestora realizará idéntica operación para cada código valor de los saldos nominales de cada uno de sus clientes o comitentes, que quedará expresado en céntimos de euro y tendrá carácter definitivo. Finalizado el procedimiento de redenominación, las entidades gestoras procedieron a la emisión y entrega de nuevos resguardos de formalización de la anotación en cuenta a los titulares en los que los saldos de deuda aparecen expresados en la nueva unidad de cuenta.

En el caso de la deuda segregada, el BE ha realizado los ajustes necesarios para que, tras la redenominación, se siguiera cumpliendo la equivalencia entre el saldo total en circulación de cada código valor representativo de cupones segregados y los intereses de los bonos segregables que tengan la misma fecha de vencimiento de cupones y se encuentren segregados, así como entre la suma de los nominales de los principales segregados y del nominal de los bonos segregables no segregados de cada emisión y el importe nominal de la correspondiente emisión de bonos segregables. Asimismo, se publicó la *CBE 1/1999, de 8 de enero* (BOE del 15), que desarrolla el *RD 2813/1998*, para modificar los importes mínimos en euros en las operaciones de deuda segregada. En este sentido, en cada orden de segregación o reconstitución de bonos segre-

gables el importe nominal mínimo del bono segregable será de 500.000 euros. Los importes adicionales deberán ser múltiplos de 100.000 euros. Por otro lado, los importes mínimos a efectos de la negociación serán de 100.000 euros para los principales segregados y de 1.000 euros para los cupones segregados. Las operaciones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 100.000 euros y 1 euro para los principales y los cupones segregados, respectivamente.

En lo referente a la deuda formalizada mediante préstamos singulares se redenominó aplicando el tipo de conversión al principal del préstamo. Asimismo, con el fin de homogeneizar las emisiones de deuda realizadas a partir del 1 de enero de 1999, se establecen unos importes nominales mínimos —a efectos de la negociación de los valores— de 1.000 euros, tanto para las letras del Tesoro como para los bonos y obligaciones del Estado. Las operaciones por importes superiores habrán de ser siempre múltiplos enteros de dicho importe. En el caso de la deuda segregada, estos importes mínimos serán de 100.000 euros para los principales segregados y de 1.000 euros para los cupones segregados. A su vez, cada operación de segregación o reconstitución de bonos segregables deberá referirse a un importe nominal mínimo del bono segregable de 500.000 euros. Asimismo, los titulares de cuentas en la Central de Anotaciones quedan autorizados a agrupar saldos nominales de un mismo código de valor para alcanzar el importe mínimo de negociación requerido o múltiplos del mismo.

El citado Real Decreto aprovecha para permitir el acceso a la condición de miembros del mercado de deuda pública en anotaciones a las siguientes entidades:

- a) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos de la legislación vigente, en la autorización dada por las autoridades del país de origen se les faculte para prestar los servicios propios de los miembros del mercado de anotaciones.
- b) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos de la legislación vigente, en la autorización dada por las autoridades del país de origen se les faculte para prestar los servicios propios de los miembros del mercado de anotaciones. En este último caso, el Ministerio de Economía y Hacienda (MEH)

podrá denegar o condicionar la autorización por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen (principio de reciprocidad), o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina del mercado español de deuda del Estado.

Finalmente, modifica el RD 116/1992, de 14 de febrero (21), sobre representación de los valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de valores bursátiles, para permitir el acceso a la condición de entidad adherida a cualquier entidad nacional que desarrolle actividades análogas a las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (22).

6.4.3. Cambio de la unidad de cuenta en los mercados de valores distintos del mercado de deuda del Estado

A partir del 1 de enero de 1999 se autoriza a los mercados de valores distintos del mercado de deuda pública en anotaciones para que cambien la unidad de cuenta de sus procedimientos operativos de la unidad peseta a la unidad euro por lo que concierne a la negociación, compensación y liquidación de valores y otros procedimientos financieros. Esta operación se realizará de forma gratuita para los inversores en todos los mercados secundarios de valores.

Durante el período transitorio, la información que hayan de facilitar los organismos rectores en los mercados de valores, distintos del mercado de deuda pública en anotaciones, se ofrecerá en euros conforme a las reglas que, en su caso, establezca el MEH. Haciendo uso de esta facultad, el MEH las ha concretado en la *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 30). Así, a partir del 1 de enero de 1999, los organismos rectores de los mercados de valores distintos del mercado de deuda que cambien sus procedimientos operativos a la unidad de cuenta euro, cuando faciliten información en euros sobre las operaciones que en ellos se realicen se deberán ajustar a las siguientes reglas:

- a) Las informaciones relativas a la cotización de los valores y otros instrumentos finan-

cieros negociados, pago de dividendos y otros rendimientos deberán facilitarse en euros con céntimos.

- b) Las cifras sobre volumen de contratación de los valores negociados y otras operaciones realizadas en dichos mercados y el volumen total admitido a negociación podrán facilitarse en miles de euros redondeados.

Asimismo, la información oficial que publiquen los organismos rectores de los mercados secundarios oficiales en el boletín de cotización se facilitará en euros. Deberán facilitarse en euros y pesetas si la información se refiere, al menos, a los siguientes datos: los importes monetarios de los precios de cierre, cambio medio ponderado y precedente de los valores cotizados y otros instrumentos negociados (excepto los contratos financieros a plazo), el valor liquidativo de las participaciones y el patrimonio de los fondos de inversión, así como el valor teórico de las acciones de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable.

Por otro lado, las *instituciones de inversión colectiva* que por sí mismas o por decisión, en su caso, de su sociedad gestora hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar la información exigida por la legislación vigente en euros. El MEH, previo informe de la CNMV, ha establecido en la citada Orden Ministerial los supuestos y las condiciones en que la información elaborada por la IIC y sociedades gestoras deba realizarse en euros y en pesetas. Finalmente, dicha OM aprovecha para modificar la OM de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado (23), y la OM de 5 de diciembre de 1991 (24), sobre operaciones bursátiles especiales, a fin de traducir los importes establecidos en pesetas por sus contrapartidas equivalentes en euros.

Por otra parte, un artículo de la Ley 46/1998 hace referencia al ámbito de los *seguros privados y de los planes y fondos de pensiones*. Cabe reseñar que el Gobierno, haciendo uso de la facultad otorgada por la citada Ley, ha promulgado el *RD 2812/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), sobre adaptación de la normativa de seguros, planes y fondos de pensiones a la introducción del euro, que pretende hacer la reglamentación específica en este sector

(21) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1992, pp. 68 y 69.

(22) Hasta la fecha, podían ostentar la condición de entidad adherida las entidades de crédito, el BE, la Caja General de Depósitos, las sociedades y agencias de valores y las entidades extranjeras que desarrollen actividades análogas a las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.

(23) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1991, pp. 49 y 50.

(24) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1992, pp. 64-65.

sin perder la perspectiva del desarrollo armónico al que expresamente se refiere la Ley. Por su parte, el MEH ha publicado una *OM de 23 de diciembre de 1998* (BOE del 31), por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y se establecen las obligaciones de información como consecuencia de la introducción del euro. En este sentido, las entidades gestoras de aquellos *fondos de pensiones* que hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar a las comisiones de control la información exigida por la legislación vigente en euros, sin perjuicio de que, durante el período transitorio, la formulación, depósito y publicidad de las cuentas anuales se puedan expresar en pesetas o en euros. Del mismo modo, las *entidades aseguradoras, incluidas las mutualidades de previsión social* que hayan adoptado el euro como unidad de cuenta deberán facilitar a los tomadores, asegurados y beneficiarios la información exigida por la legislación vigente en euros. En caso contrario, la facilitarán en pesetas, salvo que el contrato de seguro se exprese en euros, en cuyo caso la información se exigirá únicamente en euros. Tratándose de operaciones de seguro de vida que generen derecho de rescate y de reducción, la expresión en euros de los mencionados derechos no se considerará operación intermedia. Finalmente, dentro de los aspectos contables se establece cuál es el ámbito de aplicación de las normas relativas a la introducción del euro para las entidades aseguradoras a las que les resulte aplicable el Plan de Contabilidad de dicho sector, ciñéndose en lo demás a la normativa contable de carácter general.

Por último, cabe reseñar en este apartado la publicación de la *CCNMV 7/1998, de 16 de diciembre* (BOE del 30), que, como consecuencia de la introducción del euro, establece las modificaciones y adaptaciones en determinadas circulares relativas a los mercados secundarios de valores y sociedades rectoras, sociedades y agencias de valores, instituciones de inversión colectiva, comunicación de participaciones significativas e información pública periódica de entidades con valores admitidos a negociación en bolsas de valores.

6.4.4. *Redenominación de las emisiones de otros valores de renta fija*

A partir del 1 de enero de 1999 se podrán redenominar las emisiones de valores de renta fija distintas de las contempladas en los apartados anteriores. La facultad de realizar la redenominación estará supeditada, eventualmente, a que el mercado donde se negocie la emisión haya adoptado el euro como unidad de cuenta

para la negociación (25). La redenominación de la emisión podrá realizarse por simple acuerdo del emisor, salvo que el contrato de emisión excluya expresamente la facultad de redenominación hasta el 31 de diciembre del 2001. La publicidad sobre la redenominación de valores, en el caso de que se negocien en un mercado secundario, se ajustará a la legislación del mercado de valores.

Exclusivamente, durante el período transitorio, la redenominación de valores de renta fija negociados en un mercado secundario organizado también podrá realizarse por el tenedor mediante la redenominación de saldos de la misma referencia, en las condiciones que, en su caso, se fijen reglamentariamente, siempre y cuando las circunstancias técnicas o de mercado permitan la agregación del saldo nominal final de la emisión.

6.4.5. *Sistema Nacional de Compensación Electrónica: adaptación al euro*

La adaptación del SNCE a la Tercera Etapa de la UEM exige la modificación de su normativa para precisar que, a partir del 1 de enero de 1999, la unidad de cuenta del sistema monetario español es el euro. Por tal motivo, el BE ha publicado la *CBE 9/1998, de 30 de octubre* (BOE de 19 de noviembre de 1998), cuya entrada en vigor será el próximo 1 de enero, que modifican las circulares que se comentan a continuación.

En la CBE 8/1998 se precisa que el importe de las operaciones interbancarias objeto de tratamiento en el SNCE deberá estar expresado en euros. No obstante, entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del 2001, el importe de las operaciones que estén emitidas en pesetas se expresarán en esta moneda. Con carácter excepcional, y a los efectos operativos de 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 podrá comunicarse en esta moneda, sin perjuicio de su equivalencia legal en euros. A partir del 1 de abril, el importe de tales operaciones deberá expresarse en euros.

En la CBE 11/1990 se suprimen las referencias que se hacen a los documentos expresados en pesetas y, al mismo tiempo, se sustituye

(25) En la actualidad, todos los mercados de valores organizados han procedido a la redenominación de la negociación a euros.

este término por el de euros. Asimismo, en el apartado de exclusiones del subsistema general de efectos de comercio, regulado por la CBE 1/1998, se suprimen dos incisos: los documentos domiciliados en cuentas de no residentes de importe superior a 500.000 pesetas, y los que no estén librados o emitidos en pesetas.

6.4.6. Redenominación de cuentas bancarias

Durante el período transitorio, previo acuerdo entre las partes, las entidades de crédito redenominarán en euros las cuentas de efectivo en pesetas que los particulares y las Administraciones Públicas mantengan abiertas en la respectiva entidad.

La redenominación, que será gratuita, se realizará por el saldo que presente la cuenta el día de la redenominación, aplicando el tipo de conversión así como el régimen de redondeo establecido. Esta redenominación alcanzará a los medios de disposición de la misma, sin perjuicio de que se pueda seguir disponiendo de la cuenta mediante cheques cifrados en pesetas.

6.5. Fin del período transitorio

A partir del 1 de enero del año 2002 el sistema monetario empleará exclusivamente el euro como unidad de cuenta. Desde el 1 de enero hasta el 30 de junio del año 2002 (26) se efectuará el canje de billetes y monedas en pesetas por billetes y monedas en euros con arreglo al tipo de conversión y a la aplicación de las normas de redondeo establecidas.

El canje se realizará por el BE, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Solo se podrá entregar billetes y monedas denominados en euros contra la entrega de billetes y monedas denominados en pesetas sin que se puedan admitir canjes inversos. Asimismo, el canje será gratuito, quedando prohibido el cobro de cualquier tipo de gasto, suplido, comisión, precio o concepto análogo en relación con este canje.

A partir del 1 de julio del 2002, los billetes y monedas denominados en pesetas solo conservarán un valor de canje por billetes y monedas denominados en euros con arreglo al tipo de conversión y en la forma y modo que determine el MEH. Este canje se llevará a cabo, exclusivamente, en el BE.

(26) O hasta una fecha anterior, si se reduce el plazo legalmente.

Por otro lado, a partir del 1 de enero del año 2002 los instrumentos jurídicos que no hubieran sido redenominados durante el período transitorio se entenderán automáticamente expresados en la unidad de cuenta euro, mediante la aplicación del tipo de conversión y, en su caso, el régimen de redondeo establecido.

6.6. Medidas tendentes a favorecer la plena introducción del euro

El panorama normativo se completa con la exposición de un conjunto de medidas genéricas que favorecerán la recepción de la moneda única durante el período transitorio.

En el ámbito financiero, cabe reseñar que, en relación con la *cotización oficial*, a partir del 1 de enero de 1999 tendrá la consideración de cambio oficial de la moneda nacional frente a otras divisas el que publique para el euro el BCE, por sí o a través del BE. Este también podrá publicar cotizaciones del euro respecto a monedas distintas de las consideradas por el BCE. Durante el período transitorio, el BE publicará, a título informativo, la equivalencia del cambio oficial en la unidad de cuenta peseta.

Por otro lado, respecto al *tipo de interés del mercado interbancario a un año* (MIBOR) para aplicar a los préstamos hipotecarios vigentes al 1 de enero de 1999, se seguirá calculando y publicando mientras concurren los requisitos técnicos necesarios para su elaboración. Si no fuera posible su elaboración por dificultades técnicas o de mercado, la Ley faculta al MEH, bien para determinar su fórmula de cálculo, o bien para establecer un nuevo tipo o índice de referencia equivalente que sustituirá al MIBOR, sin perjuicio de la libertad de contratación entre las partes para modificar sus correspondientes contratos. En el resto de las operaciones financieras que utilicen como referencia un tipo MIBOR cuyo cálculo no pudiera realizarse por perder significación financiera, y siempre que las partes no hubieran establecido un tipo sustitutivo o subsidiario en defecto del inicialmente pactado o no hubieran dispuesto reglas para el caso de desaparición o falta de representatividad de dicho tipo, será de aplicación, en su lugar, el tipo de interés que presente la mayor analogía con aquel.

En relación con las obligaciones contables, junto con las normas genéricas que reseña la Ley 46/1998, el Gobierno, facultado por dicha norma, ha promulgado el *RD 2814/1998, de 23 de diciembre* (BOE del 24), por el que se aprueban las normas sobre los aspectos con-

tables de la introducción del euro, teniendo en cuenta la realidad de las entidades españolas. Así, durante el período transitorio se establece un régimen facultativo asimétrico, es decir, que los sujetos contables pueden optar por expresar sus cuentas anuales —individuales y consolidadas— en euros o en pesetas, siendo irreversible la utilización de euros cuando se haya optado por llevar los libros contables o expresar las cuentas anuales en esta moneda (cabe reseñar la excepción de las cuentas de las entidades de crédito, que serán siempre en euros). Respecto a la valoración de determinados elementos patrimoniales como consecuencia de la introducción de la nueva moneda, se recogen determinados aspectos como son el tratamiento contable de las diferencias de cambio producidas en monedas de los países de la UE-11, y las diferencias de conversión de cuentas anuales consolidadas cuando en estas se incluyan sociedades de los países de la UE-11. También es objeto de regulación el tratamiento de los gastos derivados de la introducción del euro, del redondeo que se genere, así como la casuística que se produce en las empresas cuyo cierre del ejercicio económico no coincide con el año natural. Por último, se recoge la información que se deberá incluir en la memoria de las cuentas anuales en relación con los efectos producidos por la nueva moneda.

En el ámbito del derecho de sociedades, se regula la redenominación de la cifra del capital social de las sociedades mercantiles mediante la aplicación a dicha cifra del tipo de conversión y, en su caso, el régimen de redondeo establecido. Asimismo, se permite una fórmula sencilla de ajustar el valor nominal de las acciones que, a consecuencia de la redenominación, hubieran arrojado una cifra con más de dos decimales. El ajuste llega hasta el céntimo más cercano en tanto subdivisión ordinaria del euro.

En lo referente a las normas tributarias, la Ley faculta al MEH u otros órganos competentes para que puedan aprobar los plazos, procedimientos y modelos, así como las condiciones para la presentación de las declaraciones y autoliquidaciones en euros, conjugando la flexibilidad del sistema con la irreversibilidad del proceso, del mismo modo que en el caso de la regulación de las obligaciones contables. Idéntica prevención se realiza en relación con las normas sobre cotización a la Seguridad Social. Asimismo, se impone a las Administraciones Públicas la obligación de señalar en los actos, contratos y disposiciones generales el importe equivalente en euros en tanto se mantenga la utilización de la unidad de cuenta peseta.

7. REFORMA DEL MERCADO DE VALORES

7.1. Antecedentes

La reforma global de los mercados de valores españoles, recogida en la Ley 24/1988, de 28 de julio (27), se acometió con cierto retraso en relación con los procesos de modernización desarrollados en los países de nuestro entorno. Como ya se mencionaba en el preámbulo de la Ley, uno de sus principales objetivos era potenciar nuestro mercado de valores ante la perspectiva, en 1992, de un mercado único de valores.

Por otra parte, la construcción del mercado financiero único europeo se ha ido configurando a lo largo de estos últimos años sobre la emisión de tres directivas importantes:

En primer lugar, en el área bancaria, la publicación de la Segunda Directiva Bancaria —Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989 (28)— fue el elemento fundamental para la consecución de un marco común de actuación de las entidades de crédito en el seno de la Unión Europea (UE), bajo la doble perspectiva de la libertad de establecimiento y de prestación de servicios. La Directiva fue traspuesta a la legislación española mediante Ley 3/1994, de 14 de abril (29), que jurídicamente se articuló ampliando y modificando el contenido de la Ley 26/1988, de 29 de julio (30), de disciplina e intervención de las entidades de crédito, para incluir lo establecido en dicha norma comunitaria.

En segundo lugar, se publicó la Directiva 93/6/CEE, de 15 de marzo, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, con el ánimo de armonizar los elementos que se consideran básicos para garantizar el reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial de las empresas de inversión.

Finalmente, la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo (31), relativa a los servicios de inver-

(27) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 61 y 62.

(28) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1990, pp. 71 y 72.

(29) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 92-96.

(30) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 56-58.

(31) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 106-108.

sión en el ámbito de los valores negociables (32), constituyó una pieza esencial para la realización del mercado interior, en lo que se refiere a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios de las empresas de inversión. La Directiva de servicios de inversión, a similitud de la Segunda Directiva Bancaria, introdujo el principio del pasaporte comunitario o licencia única (33), que se fundamenta en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, así como de los sistemas de supervisión prudencial (34) de las empresas de inversión.

Transcurridos diez años desde la promulgación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, y con el objeto de transponer al ordenamiento interno la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DSI), se ha publicado la *Ley 37/1998, de 16 de noviembre* (BOE del 17) (35). La adaptación a la DSI implica el derecho de toda empresa de servicios de inversión (ESI), sea española o no, autorizada en uno de los Estados miembros de la UE, a *acceder a cualquiera de sus mercados*, incluido el español, en condición de miembro, y a tener, igualmente, posibilidad de acceso o adhesión a los sistemas de compensación y liquidación. Es decir, el reconocimiento del acceso a los mercados secundarios oficiales en calidad de miembros, con aptitud de operar, tanto de las ESI españolas, como de las autorizadas en otros países de la UE. No obstante, para el caso de las entidades de crédito y conforme a la excepción introducida en la directiva, en nuestro país no se aplicará hasta el 1 de enero del año 2000.

De forma paralela y ante la puesta en marcha de la UEM y la adopción de la moneda única el pasado 1 de enero, el Gobierno ha promulgado el *RD 2590/1998, de 7 de diciembre* (BOE del 18), con el fin de incrementar la eficiencia y la mejora de la competencia de los mercados de valores, preservando los princi-

(32) Su contenido ya ha sido prácticamente transpuesto a la normativa española. Véase CBE 5/1993, de 26 de marzo y CCNMV 6/1992, de 30 de diciembre.

(33) Este principio implica que una empresa de servicios de inversión, al amparo de la autorización concedida por el Estado de su sede social, puede prestar servicios de inversión y actividades complementarias en el resto de la UE, tanto estableciendo sucursales en otros Estados miembros como ofreciendo en ellos sus servicios.

(34) El reconocimiento de los sistemas de supervisión permite aplicar el principio de supervisión por el Estado miembro de origen.

(35) La presente Ley entró en vigor el pasado 18 de noviembre, a excepción de la previsión de que las entidades de crédito, cualquiera que sea su nacionalidad, puedan ser miembros de las bolsas de valores que no entrará en vigor hasta el 1 de enero del 2000.

pios básicos de funcionamiento y organización de los mismos.

7.2. Alcance de la reforma

7.2.1. Ampliación del ámbito de aplicación de la Ley

Se amplía el ámbito de aplicación (36) para incluir, además de los valores negociables, a los siguientes:

- a) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- b) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- c) Los contratos u operaciones sobre otros instrumentos, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente, sea no financiero, comprendiendo a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

7.2.2. Llevanza del registro contable de los valores

A partir de la entrada en vigor de la Ley, la llevanza del registro contable de los valores negociables en anotaciones no negociados en mercados secundarios oficiales ya no será patrimonio exclusivo de las sociedades y agencias de valores, ya que dicha entidad será libremente designada por la emisora entre las ESI y las entidades de crédito autorizadas para realizar esta actividad.

7.2.3. Nueva composición y nuevas competencias del Comité Consultivo de la CNMV

Se actualiza su composición de forma que los consejeros sean designados en representación de los miembros de todos los mercados

(36) Antes solo incluía los valores negociables.

secundarios oficiales, de los emisores y de los inversores, más otro representante designado por cada una de las CCAA con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial.

Asimismo, se le añaden nuevas competencias al Comité, entre las que cabe destacar: *a)* informe preceptivo para la autorización y revocación de las sucursales de ESI de países no miembros de la UE, así como los restantes sujetos del mercado de valores, cuando así se establezca reglamentariamente, y *b)* informe en los proyectos de disposiciones de carácter general sobre materias directamente relacionadas con el mercado de valores.

7.2.4. Mercados secundarios oficiales de valores

La nueva normativa define a los mercados secundarios oficiales de valores como aquellos que funcionen regularmente de acuerdo con lo previsto en esta Ley y en sus normas de desarrollo y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Como novedad, considera como tales, además de las bolsas de valores y el mercado de deuda pública, a los *mercados de futuros y opciones*, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente. Asimismo, deja abierta la posibilidad a otros mercados, de ámbito estatal que se autoricen en el marco de esta Ley y de su normativa de desarrollo, y de ámbito autonómico que autoricen las CCAA con competencia en esta materia.

La nueva normativa hace la distinción entre operaciones ordinarias y extraordinarias. Las primeras son las que se someten a las reglas básicas de funcionamiento de los mercados (en especial, la intervención de miembros y el encauzamiento de la operación a través de los sistemas ordinarios de contratación). Las operaciones extraordinarias son las que no se someten a todas o alguna de tales reglas básicas, pudiendo solo realizarse en tres casos:

1. Cuando el comprador y el vendedor residan habitualmente o estén establecidos fuera del territorio nacional.
2. Cuando la operación no se realice en España (37).

(37) Reglamentariamente se determinarán los requisitos que deben darse en una operación para entender que se realiza fuera de España.

3. Cuando el comprador y el vendedor autoricen previamente a una empresa de servicios de inversión (sociedad o agencia de valores) o a una entidad de crédito expresamente y por escrito que la correspondiente operación se realice sin sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado (38).

En todo caso, y con independencia de que sean o no operaciones de mercado, se establece para las ESI la obligación de comunicar todo tipo de operaciones a los órganos rectores de los mercados, en aras de garantizar su buen funcionamiento y la protección de los inversores.

Asimismo, podrán ser reconocidas como operaciones de un mercado secundario las operaciones dobles y las operaciones con pacto de recompra.

Por su parte, el RD 2590/1998 modifica el RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, para arbitrar un procedimiento especial para la compensación y liquidación de operaciones de bolsa como consecuencia de la realización de operaciones de política monetaria por parte del BE, el BCE y los bancos centrales del SEBC. Así, con independencia de cuál sea la nacionalidad del emisor, y con el fin de facilitar la liquidación de las operaciones sobre valores de deuda pública que el SEBC utilice en la instrumentación de la política monetaria, el BE podrá establecer las conexiones con los sistemas de liquidación de valores en los que se registren tales clases de valores. En particular, estos enlaces podrán materializarse en:

- a) La apertura de cuentas en la Central de Anotaciones del mercado de deuda pública a otros sistemas de compensación y liquidación de valores en las que puedan registrarse los saldos globales de deuda pública española que mantengan los inversores extranjeros a través de dichos sistemas.
- b) Recíprocamente, la Central de Anotaciones podrá mantener cuentas en los sistemas de liquidación de valores de otros países en las que puedan registrarse los saldos de valores públicos extranjeros correspondientes tanto a los que adquiera el propio BE al

(38) Reglamentariamente se determinarán el contenido y los requisitos de la referida autorización, para lo cual se tendrán en cuenta, entre otros aspectos, la naturaleza del inversor, la cuantía de la operación y las condiciones del precio.

instrumentar la política monetaria como a los que adquieran las entidades adheridas al STMD, ahora SLBE, y a la Central de Anotaciones. Esta última llevará el registro de los saldos individualizados de estas clases de valores que mantengan sus entidades adheridas.

7.2.5. *Préstamo de valores negociados en mercados secundarios*

En el ámbito de las operaciones de mercado se ha considerado procedente concretar la regulación de cierto tipo de préstamos sobre valores negociados en mercados secundarios para que, a la vez que se intensifica la profundidad y eficiencia de los mercados, se establece el marco regulador para disponer el correspondiente régimen tributario que fomente el desarrollo de los mismos. Quedará sometido, entre otras, a las prescripciones siguientes:

- a) Únicamente serán aptos para ser objeto del préstamo aquellos valores que, por su frecuencia de negociación y liquidez o por su aptitud para servir de garantía en operaciones de política monetaria, sean designados por el organismo rector del mercado en cuestión. También podrán ser objeto del préstamo los valores idénticos a los del emisor que sean objeto de oferta pública de venta o suscripción de valores y quede constancia de la operación en el folleto informativo
- b) Los valores entregados en préstamo deberán pertenecer al prestamista y hallarse en poder de este.
- c) El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá los frutos derivados de los derechos económicos inherentes a dichos valores.
- d) El plazo de vencimiento del préstamo no podrá ser superior a un año.
- e) El prestatario deberá asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de garantías que determine la CNMV.

7.2.6. *Prenda de valores representados en anotaciones en cuenta*

La Ley 37/1998 establece una nueva regulación sobre garantías mediante *prenda de valores representados en anotaciones en cuenta*, con el fin de favorecer el desarrollo y el funcionamiento eficiente de los mercados secundarios. En este sentido, se podrán constituir pren-

das sobre valores admitidos a negociación en mercados secundarios y representados en anotaciones en garantía de las obligaciones generales contraídas frente a algún mercado secundario o frente a sus sistemas de compensación y liquidación, o en garantía del cumplimiento de las obligaciones contraídas por operaciones efectuadas en uno de estos mercados. Tales prendas podrán constituirse:

- a) Mediante póliza intervenida por corredor de comercio colegiado o escritura pública.
- b) Mediante documento privado, debiendo la entidad encargada de la llevanza del registro contable practicar la correspondiente inscripción cuando tenga constancia del consentimiento del que aparezca como titular en el citado registro y de la entidad a cuyo favor se constituya la prenda.
- c) Mediante manifestación unilateral del que aparezca como titular del registro contable, incluso realizada mediante medios telemáticos, en cuyo caso se entenderá producida la aceptación de la entidad a cuyo favor se constituya desde que se comunique dicha manifestación unilateral a la entidad encargada de la llevanza del registro contable de los valores, siempre que así esté previsto en la reglamentación del mercado o sistema de compensación y liquidación de que se trate, o se haya pactado expresa y previamente esta forma de aceptación entre las partes interesadas.

La prenda así constituida surtirá efectos contra terceros desde la fecha en que conste en el registro contable.

Respecto a la ejecución de las prendas, sin perjuicio de lo previsto en el Código de Comercio, será suficiente la acreditación de los documentos que prevean, en su caso, las normas de ordenación y disciplina del mercado al regular la creación de la prenda para acreditar la existencia de la garantía pignoratícia y de la cantidad adeudada. Cuando las garantías consistieran en depósitos en efectivo, con o sin mandato de gestión, la ejecución de las mismas se hará por simple compensación. En los demás casos, si no existe un procedimiento especialmente previsto por la ley, se ejecutarán por medio de subasta con intervención de notario o corredor colegiado de comercio y citación del deudor y del propietario del bien, valor o derecho dado en garantía si no fueran la misma persona.

Este régimen será, asimismo, aplicable a las prendas en garantía de obligaciones contraídas frente al *BE en el ejercicio de sus operaciones*

de política monetaria, así como a las que hayan de constituir las entidades participantes en un sistema interbancario de pagos en garantía de dicha participación.

Por su parte, los organismos rectores de los mercados secundarios y sus sistemas de compensación y liquidación gozarán de los privilegios que el Código Civil confiere a los acreedores pignoratícios respecto de los bienes, valores y derechos en que se materialicen o recaigan las garantías otorgadas en su favor por los miembros o inversores en dichos mercados, cualesquiera que sean los bienes, valores o derechos y las formalidades de su constitución, siempre que esta se haya ajustado a la legislación aplicable y a las normas particulares de cada mercado.

7.2.7. Miembros de los mercados secundarios oficiales de valores

Tal como se mencionó anteriormente, otro aspecto fundamental de la reforma, de acuerdo con lo preceptuado en la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, de servicios de inversión, es el reconocimiento del acceso a los mercados secundarios oficiales en calidad de miembros a las siguientes entidades:

- a) Las sociedades y agencias de valores.
- b) Las entidades de crédito españolas.
- c) Las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar determinados servicios de inversión (la ejecución de órdenes por cuenta de terceros y la negociación por cuenta propia).
- d) Las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar los servicios de inversión mencionados en el apartado anterior. No obstante, el MEH podrá *denegar* o condicionar el acceso de estas entidades a los mercados españoles por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de la normativa española de ordenación y disciplina de valores.

- e) Aquellas otras que determinen las CCAA con competencias en la materia.

7.2.8. Emisiones y ofertas públicas de venta de valores

Se ha aprovechado la reforma para redefinir el concepto de oferta pública de venta de valores (39), de forma tal que comprenda no solo a la de valores no cotizados, sino también a la de los valores que ya se negocian en un mercado secundario. Por su parte, el RD 2590/1998 modifica el RD 291/1992, 27 de marzo (40), sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, para introducir una mejora en relación con el desarrollo de las actividades publicitarias. Así, por actividad publicitaria se entenderá toda forma de comunicación dirigida a los inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta del emisor u oferente, la suscripción o la adquisición de valores negociables, incluyendo las llamadas telefónicas, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio telemático, siempre que, en estos casos, exista una posición activa del emisor u oferente de los valores tendentes a facilitar la adquisición de los mismos.

Mención especial requieren las modificaciones introducidas en el folleto informativo, mejorando y flexibilizando de forma sustancial la tipología de los folletos, al objeto de facilitar a los emisores de valores una salida más eficiente a los mercados. Así, para reducir los costes de entrada a negociación de un valor en el mercado, se convalida el folleto de emisión, de modo que sirva también como folleto de admisión a negociación en el mercado en cuestión. Por otro lado, cabe reseñar los cambios introducidos en el folleto reducido y las dos variedades que se pueden presentar: de emisión u oferta (41) y de programa (42). Asimismo, y a título de extracto del folleto, se introduce la figura de tríptico con la finalidad de mejorar la información para el inversor potencial. Finalmente, se flexibiliza el cumplimiento de requisitos con ocasión de modificaciones de valores en

(39) Tendrá consideración de oferta pública de venta de valores el ofrecimiento al público, por cuenta propia o de terceros, de valores negociables que ya estén en circulación.

(40) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1992», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1992, pp. 70-72.

(41) Serán aquellos que se refieran, exclusivamente, a una emisión u oferta pública de venta de valores concreta.

(42) Serán los que se refieran a un plan de distintas emisiones u ofertas de valores que una misma persona o entidad prevea llevar a cabo en territorio nacional en los siguientes doce meses.

circulación, así como la precisión y delimitación de las partes que intervienen en una emisión u oferta pública (colocador, director, coordinador y asegurador).

7.2.9. Mercado de deuda pública en anotaciones

La nueva normativa recoge, como novedad, la negociación de valores de renta fija emitidos por el BCE y por los bancos centrales nacionales de la UE (43).

Además, se introduce la posibilidad de que los valores admitidos a negociación en este mercado podrán negociarse, en los términos que se fijen reglamentariamente, en otros mercados secundarios oficiales. Dicha negociación quedará subordinada a las normas reguladoras del mercado de deuda pública en anotaciones.

El nuevo régimen jurídico del mercado de deuda pública en anotaciones se regirá por la presente Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento cuya aprobación corresponderá al MEH a propuesta del BE, previo informe de la CNMV. Dicho Reglamento —que podrá ser desarrollado mediante circulares del BE— regulará, en todo caso:

- Las normas relativas a cotización, contratación, obligaciones de información al BE y publicidad de las operaciones, incluyendo los derechos y obligaciones de los miembros del mercado.
- El registro, compensación y liquidación de las operaciones, pudiendo incluir procedimientos para asegurar la entrega de valores y su pago, así como la exigencia de garantías a dichos fines.
- Los derechos y obligaciones de los titulares de cuenta a nombre propio y de las entidades gestoras.

Respecto a los miembros del mercado de deuda pública en anotaciones, podrán acceder a la condición de miembros del mercado, además del BE, las mismas entidades que las enumeradas para los mercados secundarios oficiales de valores, así como aquellas otras entidades que se determinen reglamentariamente.

(43) Tradicionalmente, el mercado de deuda pública en anotaciones tenía por objeto exclusivo la negociación de valores en renta fija representados en anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, por las CCAA, por otras entidades y sociedades públicas y por organismos internacionales de los que España era miembro.

7.2.10. Mercados secundarios oficiales de futuros y opciones representados por anotaciones en cuenta

La Ley redenomina el capítulo IV de la Ley 24/1988 para introducir los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones representados por anotaciones en cuenta, ya desarrollados en nuestro sistema financiero. Serán autorizados por el Gobierno, a propuesta de la CNMV, en el caso de mercados de ámbito estatal, y por la Comunidad Autónoma respectiva —con competencias en la materia—, en los de ámbito autonómico.

En estos mercados podrán negociarse contratos de futuros y opciones, cualquiera que sea el activo subyacente. También podrán negociarse otros instrumentos financieros derivados en las condiciones que se determinen reglamentariamente.

Del mismo modo que para el mercado de deuda pública, podrán ser miembros de estos mercados las mismas entidades que las enumeradas para los mercados secundarios oficiales de valores. En el caso de mercados donde se negocien instrumentos financieros derivados con subyacente no financiero, reglamentariamente se podrá determinar la adquisición de dicha condición por otras entidades distintas de las señaladas, siempre que reúnan los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia. Existirá una sociedad rectora, con forma de sociedad anónima, cuyas funciones básicas serán las de organización y supervisión, registro de los contratos y, en su caso, gestión de la compensación y liquidación. También podrá ser titular de cuentas en la Central de Anotaciones con el objeto de gestionar el sistema de garantías.

Estos mercados, además de regirse por esta Ley y su normativa de desarrollo, se regirán por un Reglamento específico que concretará las clases de miembros, relaciones jurídicas con los clientes, normas de supervisión, régimen de garantías, operativa de liquidación, contratos, así como cualesquiera otros aspectos que se precisen reglamentariamente.

7.2.11. Las empresas de servicios de inversión (ESI)

El título V de la Ley 24/1988, dedicado a las sociedades y agencias de valores, pasa a denominarse «empresas de servicios de inversión», con el fin de emplear un término más amplio y a la vez introducir la terminología utilizada por la Directiva 93/22/CEE. Dentro de esta categoría se incluyen, además de las men-

cionadas sociedades y agencias de valores, las *sociedades gestoras de carteras*. Los servicios de inversión se prestarán sobre los valores negociables y los instrumentos financieros comentados en párrafos anteriores.

Se consideran *servicios de inversión* los siguientes:

1. La recepción y transmisión de órdenes y, en su caso, la ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
2. La negociación por cuenta propia.
3. La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
4. La mediación, por cuenta directa o indirecta, del emisor en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas, así como el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

Otras actividades complementarias que pueden desarrollar son, entre otras: el depósito y administración de los instrumentos financieros, el alquiler de cajas de seguridad, la concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar operaciones sobre uno o más de dichos instrumentos y la actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

Las entidades de crédito, aunque no sean ESI, podrán realizar habitualmente todas las actividades antes reseñadas, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica las habiliten para ello, aunque no podrán ser miembros de las bolsas de valores hasta el 1 de enero del año 2000.

Por otro lado, el Gobierno podrá regular la creación de otras entidades, así como permitir a otras personas o entidades que, sin ser ESI, puedan realizar alguna de las actividades propias de las mismas (44), o que contribuyan a un mejor desarrollo de los mercados de valores.

En lo que se refiere a las condiciones de acceso a la actividad, las ESI, al igual que las sociedades y agencias de valores, serán autoriza-

(44) Solo podrán prestar servicios de inversión sobre valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario que tengan tal condición, siempre que no reciban en depósito fondos o instrumentos financieros de sus clientes.

das por el MEH, a propuesta de la CNMV. Junto a la solicitud de autorización y demás documentos que reglamentariamente se determinen, deberán acompañar un *programa de actividades*, en el que especificarán qué tipo de servicios de los concretados en su ámbito de actuación pretenden desarrollar, así como la organización y los medios con los que cuentan. Asimismo, será objeto de *consulta previa* con la autoridad supervisora del correspondiente Estado miembro de la UE, la autorización de una empresa de servicios de inversión, cuando se produzcan determinadas circunstancias, entre otras, cuando la nueva empresa vaya a ser controlada, directa o indirectamente, por una empresa de servicios de inversión o, en su caso, una entidad de crédito ya autorizada en dicho Estado.

Para obtener la autorización deberán cumplir una serie de requisitos que son similares a los especificados en su día para las sociedades y agencias de valores pero con algunas novedades. Así, deberán adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones (FGI) (que se comentará más adelante) y contar con la existencia de un reglamento interno de conducta, ajustado a las previsiones de esta Ley, así como con mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y de procedimientos de control interno adecuados.

7.2.12. Participaciones significativas de las ESI

Tal como estaba contemplado en la Ley 24/1988, se entiende por participación significativa en una ESI aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5 % del capital o de los derechos de voto de la empresa. También tendrá la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una *influencia notable* en la empresa (45).

La persona —física o jurídica— que pretenda adquirir una participación significativa deberá informar previamente de ello a la CNMV. También deberá hacerlo si pretende incrementar su participación y sobrepase alguno de los siguientes niveles: 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 40 %, 50 %, 66 % o 75 %. La CNMV dispondrá de un plazo de dos meses para oponerse a la adquisición. Si no lo hace, se entenderá aceptada la pretensión. Asimismo, si como consecuencia de la adquisición, la ESI quedara controlada por una ESI o por una entidad de

(45) Reglamentariamente, se determinará cuándo se presume que una persona ejerce dicha influencia notable.

crédito perteneciente a un Estado miembro de la UE, la CNMV deberá consultar a la autoridad supervisora competente de ese Estado. Si quedara controlada por una empresa autorizada en un Estado no comunitario, la Comisión tendrá en cuenta el principio de reciprocidad.

Finalmente, si se produce la adquisición de la participación o un aumento de esta sin comunicarlo a la CNMV o con su oposición expresa, se producirán los siguientes efectos: a) no se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las participaciones adquiridas irregularmente, o, si se ejercen, serán nulos; b) se podrá acordar la suspensión de actividades, y c) si fuera preciso, se acordará la intervención de la empresa o la sustitución de los administradores.

7.3. Actuación transfronteriza de las ESI

Actuación transfronteriza de las ESI domiciliadas en la UE

De acuerdo con lo preceptuado en la Directiva 93/22/CE que ahora se transpone, las ESI autorizadas en otro Estado miembro de la UE podrán realizar en España, bien mediante la apertura de sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios (sin establecimiento permanente), todas las actividades propias de estas entidades anteriormente mencionadas. Para ello, será imprescindible que la autorización, los estatutos y el régimen jurídico de la entidad la habiliten para ejercer las actividades que pretende realizar.

En el ejercicio de su actividad en España deberán respetar las disposiciones dictadas por razones de interés general, las normas de conducta, incluida *la presencia física en los mercados cuya forma de negociación así lo exijan*, y las reglas de ordenación que les sean aplicables. De acuerdo con el principio de licencia única para toda la UE (pasaporte comunitario) propugnado en la Directiva, en ningún caso se podrá condicionar el establecimiento de sucursales o la libre prestación de servicios a la obligación de obtener una autorización adicional, ni a la de aportar un fondo de dotación, o a cualquier otra medida de efecto equivalente.

Actuación transfronteriza de las ESI no domiciliadas en la UE

A las ESI no comunitarias que pretendan abrir en España una sucursal les será de aplicación el procedimiento de autorización previsto en las condiciones generales para el acceso a la actividad, con las adaptaciones que regla-

mentariamente se establezcan. Podrá denegarse o condicionarse la autorización por motivos prudenciales, por no darse un trato recíproco a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.

Actuación transfronteriza de las ESI españolas

Las ESI españolas que pretendan abrir una sucursal o prestar servicios sin sucursal en un Estado no miembro de la UE deberán obtener previamente una autorización de la CNMV. La prestación de servicios sin sucursal en un Estado miembro solo requerirá ser comunicada previamente a la CNMV, precisando las actividades que se van a realizar.

También quedará sujeta a la previa autorización de la CNMV en el caso de que una ESI española o un grupo de ESI españolas pretendan crear una ESI extranjera o pretendan adquirir una participación de una ESI extranjera existente, cuando dicha empresa vaya a ser constituida o se encuentre domiciliada en un Estado que no sea miembro de la UE.

7.4. Fondo de Garantía de Inversiones (FGI)

La Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo (46), relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, que ahora se transpone a la legislación española, propugnaba la implantación y el reconocimiento oficial en el territorio de cada Estado miembro de uno o más sistemas de indemnización de los inversores, de forma que ninguna empresa de inversión autorizada en dicho Estado podrá efectuar operaciones de inversión sin participar en uno de dichos sistemas, salvo en determinados casos.

En esa línea, se regulan por primera vez los FGI, similares a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito (FGD), para asegurar la cobertura a los inversores en los casos de situaciones concursales o cuando no se puedan cumplir las obligaciones con los inversores de las ESI con ocasión de la realización de sus servicios, así como de la actividad complementaria de depósito y administración de instrumentos financieros. Pero no se establecen otras funciones como las previstas para

(46) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1997, pp. 84 y 85.

los FGD (actuaciones preventivas o de saneamiento).

Los FGI se constituirán como patrimonios separados, sin personalidad jurídica, cuya representación y gestión se encomendará a una o varias sociedades gestoras que tendrán forma de sociedad anónima, y cuyo capital se distribuirá entre las empresas de servicios de inversión adheridas en la misma proporción en que se efectúen las aportaciones a sus respectivos fondos.

Deberán adherirse a los FGI:

- Las ESI españolas obligatoriamente, no obstante, podrán regularse reglamentariamente determinadas excepciones.
- Las sucursales de ESI comunitarias podrán adherirse voluntariamente.
- Las sucursales de ESI no comunitarias quedan sujetas al régimen de adhesión que se establezca reglamentariamente.

Una ESI podrá ser excluida del fondo cuando incumpla sus obligaciones, en cuyo caso implicará la revocación automática de la autorización concedida a la empresa. Asimismo, la garantía del fondo alcanzará a los clientes que hubiesen efectuado sus inversiones hasta ese momento. Será competente para acordar la exclusión la CNMV, previo informe de la sociedad gestora del fondo. El acuerdo de exclusión deberá ser objeto de una difusión adecuada para que los clientes de la ESI afectada tengan conocimiento inmediato de la medida adoptada.

Cabe reseñar que los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida el reembolso de las cantidades o las restitución de los valores o instrumentos que les pertenezcan podrán solicitar a la sociedad gestora del mismo la ejecución de la garantía que presta el fondo, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

- a) Que la entidad haya sido declarada en quiebra.
- b) Que se tenga judicialmente por solicitada la declaración de suspensión de pagos de la entidad
- c) Que la CNMV declare que la ESI no puede, aparentemente, cumplir las obligaciones contraídas con los inversores, siempre que estos hubieran solicitado la restitución de sus fondos y no hubieran obtenido satisfacción por parte de la misma en un plazo máximo de 21 días hábiles.

En cuanto a su régimen fiscal, hay que reseñar que los FGI gozarán de exención por los impuestos indirectos que pudieran devengarse por razón de su constitución, de su funcionamiento y de los actos y operaciones que realicen en el cumplimiento de sus fines. La exención se extenderá igualmente a las operaciones gravadas por tributos indirectos, cuyo importe deba repercutírseles en función de las disposiciones que regulan los tributos.

7.5. Redefinición de las normas de conducta y régimen sancionador de las ESI

El nuevo esquema diseñado para el mercado de valores ha obligado a redefinir tanto las normas de conducta como el ámbito de supervisión de la CNMV y su régimen sancionador. Así, las ESI, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta fijadas en la Ley, en sus normas de desarrollo y las contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta.

En la actuación de estas entidades deben dar absoluta prioridad al interés de su cliente, conforme al espíritu ya señalado en la Ley 24/1988, y cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes no deberán privilegiar a ninguno de ellos en particular. Otros principios de buena conducta son: comportamiento diligente y transparente con el cliente, desarrollo de una gestión ordenada y prudente, etc.

Como novedad, la nueva normativa determina lo que se entiende por *información privilegiada*, como aquella información de carácter concreto que se refiere a uno o varios valores y a uno o varios emisores, que no se ha hecho pública y que, de hacerse, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre la cotización de tales valores. Asimismo, concreta las medidas que deben adoptar las empresas para garantizar que la información reservada o privilegiada no se encuentre, directa o indirectamente, al alcance del personal de la propia entidad que preste sus servicios en otro sector de actividad, de manera que cada función se ejerza de forma autónoma.

7.6. Otras cuestiones

La disposición adicional decimotercera de la Ley 37/1998 introduce diversas modificaciones en el RDL 18/1982, de 24 de septiembre, sobre *fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito*, a fin de dotar de protección a los inversores que hayan confiado a las mis-

mas recursos dinerarios, valores u otros instrumentos financieros para la prestación de algún servicio de inversión. La disposición citada señala: los supuestos en virtud de los cuales dan origen a esa protección (quiebra o suspensión de pagos que determinen la suspensión de la restitución de los valores, o la imposibilidad constatada de restituirlos), la obligación de indemnizar en efectivo y el modo en que los fondos se subrogarán en los derechos de los inversores indemnizados. Finalmente, en el caso de que el patrimonio de los fondos alcance valores negativos, se contempla la posibilidad de que se pueda acordar la realización de derramas entre las entidades adheridas, que se distribuirán según la base de cálculo de las aportaciones actuales.

La disposición adicional cuarta de la mencionada Ley prevé la posibilidad, con la debida seguridad jurídica y transparencia, de crear fondos de titulización hipotecaria, regulados por la Ley 19/1992, de 7 de julio, que estén integrados por *participaciones de créditos hipotecarios vencidos*, siempre que tales créditos y las hipotecas constituidas en su garantía reúnan los demás requisitos establecidos en la legislación del mercado hipotecario y que, además, se establezcan mecanismos o instrumentos de mejora crediticia, y con la adecuada supervisión de la CNMV.

Por último, cabe mencionar la disposición adicional decimoquinta que introduce diversas modificaciones en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el RDL 1564/1989, de 22 de marzo. Así, se permite a las sociedades la emisión de *acciones sin voto* que tendrán derecho a percibir el mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias, y se abre la posibilidad de que se emitan *acciones rescatables*, ya sea por el propio emisor (cuya duración mínima será de tres años) o por sus titulares (cuyo rescate deberá hacerse con cargo a beneficios, reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones).

8. REFORMA DE LA NORMATIVA REGULADORA DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

En la Ley 37/1998 antes mencionada se reforman, además, determinadas disposiciones de las IIC. En primer lugar, se potencian las funciones de la CNMV, al objeto de agilizar la constitución de las instituciones de inversión colectiva; se amplía el objeto social de los gestores de las IIC; se añade una nueva figura al elenco de modalidades institucionales, cual es la de los *Fondos de Fondos* y los *Fondos Princi-*

pales y *Subordinados* como una categoría de fondos de inversión mobiliaria caracterizados por su inversión mayoritaria en valores de otras IIC.

En este sentido, se crean tres nuevas categorías de IIC: las sociedades de inversión mobiliaria de fondos (SIMF), las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable de fondos (SIMCAVF) y los fondos de inversión mobiliaria de fondos (FIMF), que se caracterizan por invertir mayoritariamente su activo en acciones o participaciones de una o varias IIC de carácter financiero.

Dentro de estas categorías, se distinguen, además, las IIC de carácter subordinado, cuando invierten en una única IIC (por lo que se denominarán IIC subordinadas), siendo sus siglas: SIMS, SIMCAVS y FIMS. Por lo que se refiere a las IIC cuyos *partícipes* sean precisamente las IIC subordinadas, se denominarán IIC principales, siendo sus siglas: SIMP, SIMCAVP y FIMP. Reglamentariamente, se establecerán, entre otros aspectos, las normas sobre inversiones en acciones o participaciones de una o varias IIC, sobre diversificación de riesgos, coeficiente de liquidez mínimo, reglas de valoración y contabilidad, y suscripción y reembolso de las participaciones.

También podrán crearse SIM, tanto de capital fijo como variable, como fondos de inversión mobiliaria caracterizados por invertir, mayoritariamente, su activo en *valores no negociados en mercados regulados de valores*; y FIM y FIAMM, así como cualquier IIC de carácter financiero con la forma de fondo de inversión cuyos *partícipes* sean en exclusiva *inversores institucionales o profesionales*.

Por otro lado, se perfilan más claramente las reglas sobre inversiones de las IIC en instrumentos derivados; y, en lo concerniente a las sociedades gestoras de IIC, de una parte, se establece como una de sus facultades la de *comercialización* de los valores representativos de aquellas; de otra, se les extienden ciertas previsiones en materia de intervención y supervisión.

9. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES, Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS: REGULACIÓN DE LOS REPRESENTANTES

El RD 276/1989, de 22 de marzo (47), sobre sociedades y agencias de valores, estableció

(47) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1989, pp. 36 y 37.

que las personas físicas y jurídicas ajenas a las sociedades y agencias de valores podían realizar sus actividades, en representación de estas, sin que se entienda violado el principio de exclusividad, cuando sus actuaciones sean por cuenta y en nombre de una única sociedad o agencia de valores. Estas relaciones de representación debían ser comunicadas por las sociedades y agencias de valores a la CNMV. Posteriormente, la CCNMV 7/1989, de 5 de diciembre, fijó la forma en que debían efectuarse tales comunicaciones y la publicidad que habría de darse a las mismas.

Recientemente, la CNMV ha regulado, mediante la CCNMV 5/1998, de 4 de noviembre (BOE del 19), un nuevo procedimiento para comunicar las mencionadas relaciones de representación, simplificando el procedimiento actual. Cabe reseñar que, en los documentos contractuales figurará el principio de exclusividad y de declaración obligatoria de actividades a desarrollar por el representante, así como la manera en que se liquidarán las operaciones que se hagan a través del representante. Respecto a la forma y plazos para comunicar las relaciones de representación a la CNMV, se utilizarán los modelos recogidos en la citada Circular y se presentarán mediante soporte informático, de acuerdo con los requisitos técnicos que establezca la Comisión, en los veinte días siguientes a la finalización de cada trimestre natural.

Finalmente, la norma citada suprime la obligación para las entidades de crédito (48) de comunicar a la CNMV las actividades de sus agentes en el ámbito del mercado de valores, siempre que estas se encuentren incluidas en el programa de actividades que la entidad tenga declarada en el BE.

10. ESTABLECIMIENTOS ABIERTOS AL PÚBLICO PARA CAMBIO DE MONEDA EXTRANJERA: MODIFICACIÓN DE SU RÉGIMEN JURÍDICO

En la Ley 13/1996, de 30 de diciembre (49), de medidas fiscales, administrativas y de orden social, que acompañó a la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997, se apuntaba la necesidad de completar la regulación de los establecimientos abiertos al público distintos de las entidades de crédito para cambio de moneda extranjera (en adelante, establecimientos de cambio) con una legislación más exhaustiva

en cuanto a los sujetos que realizan este tipo de operaciones, similar a la legislación de otros países europeos, facultando al Gobierno para su posterior desarrollo. Este trámite ha sido llevado a efecto mediante el RD 2660/1998, de 14 de diciembre (BOE del 15), 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 amplía 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. Los establecimientos de cambio autorizados para realizar tales transferencias deberán canalizar a través de cuentas abiertas en entidades de crédito operantes en España los movimientos de cargos, abonos y liquidación de saldos que se deriven o resulten necesarios para el desarrollo de esta actividad. Asimismo, la liquidación de los clientes, ordenantes o beneficiarios de las transferencias, cuya cuantía exceda de 500.000 pesetas, deberá efectuarse necesariamente mediante operaciones de abono o adeudo del importe en cuentas bancarias de titularidad de los establecimientos de cambio de moneda.

Por otro lado, continúa siendo el BE el que da la autorización para el ejercicio de su actividad, que la concederá siempre que cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que los titulares de los establecimientos y, en su caso, los socios, administradores, directores generales o asimilados tengan reconocida honorabilidad comercial y profesional.
- b) Revestir la forma de sociedad anónima y tener como único objeto social las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros, cheques de viajero y de gestión de transferencias con el exterior.
- c) Contar con un capital social íntegramente suscrito y desembolsado en efectivo, cuya cuantía varía en función de las operaciones que vayan a realizar, y que va desde los 10 millones de pesetas, cuando su objeto social se limite, exclusivamente, a las operaciones de compra y venta de billetes extranjeros y cheques de viaje, hasta los 300 millones, cuando su objeto social incluya además la gestión de transferencias con el exterior por distintos conceptos.

(48) No obstante, esta obligación perdura para las sociedades gestoras de carteras.

(49) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, p. 115.

- d) Tener asegurada frente a terceros la responsabilidad civil que pudiera derivarse de su actividad de gestión de transferencias con el exterior, en una cuantía entre los 50 y 100 millones de pesetas, según los casos.

Dentro de las obligaciones de los establecimientos de cambio, el Real Decreto hace mención a los tipos de cambio y protección de la clientela, al registro de las operaciones y a las obligaciones de información al BE. Respecto a los tipos de cambio aplicables a las operaciones de compra y venta de moneda extranjera, estos serán libres, debiendo respetar el régimen de publicidad, transparencia de las operaciones y protección de la clientela según lo que establezcan las normas de desarrollo de este Real Decreto. En cuanto al registro de las operaciones, deberán identificar de forma individualizada a las personas que participen en dichas operaciones e informar al BE y a la Administración Tributaria en la forma y con los límites que establece el marco normativo vigente. En especial, cuando se trate de operaciones de gestión de transferencias con el exterior de un único cliente superiores a 500.000 pesetas, el establecimiento deberá obtener con carácter previo todos los datos significativos de la transferencia: identificación completa —tanto de los ordenantes como de los beneficiarios—, NIF de los mismos, importe, moneda y concepto por el que la transferencia se realiza. Finalmente, los establecimientos de cambio deberán remitir al BE la información que este les requiera sobre sus estados contables, órganos de administración u otros datos análogos que estime procedentes.

Por último, la norma concreta el régimen de supervisión y sancionador de estos establecimientos. Así, corresponderá al BE el control e inspección de su actividad, pudiendo solicitar cuanta información financiera, contable o de otro orden que considere adecuada para el eficaz ejercicio de sus funciones. En lo referente al régimen sancionador, será el establecido en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, pero adaptado a las peculiaridades de estos establecimientos, que pueden llevar a la revocación de la autorización.

11. SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA: INFORMACIÓN SOBRE SUS RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS

La Ley 1/1994, de 11 de marzo (50), sobre el régimen jurídico de las SGR reformó la regu-

(50) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1994, pp. 98 y 99.

lación de estas entidades (51), con el objetivo de facilitar la expansión del sistema de garantías recíprocas y, en consecuencia, mejorar el acceso a la financiación de las PYMES, convirtiéndolas en auténticos instrumentos de promoción empresarial. Entre las novedades que recogía la Ley, figuraba la calificación de las SGR como entidades financieras, lo que ayuda a clarificar la posición de estas sociedades dentro de nuestro sistema financiero; el régimen de autorización administrativa del MEH para su creación, y el aumento de solvencia y la mejora de su liquidez patrimonial. Posteriormente, el RD 2345/1996, de 8 de noviembre (52), relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las SGR, establecía los requisitos mínimos de solvencia, la cifra mínima de recursos propios, así como las condiciones bajo las cuales estas sociedades pueden emitir obligaciones.

Recientemente, el BE ha promulgado la *CBE 10/1998, de 27 de noviembre* (BOE del 9 de diciembre), que establece la información que deben rendir las SGR en relación con el coeficiente de recursos propios, sus inversiones obligatorias, y el límite al inmovilizado material y a las acciones y participaciones reguladas por el citado RD 2345/1996, a la vez que se reproducen algunas de sus normas para facilitar su cumplimiento.

Dado que las SGR están sometidas al mismo régimen que las entidades de crédito en relación con el coeficiente de solvencia, el riesgo de cambio y los límites a los grandes riesgos, la Circular precisa dicho régimen por remisión a la *CBE 5/1993, de 26 de marzo* (53), sobre determinación y control de los recursos propios, recogiendo en su texto únicamente las especialidades aconsejadas por las características propias de las SGR. En este sentido, las SGR remitirán semestralmente (54) al BE los estados, cuyos modelos se recogen en el anejo de la Circular, que hacen referencia: al cumplimiento de los requerimientos de los recursos propios mínimos; a los recursos propios computables; a los requerimiento de recursos propios por riesgo de crédito y contraparte y por riesgo de tipo

(51) El RD 1885/1978, de 26 de julio, reguló por primera vez el régimen jurídico, fiscal y financiero de las sociedades de garantía recíproca, creadas al amparo del RD-L 15/1977, de 25 de febrero.

(52) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 109 y 110.

(53) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1993», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1993, pp. 88 y 89.

(54) No obstante, el BE podrá requerir a determinadas entidades, en atención a sus circunstancias particulares, la remisión trimestral de los estados.

de cambio; a los límites a los grandes riesgos y al límite al inmovilizado material y a las acciones, participaciones y obligaciones de inversión de los recursos propios.

Por otro lado, como el RD 2345/1996 impone a estas sociedades la obligación de remitir al BE, para su registro, sus correspondientes estatutos sociales vigentes en cada momento, la Circular hace extensivo a las SGR el régimen establecido para las entidades de crédito en la CBE 7/1993, de 27 de abril, con el fin de dar un tratamiento homogéneo de esta obligación para todas las entidades sometidas a la misma.

Finalmente, atendiendo al proceso de integración de nuestro país en la moneda única y al objeto de facilitar el tratamiento de la información contable y estadística remitida al BE, la Circular aprovecha para imponer a las SGR que, a partir del pasado 1 de enero, los estados reservados y los de cierre del ejercicio vengan expresados en miles de euros.

12. ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO Y SUS ENTIDADES GESTORAS

El régimen jurídico de las entidades de capital-riesgo, recogido inicialmente en el RD-Ley 1/1986, de 14 de marzo, sobre medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, ha sido objeto de determinadas modificaciones para ir adaptando sus preceptos a la realidad vigente (55).

Con el fin de establecer un marco jurídico estable y completo de estas entidades, se ha promulgado la *Ley 1/1999, de 5 de enero* (BOE del 6), que refuerza y sienta las bases para que dichas entidades continúen promocionando o fomentado a las empresas pequeñas o medianas, de carácter no financiero, que desarrollan actividades relacionadas con la innovación tecnológica o de otra naturaleza mediante la adquisición de participaciones temporales en su capital.

Entre las principales novedades de la Ley se encuentra el establecimiento de un régimen jurídico de autorización, supervisión, inspección y sanción homologable al resto de los sujetos que actúan en nuestros mercados financieros. En coherencia, se atribuyen a la CNMV el grueso de las potestades de supervisión sobre los

nuevos sujetos: sociedades de capital-riesgo (SCR), fondos de capital-riesgo (FCR) y sus sociedades gestoras. La Ley permite, incluso, que las sociedades gestoras de las IIC gestionen fondos de capital-riesgo o los activos de las sociedades de capital-riesgo.

Las SCR son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en las bolsas de valores. Para facilitar el desarrollo de su objeto, las sociedades de capital riesgo podrán conceder *préstamos participati-*vos u otras formas de financiación a las sociedades participadas. De igual modo, podrán realizar actividades de asesoramiento profesional respecto de las empresas participadas. Por su parte, los FCR son patrimonios administrados por una sociedad gestora con el mismo objeto principal que las SCR.

Los préstamos participativos, ya regulados por el RD-Ley 7/1996, de 7 de junio (56), sobre medidas urgentes de carácter social y de fomento y liberalización de la actividad económica, tienen la característica de que su tipo de interés es variable y se fija en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, de acuerdo con determinados criterios, como pueden ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro indicador que acuerden libremente las partes contratantes. En orden a la prelación de créditos, los préstamos participativos se situarán después de los acreedores comunes, y tendrán la consideración de fondos propios, de acuerdo con la legislación mercantil. Finalmente, los intereses devengados se considerarán partida deducible a efectos de la base imponible del impuesto de sociedades del prestatario.

En cuanto a la política de inversiones, se profundiza la línea seguida por el RD-Ley 7/1996. Así, deben mantener, como mínimo, el 60 % de su activo en acciones y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. De este porcentaje podrán dedicar hasta un 30 % de su activo a préstamos participativos a empresas objeto de su actividad. El resto del activo podrá mantenerse en otros activos, como los valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados, las participaciones en el capital de otras empresas, en efectivo, a título de coeficiente de liquidez, en los términos que reglamentariamente se determinen, etc. En el caso de las SCR deben reser-

(55) Cabe destacar las introducidas por la Ley 33/1987, de 23 de diciembre, por la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda Directiva de Coordinación Bancaria, y las producidas por el RD-L 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter social y de fomento y liberalización de la actividad económica.

(56) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1996», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1996, pp. 68-72.

var un 20 % de su activo en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Respecto a las limitaciones, las entidades de capital-riesgo no podrán invertir más del 25 % de su activo en una misma empresa, ni más del 35 % en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

Otros apartados importante de la norma hacen referencia al régimen de participaciones significativas, así como al régimen de supervisión, inspección y sanción de estas entidades.

Finalmente, la Ley aprovecha para potenciar y favorecer la actividad financiera conocida como *factoring*, reforzando especialmente la protección de determinadas cesiones de crédito frente a la insolvencia del cedente o del deudor cedido.

13. SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA: SUBSISTEMA GENERAL DE CHEQUES PARA PAGO DE CARBURANTE Y DE VIAJE

Dentro de la pluralidad de subsistemas de intercambio que prevé el Reglamento del SNCE, el BE, mediante la *CBE 8/1998, de 30 de octubre* (BOE de 19 de noviembre de 1998), ha publicado las normas de funcionamiento del nuevo subsistema general de cheques para pago de carburante y de viaje (desarrollado en la Norma SNCE-06).

Este subsistema tiene por objeto el tratamiento de determinados documentos (57) mediante truncamiento de los documentos originales y el intercambio de sus datos representativos, a través de transmisión electrónica, para su cobro a la entidad emisora pagadora, así como la compensación de los importes correspondientes, el cuadro y el establecimiento de las posiciones respectivas resultantes que se comuniquen al SLBE.

De forma similar a los demás subsistemas, en este tampoco se intercambian los propios documentos originales sino los datos representativos de los mismos que se transmiten electrónicamente y, con base en los cuales, se lleva a cabo la operativa del subsistema.

Las entidades participantes son las inscritas en el Registro de entidades miembros del

(57) Estos documentos son los cheques para pago de carburante y los cheques de viaje.

SNCE que hayan enviado la solicitud al BE en la forma que establece la Circular, con la particularidad de que la *entidad originante* se corresponde con la entidad tomadora de los documentos y la *entidad destinataria* se identifica con la entidad emisora pagadora de los mismos.

Finalmente, la Circular determina los compromisos y las responsabilidades de las entidades participantes en el subsistema.

14. SEGUROS PRIVADOS: NUEVO REGLAMENTO

14.1. Introducción

La actividad aseguradora y la concerniente a los planes y fondos de pensiones han evolucionado en nuestro país de una manera acelerada, lo que ha exigido una adaptación legislativa paralela en la ordenación y supervisión pública de tales actividades. Asimismo, la plena disposición española para adaptar su normativa al Derecho comunitario requirió hacer lo propio en materia de seguros privados. Estos dos aspectos motivaron —fundamentalmente— la publicación de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre (58), de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, que derogó la Ley 33/1984, de 2 de agosto, sobre Ordenación del Seguro Privado. La Ley 30/1995 incorporó aspectos esenciales y necesarios de la normativa comunitaria, pero en modo alguno culminó la total armonización de nuestro derecho en materia de seguros privados respecto al acervo comunitario existente. Por otro lado, la Ley hizo constantes referencias a un posterior desarrollo reglamentario que se hacía necesario con su promulgación.

Dicho reglamento ha visto la luz mediante la publicación del *RD 2486/1998, de 20 de noviembre* (BOE del 25), que, a la vez que adapta a la legislación española la normativa comunitaria pendiente de transponer (59), clarifica y

(58) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 86-91.

(59) El nuevo reglamento, de una forma poco habitual para esta clase de desarrollos normativos, incorpora a nuestro ordenamiento la Directiva 92/19/CEE del Consejo, de 18 de junio, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo distinto del seguro de vida; la Directiva 92/96/CEE del Consejo, de 10 de noviembre, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro de vida; y algunos aspectos pendientes de transposición de la Directiva 91/674/CEE del Consejo, de 19 de diciembre, y de la Directiva 91/371/CEE del Consejo, de 20 de junio.

precisa el contenido de la Ley 30/1995 cuando ello se hace necesario. Asimismo, deroga a partir del próximo 1 de enero (fecha de entrada en vigor) al vigente Reglamento de Ordenación del Seguro Privado, aprobado por el RD 1348/1985, de 1 de agosto.

Respecto al contenido del Reglamento, y de forma similar a la Ley, puede estructurarse en dos grandes bloques: por un lado, se menciona la ordenación de la actividad de las entidades aseguradoras domiciliadas en España sometidas a supervisión del MEH y, por otro, se ordena la actividad de las aseguradoras extranjeras cuando operan en España, distinguiendo entre las domiciliadas en el Espacio Económico Europeo (en adelante, EEE) y las domiciliadas en terceros países.

14.2. **Ámbito normativo**

Quedan sometidas a este reglamento la regulación de los seguros privados y, en especial:

- a) Las actividades de seguro directo de vida, de seguro directo distinto del seguro de vida y de reaseguro.
- b) Las operaciones de capitalización basadas en técnica actuarial que consistan en obtener compromisos determinados en cuanto a su duración y a su importe a cambio de desembolsos únicos o periódicos previamente fijados.
- c) Las operaciones preparatorias o complementarias de las de seguro o capitalización que practiquen las entidades aseguradoras en su función canalizadora del ahorro y la inversión.
- d) Las actividades de prevención de daños vinculados a la actividad aseguradora, con utilización de medios propios, tendentes a minorar el riesgo, atenuar y/o anular las consecuencias del siniestro o fomentar la prevención de daños.

14.3. **Régimen jurídico de las entidades aseguradoras españolas**

14.3.1. *Autorización administrativa para el ejercicio de la actividad*

Para ejercer la actividad aseguradora se necesita la previa autorización administrativa del MEH. La autorización permitirá a las entidades aseguradoras practicar operaciones *únicamente* en los ramos para los que hayan sido autori-

zadas y, en su caso, en los riesgos accesorios o complementarios de los mismos, según proceda, debiendo ajustar su régimen de actuación al programa de actividades, estatutos y demás requisitos determinados en la autorización.

14.3.2. *Condiciones para el ejercicio de la actividad*

El Reglamento, de forma similar a la ley, señala una serie de garantías financieras que las entidades aseguradoras deben cumplir en el ejercicio de su actividad. Cabe destacar las siguientes:

a) *Provisiones técnicas.*—Las entidades aseguradoras tendrán la obligación de constituir y mantener provisiones técnicas por un importe suficiente para garantizar, atendiendo a criterios prudentes y razonables, todas las obligaciones derivadas de los contratos de seguros y reaseguros, así como para mantener la necesaria estabilidad de la entidad frente a oscilaciones aleatorias o cíclicas de la siniestralidad o frente a posibles riesgos especiales. En el reglamento se detallan las distintas provisiones técnicas, cuyo cálculo y constitución se efectuarán aplicando los criterios establecidos en dicho reglamento.

En cuanto a la cobertura de tales provisiones, las entidades aseguradoras y reaseguradoras tendrán la obligación de cubrir todas las provisiones técnicas que sean consecuencia de operaciones de seguros directos y reaseguro aceptado, sin que resulte admisible deducción alguna por cesiones en reaseguro. Por otro lado, las entidades que operen simultáneamente en el ramo de vida y en ramos distintos a este deberán gestionar las inversiones afectas a la cobertura de las provisiones técnicas correspondientes a cada actividad de forma separada, identificando las asignadas a cada una de ellas.

En el reglamento se determinan los activos aptos, los porcentajes máximos que podrán invertirse en cada uno de los distintos activos y los criterios de valoración de dichas inversiones, con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, y teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas y las obligaciones asumidas por la entidad.

b) *Margen de solvencia y fondo de garantía.*—Las entidades aseguradoras a nivel individual y, en su caso, los grupos consolidables de los que formen parte deberán mantener, en todo momento, como margen de solvencia, un patrimonio propio no comprometido suficiente

respecto al conjunto de sus actividades en España y fuera de ella. Respecto a los grupos consolidables, el patrimonio consolidado no comprometido deberá cubrir las exigencias legales de solvencia aplicables al grupo, las cuales tendrán en cuenta las operaciones de seguro y reaseguro realizadas entre las entidades pertenecientes a aquel. Las exigencias legales de solvencia se calcularán de acuerdo con la legislación aplicable en cada país en el que estén domiciliadas las entidades pertenecientes al grupo consolidable.

En el caso de entidades aseguradoras que realicen operaciones de seguro en los ramos de vida y distintos del de vida, el cálculo del margen de solvencia y del cumplimiento de su mínimo legal se realizará separadamente para cada una de las dos actividades.

El reglamento, después de detallar las partidas integrantes del patrimonio propio no comprometido, tanto de las entidades aseguradoras como de los grupos consolidables de los que formen parte, establece la cuantía mínima del margen de solvencia en los seguros de vida así como de los seguros distintos del seguro de vida. Finalmente, se hace mención a las partidas que integrarán el fondo de garantía que se debe acreditar para el ejercicio de cada actividad.

14.3.3. Otros requisitos específicos

En el ejercicio de la actividad aseguradora, el reglamento exige el cumplimiento de otros requisitos más específicos, como ajustar la contabilidad de las operaciones a las normas contenidas en el Plan de Contabilidad de las Entidades aseguradoras, aprobado por el RD 2014/1997, de 26 de diciembre (60), y sus disposiciones de desarrollo. En los grupos consolidables deberán mantenerse cuentas consolidadas cuya supervisión, sobre base consolidada, corresponderá a la DGS.

14.3.4. Cesión de cartera

Un aspecto importante de la actividad aseguradora es el referente a la cesión de cartera, que requerirá autorización del MEH, para lo cual deberá aportarse a la Dirección General de Seguros (DGS) determinada documentación —tal como se detalla en el reglamento—. Posteriormente, el MEH acordará la apertura de un

(60) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1998, p. 86.

período de información pública para que en el plazo de un mes los tomadores de seguro puedan comunicar a la DGS las razones que, en su caso, pudieran tener para estar disconformes con la cesión. Transcurrido el plazo y examinadas las manifestaciones de disconformidad, se dictará la oportuna orden ministerial, en virtud de la cual se procederá a la cesión de la cartera y se declarará la revocación de la autorización administrativa de la cedente.

14.3.5. Revocación de la autorización administrativa

La autorización administrativa para ejercer la actividad aseguradora quedará revocada por el MEH en determinados casos, entre los que cabe reseñar los siguientes:

- a) Si la entidad aseguradora renuncia a ella expresamente.
- b) Cuando la entidad no haya iniciado su actividad en el plazo de un año o dejara de ejercerla durante un período superior a seis meses.
- c) Cuando la entidad aseguradora haga una cesión general de la cartera en uno o más ramos.
- d) Si la entidad aseguradora dejara de cumplir alguno de los requisitos establecidos para el otorgamiento de la autorización, incurra en causa de disolución o se le haya impuesto la sanción administrativa de revocación de la autorización.

Asimismo, el reglamento contempla la disolución y la correspondiente liquidación de las entidades aseguradoras, así como la intervención administrativa que, en determinados casos, puede acordar la DGS a fin de salvaguardar los intereses de los tomadores y asegurados o de otras entidades aseguradoras.

14.4. Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras

14.4.1. Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras españolas en el EEE

Las entidades aseguradoras españolas que hayan obtenido la autorización válida para desarrollar su actividad en el EEE podrán ejercer sus actividades tanto en régimen de derecho de establecimiento —mediante la apertura de sucursales— como en régimen de libre prestación de servicios en todo su territorio, a excep-

ción de las operaciones de seguro cuyos riesgos son cubiertos por el Consorcio de Compensación de Seguros y de determinadas operaciones del seguro de vida y del seguro distinto al de vida.

Las entidades aseguradoras españolas que operen en régimen de derecho de establecimiento deberán remitir anualmente a la DGS información estadístico-contable sobre la actividad realizada en cada Estado miembro del EEE. En cuanto al establecimiento de sucursales, las entidades aseguradoras presentarán a la DGS la documentación a la que hace referencia el reglamento, y esta, si no presenta objeción alguna, la remitirá a la autoridad supervisora del Estado miembro de la sucursal.

Por otro lado, las entidades aseguradoras españolas que se propongan operar en uno o más Estados miembros del EEE en régimen de libre prestación de servicios deberán comunicar previamente su proyecto de actividad a la DGS, así como la naturaleza de los riesgos o compromisos que la entidad pretenda garantizar. A su vez, si la DGS no se opone a esta actividad, remitirá la documentación a las autoridades supervisoras de los Estados miembros en los que se desee realizar las actividades.

14.4.2. *Actividad transfronteriza de las entidades aseguradoras extranjeras en España*

A) *Domiciliadas en otros países miembros del EEE*

Las entidades aseguradoras domiciliadas en países miembros del EEE que operen en España en régimen de derecho de establecimiento —mediante la apertura de sucursales— o en régimen de libre prestación de servicios deberán presentar, en los mismos términos que las entidades aseguradoras españolas, todos los documentos que les exija la DGS, al objeto de comprobar si respetan en España las normas legales y reglamentarias que les son aplicables.

En cuanto al establecimiento de sucursales, las entidades aseguradoras extranjeras presentarán en la DGS la misma documentación a la que hace referencia el reglamento para las entidades españolas, así como un certificado que acredite que la entidad dispone del mínimo del margen de solvencia legalmente exigible y de los ramos o riesgos en que está autorizada para operar. La sucursal podrá establecerse y comenzar su actividad en España desde que la autoridad supervisora del Estado miembro de origen le notifique que la DGS le da su conformidad o da a conocer las condiciones en las

que, por razones de interés general, deberán ser ejercidas dichas actividades en España.

Por otro lado, las entidades aseguradoras domiciliadas en otro Estado miembro del EEE podrán iniciar su actividad en España en régimen de libre prestación de servicios desde que reciban la notificación de que la autoridad supervisora del Estado miembro de origen ha remitido a la DGS la comunicación pertinente. Asimismo, la entidad aseguradora estará obligada a designar un representante —persona física con residencia habitual o entidad establecida en España— para que le represente a efecto del cumplimiento de las obligaciones tributarias.

B) *Domiciliadas en terceros países no miembros del EEE*

Para que las entidades aseguradoras domiciliadas en países no miembros del EEE puedan establecer sucursales en España necesitan la previa autorización administrativa del MEH. Para ello, las entidades deberán remitir a la DGS la documentación que se señala en la norma. Una vez concedida la autorización, la sucursal podrá realizar su actividad aseguradora en España siempre que sus riesgos estén localizados y sus compromisos asumidos en España, a excepción de la parte de los activos que se correspondan con el margen de solvencia que exceda del importe del fondo de garantía que puede estar domiciliada en cualquier país del EEE.

14.5. *Otras cuestiones*

Otros aspectos que trata el reglamento hacen referencia a la transformación, fusión y escisión de las entidades aseguradoras. En todos los casos, es necesaria la autorización del MEH, para lo cual es preciso aportar a la DGS la documentación pertinente que se detalla en dicho reglamento. En cuanto a las agrupaciones de interés económico y uniones temporales de empresas que se constituyan, se presentará a la DGS información acerca de las entidades que las integran y de los accionistas o personas a las que se les confiere la administración, así como una copia autorizada del documento de formalización y los estatutos por los que se vayan a regir.

Finalmente, en el régimen de infracciones y sanciones, se recoge la posibilidad de adopción de medidas de control especial o, en su caso, la intervención administrativa, de acuerdo con lo preceptuado en la Ley 30/1995.

15. REFORMA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

La reforma fiscal de 1977 supuso una profunda modificación de la imposición personal sobre la renta de las personas físicas (en adelante, IRPF), recogida en la Ley 44/1978, de 8 de septiembre. Posteriormente, la experiencia adquirida recomendó un cambio en algunos aspectos de tal imposición, que se materializaron en la Ley 48/1985, de 27 de diciembre. Más adelante, la regulación del impuesto entró en una etapa de provisionalidad, tras una sentencia del Tribunal Constitucional de 20 de febrero de 1989 que declaró inconstitucionales algunos artículos sobre tributación de las unidades familiares, lo que obligó a su adaptación urgente mediante la Ley 20/1989, de 28 de julio, y que posteriormente se plasmó en la Ley 18/1991, de 6 de junio (61), aprovechando esta norma para incluir una serie de novedades congruentes con la adaptación del marco fiscal español al vigente en otros países comunitarios.

El tiempo transcurrido desde 1991 ha agravado los problemas que presentaba la anterior regulación, debido, por un lado, a la excesiva complejidad del impuesto, a su dispersión y a la falta de sistematización de su normativa, como consecuencia de los sucesivos ajustes y modificaciones que ha ido sufriendo durante estos años. Por otro, la necesidad de adaptar el impuesto al modelo vigente en los países de nuestro entorno, dentro de un contexto de globalización económica, ha hecho necesario proceder a una profunda revisión del mismo, que se ha llevado a cabo mediante la publicación de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias (BOE del 10), que entrará en vigor en el ejercicio fiscal de 1999. El primer desarrollo de esta Ley ha sido el RD 2717/1998, de 18 de diciembre (BOE del 19), por el que se regulan los pagos a cuenta en el IRPF y en el impuesto sobre la renta de no residentes (que se comenta más adelante), y se modifica el reglamento del impuestos sobre sociedades en materia de retenciones e ingresos a cuenta.

El aspecto fundamental de la reforma, similar al modelo de otros países europeos, gira en torno al establecimiento de un mínimo personal y familiar exento de tributación, *mínimo vital*, que varía según las circunstancias personales y familiares del contribuyente. Por lo tanto, el

(61) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1991, pp. 63 y 64.

objeto del impuesto es la renta disponible, es decir, la renta que puede utilizar el contribuyente tras atender a sus necesidades y las de los sujetos que de él dependen. Este mínimo se aplicará, en primer lugar, a reducir la parte general de la base imponible, sin que esta pueda resultar negativa como consecuencia de la disminución. El remanente, si lo hubiera, se aplicará a reducir la parte especial de la base imponible, que tampoco podrá resultar negativa. En cuanto a las cuantías, el mínimo personal será con carácter general de 550.000 PTA anuales, aunque se establecen importes superiores para los mayores de 65 años y discapacitados, y estos últimos en función del grado de minusvalía. Respecto al mínimo familiar, será de 100.000 PTA anuales por cada ascendiente mayor de 65 años que dependa y conviva con el contribuyente y que no tenga rentas superiores al salario mínimo interprofesional, incluidas las exentas. Asimismo, se establecen mínimos familiares para los descendiente solteros menores de 25 años, con el límite mínimo de 200.000 PTA. Estas cuantías se incrementarán para los descendientes menores de 3 años, en concepto de material escolar desde los 3 hasta los 16 años, así como para los casos en que estos sean discapacitados.

Además del mínimo familiar, la Ley articula otras medidas fiscales tendentes a proteger y favorecer a la familia, como la declaración conjunta, la exención de pensiones por alimentos, la deducción por inversión en la vivienda habitual, tributación favorable de las pensiones en favor de los hijos, etc.

Respecto a los *rendimientos del trabajo*, se disminuye su fiscalidad mediante la aplicación de una reducción específica para estos rendimientos, que hace perder peso a la aportación de los asalariados respecto a las demás fuentes de renta. Así, se establecen determinadas reducciones para los rendimientos que tengan un período de generación superior a dos años; para las pensiones y haberes pasivos, así como la mayoría de las prestaciones percibidas de mutualidades generales, planes de pensiones y las derivadas de otros contratos de seguro. Respecto a la reducción específica, afecta a todos los contribuyentes que perciben este tipo de rendimientos, estableciéndose una cuantía de 500.000 PTA para las rentas iguales o inferiores a 1.350.000 PTA, y de 375.000 PTA para las rentas superiores a 2.000.000 de pesetas. Entre ambos límites, se establece una cantidad intermedia resultante de multiplicar el diferencial por un coeficiente. También se establecen cantidades específicas superiores para los trabajadores activos discapacitados, que van en función de su grado de minusvalía.

Por otro lado, se ha configurado de una manera diferente, respecto a la prevista en la Ley 18/1991, la obligación de declarar para los perceptores de los rendimientos de rentas de trabajo, con el objeto de excluir de la obligación de presentar declaración a un elevado número de contribuyentes. Para ello, se ha elevado significativamente el importe total de los rendimientos del trabajo anuales que quedan exentos de la obligación de declarar y autoliquidar el impuesto, situándolo, con carácter general, en 3.500.000 PTA frente al 1.250.000 PTA de la normativa anterior. En consecuencia, los contribuyentes que estén dentro de ese límite y cumplan las demás circunstancias exigidas en la Ley, y que, por su capacidad económica, deban contribuir al impuesto, quedarán sometidos al mismo por la vía de las retenciones e ingresos a cuenta soportados.

Para cuantificar el tipo de retención el esquema que sigue la Ley es similar al utilizado para determinar la base liquidable y la cuota del impuesto: en primer lugar, el total de los rendimientos del trabajo se minorará en el importe de determinados gastos deducibles, así como del mínimo personal y familiar por descendientes, obteniendo una base para calcular el tipo de retención similar a la base liquidable del impuesto. Posteriormente, a dicha base se le aplica la escala del impuesto, obteniendo una cuota de retención (que debe corresponderse con la cuota líquida de la declaración). Finalmente, el tipo de retención se obtiene dividiendo esa cuota entre la cuantía total de los rendimientos de trabajo. En cualquier caso, se establece un límite máximo del 48 % de retención frente al 56 % de la legislación anterior.

En los *rendimientos del capital inmobiliario*, se suprime el rendimiento estimado de la vivienda habitual y los intereses de los capitales ajenos invertidos para la adquisición o mejora de dicha vivienda. En el caso de inmuebles arrendados, la cuantía de los gastos deducibles —incluyendo los intereses de los capitales ajenos— no podrá exceder de la cuantía de los rendimientos íntegros obtenidos.

En los *rendimientos del capital mobiliario*, se introduce una importante modificación en la tributación del ahorro, procurando un tratamiento neutral de las distintas formas de ahorro: se disminuye la fiscalidad de los rendimientos de capital mobiliario a más de dos años, como los depósitos bancarios, al mismo tiempo que se suprimen diversas exenciones en las llamadas variaciones de patrimonio, se aclara la fiscalidad de los sistemas alternativos a los fondos de pensiones, y se da un tratamiento más favorable al ahorro a largo plazo y a los rendimientos derivados de contratos de seguros. Tam-

bién se producen novedades significativas en el sistema de retenciones sobre las rentas de capital, rebajando el tipo de retención del 25 % al 18 % para los rendimientos derivados de la cesión a terceros de capitales, es decir, los productos financieros más utilizados por los pequeños ahorradores, como las cuentas corrientes y los depósitos a plazo. Dicha reducción no alcanza al resto de los rendimientos que, con carácter general, siguen sometidos a retención a cuenta del 25 %. La base de retención se calculará teniendo en cuenta las reducciones previstas en la Ley según el plazo de generación de estos rendimientos.

Cabe mencionar que continúan exonerados de retención a cuenta los rendimientos de los valores emitidos por el BE que constituyan instrumento regulador de intervención en el mercado monetario y los rendimientos de las letras del Tesoro. No obstante, las entidades de crédito y demás instituciones financieras que formalicen con sus clientes contratos de cuenta basados en operaciones de letras del Tesoro estarán obligadas a retener respecto de los rendimientos obtenidos por los titulares de las citadas cuentas.

También están exonerados de retención a cuenta del IRPF los rendimientos derivados de la transmisión de activos financieros con rendimiento explícito, y, en el caso de sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades, los rendimientos de valores negociables de renta fija que se negocien en mercados secundarios oficiales de valores españoles, con la condición de que, en ambos casos, estén representados en anotaciones en cuenta, con el propósito de mejorar la eficiencia de los mercados organizados de renta fija y la financiación de las empresas y de las Administraciones Públicas españolas.

En otro orden de cosas, se modifica la terminología respecto a «los incrementos y disminuciones de patrimonio», que ahora se redennominan *ganancias y pérdidas patrimoniales*. Estas, al igual que aquellas, hacen referencia a las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en su composición, salvo que por norma se califiquen como rendimientos. Cabe resaltar que en la nueva Ley se suprime el límite de las 500.000 PTA, a partir del cual se consideraba que existía un incremento neto de patrimonio como consecuencia de la realización de transmisiones onerosas durante el año natural. En este punto hay que reseñar que se incorporan al mecanismo de retenciones las ganancias patrimoniales generadas en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o

patrimonio de las IIC, sometiéndolas a una retención del 20 %. Esta se aplica tanto sobre las derivadas de IIC domiciliadas en territorio español como sobre las derivadas de las domiciliadas fuera del mismo que sean obtenidas por los socios o partícipes de estas residentes en España. También se someten a retención del 25 % los rendimientos derivados de contratos de seguros de vida, aunque se tiene en cuenta las reducciones aplicables según su período de generación.

En cuanto a la tarifa del impuesto, se incorporan dos novedades dignas de ser subrayadas: la minoración de la carga tributaria, con una rebaja general de los tipos, incluidos el mínimo y el máximo, y la reducción y redefinición de los tramos. En las deducciones de la cuota se mantiene la de la adquisición de vivienda habitual, y se favorecen aquellas que responden al interés general, como los donativos.

Por último, se incorporan a la Ley las reglas sobre regímenes especiales, la mayoría reguladas hasta ahora al margen de la ley del impuesto, como son las de imputación de rentas y las de instituciones de inversión colectiva. Por otro lado, se modifica la normativa reguladora de la gestión del tributo, introduciendo las medidas necesarias para mejorarla y agilizarla, reduciendo de manera significativa el número de declarantes y evitando el exceso de los pagos a cuenta sobre la cuota diferencial del impuesto.

16. RENTAS DE NO RESIDENTES Y OTRAS NORMAS TRIBUTARIAS

La creciente internacionalización de las relaciones económicas y el papel que juega España en el proceso de integración europea, acrecentado tras nuestro acceso a la Tercera Etapa de la UEM, han puesto de manifiesto la importancia de configurar una norma que regule, de forma unitaria, la tributación de los no residentes en los impuestos sobre la renta, que se ha llevado a efecto mediante la publicación de la *Ley 41/1998, de 9 de diciembre* (BOE del 10), sobre la renta de no residentes y normas tributarias.

El impuesto sobre la renta de no residentes es un tributo de carácter directo que grava la renta obtenida en territorio español (62) por las personas físicas y entidades no residentes en el mismo. En este sentido, se considerarán ren-

tas obtenidas en territorio español, entre otras, las siguientes:

- a) Las rentas de actividades o explotaciones económicas realizadas mediante establecimiento permanente situado en territorio español.
- b) Los rendimientos de actividades o explotaciones económicas obtenidos sin mediación de establecimiento permanente cuando las actividades o explotaciones económicas sean realizadas en territorio español o cuando se trate de prestaciones de servicios utilizados en territorio español.
- c) Los rendimientos del trabajo, cuando deriven, directa o indirectamente, de un trabajo prestado en territorio español, entre otros.
- d) Los dividendos y otros rendimientos, los intereses, canones y otros rendimientos de capital mobiliario, las ganancias patrimoniales, etc.

Asimismo, la Ley establece determinados supuestos en los que las rentas se consideran exentas del impuesto, entre las que cabe reseñar: las derivadas de los rendimientos de la deuda pública obtenidos sin mediación de establecimiento permanente y las derivadas de valores emitidos en España por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente.

Respecto a las *rentas obtenidas mediante establecimiento permanente*, la Ley detalla los conceptos que la componen, así como la determinación de la base imponible. Una vez determinada con arreglo a lo preceptuado en la norma se aplicará el tipo de gravamen del 35 %, excepto cuando la actividad del establecimiento permanente fuese la de investigación y explotación de hidrocarburos, en cuyo caso el tipo de gravamen será del 40 %.

Por otro lado, los establecimientos permanentes quedan obligados a llevar contabilidad separada referida a las operaciones que realicen y a los elementos patrimoniales afectos a las mismas. También estarán sometidos al régimen de retenciones del impuesto sobre sociedades por las rentas que perciban, quedarán obligados a efectuar pagos fraccionados a cuenta de la liquidación de este impuesto en los mismos términos que las entidades sujetas al impuesto sobre sociedades y a practicar retenciones e ingresos a cuentas en los mismos términos que las entidades residentes en territorio español.

(62) Todo ello sin perjuicio de los regímenes tributarios forales del País Vasco y de la Comunidad Foral de Navarra. En Canarias, Ceuta y Melilla se tendrán en cuenta las especialidades que resulten de la aplicación de su normativa específica.

En cuanto a las *rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente*, una vez determinada su base imponible, conforme a lo establecido en la Ley, se aplicará, con carácter general, el tipo de gravamen del 25 % para obtener la correspondiente cuota tributaria. Las pensiones y haberes pasivos percibidos por personas físicas no residentes en territorio español serán gravadas de acuerdo con la escala que se reproduce en la norma y cuyos tipos de gravamen se encuentran entre el 8 % para las pensiones más bajas y el 40 % para las más altas. Los rendimientos del trabajo de personas físicas no residentes, en general, se gravarán al 8 %, siempre que no proceda la aplicación de otras normas específicas. Otros rendimientos que se pueden reseñar son: los derivados de operaciones de reaseguro, gravados al 1,5 %, y los derivados de ganancias patrimoniales, al 35 %.

Asimismo, los contribuyentes que operen en España sin mediación de establecimiento permanente estarán obligados a practicar las retenciones e ingresos a cuenta respecto de los rendimientos del trabajo que satisfagan, así como respecto de otros rendimientos sometidos a retención que constituyan gasto deducible para la obtención de las rentas.

Después de determinar los sujetos obligados a practicar la retención e ingreso a cuenta, respecto de las rentas sujetas a este impuesto, la norma señala sus límites o, en su caso, las normas establecidas en convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable.

Por su parte, las entidades gestoras del mercado de deuda pública en anotaciones estarán obligadas a retener e ingresar en el Tesoro, como sustitutos del contribuyente, el importe de este impuesto correspondiente a los rendimientos de las letras del Tesoro y demás valores representativos de la deuda pública que establezca el MEH obtenidos por inversores no residentes en España sin establecimiento permanente, siempre que no sean de aplicación las exenciones sobre los rendimientos procedentes de los diferentes instrumentos de la deuda previstas en la Ley.

Otro apartado de la Ley hace referencia al *gravamen especial sobre bienes inmuebles de entidades no residentes*, que recae sobre los bienes inmuebles o derechos reales de goce o disfrute sobre los mismos. La base imponible estará constituida por el valor catastral de los bienes inmuebles o, en su caso, el valor determinado con arreglo a las disposiciones aplicables a efectos del impuesto sobre el patrimonio. El tipo de gravamen especial será del 3 %. La Ley establece determinados casos en los que

este gravamen no será exigible, como, por ejemplo, a los Estados e instituciones públicas extranjeras y a los organismos internacionales, a las entidades con derecho de aplicación de un convenio para evitar la doble imposición internacional cuando el convenio aplicable contenga cláusula de intercambio de información, a las sociedades que coticen en mercados secundarios de valores oficialmente reconocidos y a las entidades que desarrollen en España, de modo continuado o habitual, explotaciones económicas diferenciables de la simple tenencia o arrendamiento del inmueble.

Con respecto a los *contribuyentes que sean personas físicas residentes de un Estado miembro de la UE*, y que han obtenido durante el ejercicio en España, como mínimo, el 75 % de la totalidad de su renta, bien por rendimientos del trabajo bien de actividades económicas, podrán optar por tributar en calidad de contribuyente por el IRPF español, cuyo régimen de tributación se desarrollará reglamentariamente.

Por último, la presente Ley, que entró en vigor el pasado 1 de enero, hace las remisiones oportunas al IRPF y al impuesto sobre sociedades para evitar los posibles vacíos legales que pudiera producir la sustitución de las disposiciones que hacen referencia a la obligación real de contribuir contenida en dicha Ley.

17. NUEVAS OBLIGACIONES DE SUMINISTRO DE INFORMACIÓN A LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA

En los últimos años se han ido potenciando las obligaciones de información a la Administración Tributaria (en adelante, AT) sobre las relaciones económicas, profesionales o financieras con terceras personas. Así, en una disposición adicional de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, se estableció la obligación de las entidades de crédito y de cuantas personas físicas o jurídicas se dediquen al tráfico bancario o crediticio de facilitar a la AT la identificación completa de las personas autorizadas por el titular para el uso y disposición de las cuentas bancarias (corrientes, a plazo o de crédito) abiertas en sus establecimientos situados en territorio español.

Por otro lado, la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (63), reguló y reordenó determinadas obligaciones de información sobre operaciones con activos

(63) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 91 y 92.

financieros, atendiendo a los cambios producidos en los mercados financieros. Asimismo, en virtud de lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, las entidades emisoras de valores, las sociedades y agencias de valores y demás intermediarios financieros deben comunicar a la AT cualquier operación de emisión, suscripción y transmisión de valores en que intervengan.

Recientemente, con la publicación del RD 2281/1998, de 23 de octubre (BOE del 14 de noviembre), se ha procedido al oportuno desarrollo reglamentario de los preceptos antes citados. Cabe reseñar que, al mismo tiempo, se aprovecha el texto de la Ley para modificar las obligaciones de información de los planes y fondos de pensiones, regulados por el RD 1307/1988, de 30 de septiembre, y de las Mutualidades de Previsión Social.

Respecto a la información acerca de las personas autorizadas en cuentas bancarias, *las entidades de crédito y demás entidades dedicadas al tráfico bancario* deberán comunicar a la AT la identificación de todas las personas autorizadas por el titular para el uso y disposición de cualquier tipo de cuentas, con independencia de la modalidad o de la denominación que adopten, aun cuando el titular o, en su caso, el autorizado, no sean residentes en territorio español.

En segundo lugar, *los fedatarios públicos* que intervengan o medien en la emisión, suscripción, transmisión, canje, conversión, cancelación y reembolso de efectos públicos, valores o cualesquiera otros títulos y activos financieros, vendrán obligados a comunicar tales operaciones a la AT. La información que se debe suministrar alcanza, en particular: a las operaciones relativas a derechos reales, incluidos los de garantía y otra clase de gravámenes sobre los citados valores; a las operaciones de préstamo de valores, y a las participaciones en el capital de sociedades de responsabilidad limitada.

A esta misma obligación quedan sometidas *las entidades de crédito, las sociedades y agencias de valores y aquellos intermediarios financieros* que se dediquen habitualmente a la intermediación y colocación de valores y demás activos financieros. También quedan sujetas a esa obligación *las entidades emisoras de valores nominativos no cotizados* en un mercado organizado, respecto de las operaciones de emisión de los mismos, y *las sociedades rectoras* de los mercados de futuros y opciones, respecto de las operaciones realizadas en dichos mercados.

Por su parte, *las sociedades gestoras* de IIC estarán sujetas a la obligación de informar a la

AT en relación con las operaciones que tengan por objeto acciones o participaciones en dichas instituciones.

Cuando se trate de valores emitidos en el extranjero o de instrumentos derivados constituidos en el extranjero, la declaración deberá ser realizada por las entidades comercializadoras de tales valores en España o, en su defecto, por las entidades depositarias de los mismos en España.

En la declaración debe incluirse la identidad completa de los sujetos que intervienen en las operaciones, con indicación de la condición con la que lo hacen, su nombre y apellidos o razón social, su domicilio y número de identificación fiscal, así como de la clase y número de los valores, y del importe y fecha de cada operación.

En el ámbito de los planes y fondos de pensiones, las entidades gestoras deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los partícipes de los planes adscritos a tales fondos y el importe de las aportaciones a los mismos, sean efectuados directamente por ellos o por los promotores de los citados planes. Por su parte, los promotores que efectúen contribuciones a los mismos deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los partícipes por quienes efectuaron sus contribuciones y el importe aportado por cada partícipe.

Por último, las mutualidades de previsión social deberán presentar una declaración anual en la que se relacionen individualmente los mutualistas y las cantidades abonadas por estos para la cobertura de las contingencias que pueden ser objeto de reducción en la base imponible regular del IRPF.

18. PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1999

Como es habitual en el mes de diciembre de cada año, se han aprobado los Presupuestos Generales del Estado para 1999, mediante la Ley 49/1998, de 30 de diciembre (BOE del 31).

La principal característica de estos presupuestos, los primeros que se elaboran en el seno de la UEM, es que en ellos se recogen las exigencias de estabilidad que van a regir en la moneda única, lo que va a suponer una mayor disciplina presupuestaria, siendo la política fiscal el principal instrumento para preservar los objetivos de estabilidad macroeconómica.

En esta línea, los presupuestos pretenden mantener una política de rigor en la reducción

del déficit público y disciplina en el gasto que sea compatible con el crecimiento sostenido y el control de los desequilibrios básicos de la economía, que se traduzca en un fuerte ritmo de creación de empleo.

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

En el campo de la regulación financiera, se reduce el tipo de interés legal del dinero y el de demora de las deudas tributarias vigentes, que pasan del 5,5 % al 4,25 %, y del 7,5 % al 5,5 %, respectivamente. Asimismo, se fija en 2,34 billones de pesetas 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 MEH, en limitados casos.

En el ámbito fiscal, se caracteriza por el deseo de impulsar y poner en práctica la reforma del IRPF reflejada en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, así como de la tributación de los no residentes. Concretamente, en el IRPF se regulan los coeficientes de actualización del valor de adquisición aplicables, exclusivamente, a los bienes inmuebles. En el 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 el impuesto sobre el patrimonio, se actualiza el mínimo exento y la tarifa aplicable en el caso de que las CCAA no aprueben cuantías propias o no hayan asumido competencias en la materia.

En cuanto al gasto público, se mantiene para 1999 tanto la suspensión de la posibilidad de realizar incorporaciones de crédito, excepto en determinados casos concretos, como la prohibición de efectuar transferencias de crédito de operaciones de capital a operaciones corrientes, con las mismas salvedades que para el ejercicio anterior.

En relación con las CCAA, se fijan los porcentajes de participación de las mismas en los ingresos del Estado para el quinquenio 1997-2001, distinguiendo los porcentajes definitivos de participación en los ingresos territoriales del Estado por el IRPF y los de participación en los ingresos generales del Estado. Igualmente, se distingue en la financiación por participación en los ingresos del Estado para 1999, entre las CCAA a las que les es aplicable el modelo del

sistema de financiación para dicho quinquenio y las que no han adoptado acuerdo sobre el sistema de financiación.

19. 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 1999, se han adoptado una serie de medidas fiscales, administrativas y de orden social, recogidas en la Ley 50/1998, de 30 de diciembre (BOE del 31), que se han incorporado en otra norma distinta, dado su contenido específico, lo que permite reducir el amplio número de materias que normalmente contienen las leyes de presupuestos.

La Ley introduce determinadas reformas en el ámbito tributario, en el de la Seguridad Social y en las normas reguladoras del régimen personal al servicio de las Administraciones Públicas, y atiende a necesidades concretas tanto en el ámbito de la organización y gestión como en el de la actuación administrativa.

En el área financiera, se modifica la regulación de la deuda pública del Estado, para establecer la posibilidad de que los valores negociables de la deuda del Estado adquiridos en el mercado secundario puedan destinarse no solo a su amortización, sino también a su mantenimiento en una cuenta de valores abierta al efecto en el Tesoro, y de que puedan realizarse operaciones de compraventa sobre los mismos. Asimismo, se suprimen las razones especiales para la apertura de cuentas del Tesoro fuera del BE, requiriendo, en todo caso, previa comunicación del Tesoro con expresión de la finalidad de la cuenta y de las condiciones de utilización. Dentro del mercado de valores, se realizan modificaciones en el régimen sancionador y se amplía la casuística establecida respecto a las infracciones muy graves.

Dentro del ámbito fiscal, debe tenerse en cuenta la reforma del IRPF, contenida en la Ley 40/1998, de ahí que la presente Ley se limite a realizar ajustes muy concretos a la normativa vigente. En el impuesto sobre sociedades, se incluyen como sujetos pasivos del impuesto a los FGI, regulados por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de valores, aunque, al igual que el BE y los fondos de garantía de depósitos, quedan exentos del impuesto. Asimismo, se añade un nuevo capítulo referente al régimen de las comunidades titulares de montes vecinales en mano común.

En el impuesto sobre el patrimonio, se modifican los criterios de valoración de las participaciones de las IIC, que se valorarán por el valor liquidativo de las mismas a 31 de diciembre. En el impuesto sobre el valor añadido se adapta la normativa del impuesto a la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 5 de mayo de 1998, lo que determina la ampliación del ámbito de aplicación de la exención correspondiente a los servicios deportivos prestados por entidades sin fin de lucro.

En relación con las entidades aseguradoras, se aprovecha el texto de la Ley para adaptar el régimen jurídico de la Comisión Liquidadora de

Entidades Aseguradoras (CLEA) a la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, reseñando, entre otros aspectos, la modificación de su naturaleza jurídica al pasar de ser entidad de derecho público a organismo autónomo de la Administración del Estado.

Finalmente, se arbitra un conjunto de medidas de carácter extraordinario para acomodar las posibilidades de actuación de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre a las exigencias derivadas de la introducción del euro.

25.1.1999.

Publicación del libro *Monetary Policy and Inflation in Spain*

La editorial Macmillan en Gran Bretaña (St. Martin's en Estados Unidos) ha publicado una versión inglesa del libro *Política Monetaria e Inflación en España*, del Servicio de Estudios del Banco de España, que fue previamente publicado en español por Alianza Editorial.

Bajo el título *Monetary Policy and Inflation in Spain*, se presenta una recopilación amplia y ordenada de los trabajos de investigación realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España con objeto de fundamentar y poner en práctica la nueva política monetaria que nació en 1994 con la Ley de Autonomía del Banco de España y la posterior introducción, a partir de 1995, de un esquema basado en el establecimiento de objetivos directos de inflación, y que ha culminado en la actualidad con la puesta en marcha del Banco Central Europeo.

Los autores de los diversos capítulos son economistas del Servicio de Estudios, a excepción de dos capítulos escritos por los profesores Goodhart y Almeida, de la London School of Economics, y Canzoneri y Diba, de la Universidad de Georgetown.

El libro está estructurado en cuatro partes: una primera parte, introductoria; una segunda parte, en la que se explican la trayectoria reciente de la política monetaria y los antecedentes del cambio de modelo en 1995; una tercera parte, explicativa de ese nuevo esquema de política monetaria; y, por último, una cuarta parte, donde se analiza a través de distintos trabajos el mecanismo de transmisión de la política monetaria, aspecto crucial a la hora de valorar el papel del dinero en el funcionamiento global de la economía.

Además de un capítulo introductorio propiamente dicho, en la primera parte se analizan las causas y los efectos del proceso inflacionista, la contribución de la política monetaria a la estabilidad de precios y las razones que han llevado en los últimos años a un grupo numeroso de países a introducir la estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria, y a otorgar grados elevados de autonomía a los bancos centrales. También se presenta un estudio comparativo sobre distintas estrategias de política monetaria, resaltándose la ganancia en transparencia y credibilidad que se obtiene con un esquema basado en el seguimiento de objetivos de inflación frente a la mayor discrecionalidad inherente a otros enfoques.

En el primer capítulo de la segunda parte se lleva a cabo un análisis descriptivo de las distintas fases de la estrategia y control monetarios que tuvieron lugar en España hasta 1995. En períodos de este tipo, en los que se lleva a cabo

un seguimiento basado en un objetivo de agregados monetarios, se precisa estabilidad en la respuesta de la demanda de dicho agregado a los varios factores que la determinan, para que sirva de referencia sólida en la consecución de los objetivos finales. En el siguiente capítulo se presentan las estimaciones más recientes sobre la demanda de los ALP, que son el fruto de una larga trayectoria de estimaciones sobre demanda de agregados monetarios llevadas a cabo en el Servicio de Estudios. En este estudio se evidencia cómo la estabilidad de las primeras etapas era cada vez más difícil de alcanzar en España, debido a la importancia que cobraron los procesos de innovación financiera y de apertura de la economía al exterior. Esta inestabilidad fue uno de los factores determinantes en la decisión de abandonar el esquema de control monetario en dos etapas. A continuación, en el capítulo que cierra esta segunda parte se presenta un modelo estilizado que evidencia la imposibilidad de conseguir un objetivo de reducción de la inflación a través de la política monetaria sin la colaboración de la política fiscal.

La tercera parte empieza con una descripción detallada del nuevo diseño de política monetaria en España, entre 1995 y 1999. Dada la importancia que, en un contexto de objetivos directos de inflación, tienen el seguimiento y el análisis de la evolución de los precios, esta sección se dedica, en gran medida, a fundamentar los indicadores utilizados para analizar la situación y a describir los distintos métodos de análisis. A continuación, los siguientes capítulos se centran en aspectos más concretos, como son la extracción de las tendencias de inflación, la información facilitada por los agregados monetarios sobre tendencias futuras de la inflación, el uso de la curva de rendimientos para obtener información sobre las expectativas del mercado sobre tipos de interés futuros y tasas de inflación y, finalmente, el uso de téc-

nicas multivariantes de predicción. Tras estos capítulos sobre las técnicas empleadas para el seguimiento de la inflación, se completa esta tercera parte con una exposición del conjunto de procedimientos, técnicas e instrumentos utilizados por el Banco de España para alcanzar los objetivos fijados.

Por último, la cuarta parte del libro recoge varios estudios sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Estos trabajos pertenecen, a grandes rasgos, a dos enfoques de investigación complementarios. En primer lugar, estudios en profundidad, pero necesariamente más especializados, de algún aspecto importante del mecanismo de transmisión y, en segundo lugar, estudios más globales, pero más sintéticos, que tienen en cuenta las distintas interacciones que influyen en el resultado final. Como parte del primer grupo, se presentan estudios sobre el papel del sistema bancario en el mecanismo de transmisión, el efecto que la posición financiera de los agentes tiene sobre el mecanismo de transmisión, y la estimación de funciones de consumo e inversión, distinguiendo entre distintos tipos de bienes y entre familias y empresas. En el plano más global, se presenta un modelo macroeconómico altamente agregado, que sirve de punto de partida para llevar a cabo diversos ejercicios de simulación del comportamiento de la economía española ante variaciones del tono de la política monetaria.

El libro recoge las contribuciones más recientes llevadas a cabo en el Banco de España para el conocimiento de la política monetaria y la inflación en nuestro país, con la esperanza de que su lectura sea de interés para los economistas y para todos aquellos interesados en la política monetaria.

25.1.1999.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de diciembre de 1998

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
ARGENTARIA	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
BILBAO VIZCAYA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CENTRAL HISPANOAMERICANO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	4,75	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>5,17</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,46</i>	<i>29,00</i>
RESTO BANCA NACIONAL					
ABBEY NATIONAL BANK	4,75	13,75	—	13,75	—
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	10,38	28,07	—	32,31	—
ALICANTE	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO	7,00	32,31	29,00	32,31	29,00
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	5,75	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCO 21	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANCOFAR	6,00	13,75	—	18,10	—
BANCOVAL	9,20	22,00	—	—	(5,00)
BANIF, BANQUEROS PERSONALES	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,00	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
BBV PRIVANZA BANCO	7,25	18,12	17,00	18,12	17,00
CASTILLA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CATALANA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
COMERCIO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	5,00	13,80	13,00	13,80	13,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	5,25	16,08	15,00	16,08	15,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	7,25	28,97	26,00	28,97	26,00
DIRECTO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESFINGE	9,00	22,50	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA	4,83	24,35	—	23,88	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	8,00	13,75	—	19,00	—
EUROPA	7,50	22,13	20,50	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	8,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GENERAL	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
HERRERO	5,75	22,54	20,50	22,13	20,50
HISPAMER BANCO FINANCIERO	9,25	33,18	29,00	33,18	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
INVERSIÓN	5,58	28,07	25,00	28,07	25,00
MAPFRE	4,50	13,75	—	13,75	—

(Continuación) 2
Situación al día 31 de diciembre de 1998

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH.....	6,50	30,60	—	29,86	—
MURCIA.....	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA.....	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN.....	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL.....	—	—	—	—	—
OPEN BANK GRUPO SANTANDER.....	—	8,67	8,34	8,67	8,34
PASTOR.....	3,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	4,75	13,75	13,30	13,75	13,09
POPULAR HIPOTECARIO.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PRIVAT BANK.....	8,50	13,80	13,00	13,80	13,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS.....	6,75	18,00	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS.....	—	—	—	—	—
PUEYO.....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL.....	5,75	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA.....	5,75	30,32	27,00	30,32	27,00
SANPAOLO.....	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
SANTANDER DE NEGOCIOS.....	5,75	13,75	12,95	13,75	12,95
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN.....	—	—	—	—	—
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS.....	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD.....	5,75	30,32	27,00	30,32	27,00
UNIVERSAL.....	3,75	28,65	—	28,65	—
VALENCIA.....	5,50	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA.....	5,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO.....	4,75	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple.....</i>	<i>6,28</i>	<i>26,30</i>	<i>24,50</i>	<i>26,56</i>	<i>24,58</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.....	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.....	3,99	13,75	—	13,75	—
AMÉRICA.....	3,50	12,75	12,18	12,75	12,18
ARAB BANK PLC, S.E.....	5,25	13,52	—	13,52	—
ÁRABE ESPAÑOL.....	9,00	28,73	25,00	28,73	25,00
ATLÁNTICO.....	5,00	30,60	27,00	30,60	27,00
B.N.P.-ESPAÑA.....	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.....	4,25	10,00	—	10,00	—
BANKOIA.....	7,00	32,31	—	32,31	—
BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E.....	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BARCELONESA DE FINANCIACIÓN.....	9,75	—	—	22,50	—
BARCLAYS BANK.....	4,00	13,75	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.....	4,00	13,75	—	32,31	—
BPI, S.E.....	5,09	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.....	8,24	13,65	13,00	13,65	13,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.....	—	13,75	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.....	—	—	—	20,31	—
CARIPO S.P.A., S.E.....	4,25	8,84	8,50	—	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.....	3,75	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.....	3,75	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA.....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.....	9,75	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.....	7,00	13,75	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.....	4,97	13,65	13,00	13,65	13,00

(Continuación) 3

Situación al día 31 de diciembre de 1998

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	13,75	12,95	13,75	12,95
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	7,00	18,68	17,50	(4,07)	(4,00)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	5,75	13,75	12,95	13,75	12,95
DAI-ICHI KANGYO BANK LTD, S.E.	5,75	13,75	—	—	(2,00)
DEUTSCHE BANK.	3,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.	7,50	13,75	—	13,75	—
DEXIA BANCO LOCAL.	9,00	28,40	25,00	—	(3,00)
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,81	13,75	12,89	13,75	12,89
ESPIRITO SANTO.	7,50	32,31	29,00	13,75	12,95
ESPIRITO SANTO COM. LISBOA, S.E.	6,50	16,08	15,00	16,08	15,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID.	8,25	26,25	24,00	26,25	24,00
EXTREMADURA.	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	6,03	13,75	—	6,03	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	—	—	—	—	—
FIMESTIC.	—	—	—	—	—
GÉNÉRALE BANK, BANCO BELGA, S.E.	4,50	24,32	23,00	—	(3,00)
HALIFAX HISPANIA.	—	13,75	—	—	—
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	5,10	13,42	13,00	(3,03)	(3,00)
INDOSUEZ ESPAÑA.	—	13,75	12,95	13,75	12,95
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	5,00	—	—	—	(2,00)
JOVER.	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
LLOYDS BANK PLC, S.E.	5,50	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL.	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,85	32,20	29,00	32,20	29,00
MIDLAND BANK PLC, S.E.	3,80	13,42	13,00	(3,03)	(3,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	5,75	12,00	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.	4,00	9,00	8,65	9,10	8,75
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER PLC, S.E.	8,75	21,94	20,00	21,55	20,00
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,50	26,25	—	20,40	—
PARIBAS, S.E.	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
REAL, S.E.	5,00	13,75	—	13,75	—
ROMA, S.P.A., S.E.	6,75	14,75	14,24	—	(4,00)
ROYAL BANK OF CANADA, S.E.	3,65	9,50	—	—	(2,00)
SAKURA BANK LIMITED, S.E.	3,50	13,75	13,09	13,75	12,95
SANWA BANK LIMITED, S.E.	7,50	13,75	12,95	—	—
SIMEÓN.	6,25	32,31	29,00	32,31	29,00
SINDICATO BANQUEROS BARCELONA.	6,50	32,31	29,00	33,18	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	13,75	13,09	(3,03)	(3,00)
SUMITOMO BANK LIMITED, S.E.	6,75	13,75	12,88	13,75	12,88
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS, A.G., S.E.	9,25	20,00	—	20,00	—
URQUIJO.	3,00	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	5,00	14,48	13,75	14,48	13,75
<i>Media simple</i>	<i>5,81</i>	<i>18,98</i>	<i>18,64</i>	<i>20,82</i>	<i>19,64</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,99</i>	<i>22,98</i>	<i>22,10</i>	<i>24,58</i>	<i>23,17</i>

(Continuación) 4

Situación al día 31 de diciembre de 1998

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	4,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	5,25	18,70	—	18,00	—
BALEARES	8,75	26,24	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	13,62	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,50	13,74	13,30	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	13,75	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	27,44	25,00
CARLET	6,17	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	6,25	26,25	—	26,25	—
CATALUÑA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	12,36	12,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,29	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,07	13,65	13,00	13,65	13,00
GALICIA	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,50	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	4,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,25	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	6,75	25,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	6,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,35	26,82	—	26,25	—
JAÉN	7,00	26,56	—	27,44	—
LAIETANA	5,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,25	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	13,75	12,95	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,25	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	6,50	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	5,09	19,50	17,95	19,50	18,22
ORENSE	4,75	26,56	25,00	27,44	25,00
PAMPLONA MUNICIPAL	4,50	18,68	—	18,68	—
PENEDÉS	3,82	13,75	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	22,13	20,50	22,13	20,50
PONTEVEDRA	6,25	26,56	—	27,44	—
RIOJA	6,50	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	4,25	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	(5,09)	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	4,25	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	6,50	18,75	—	18,75	—
TERRASSA	5,38	16,08	—	16,08	—
UNICAJA	6,50	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,76	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	13,75	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,43	21,14	20,23	21,90	20,68

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

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

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
11/1998, de 23 de diciembre	Entidades de crédito. Actualización de normativa del STMD.	30 de diciembre de 1998
12/1998, de 23 de diciembre	Redenominación de los certificados del Banco de España.	30 de diciembre de 1998
1/1999, de 8 de enero	Modificación de las Circulares 7/1997, de 21 de noviembre, sobre operaciones de segregación y reconstitución de valores de Deuda del Estado, y 8/1991, de 26 de noviembre, sobre operaciones a plazo con terceros.	15 de enero de 1999

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el mes de enero de 1999

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0046	BANCO GALLEGO, S.A.	08.01.1999	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO 21, S.A. (0210).
0210	BANCO 21, S.A.	08.01.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO GALLEGO, S.A.
0210	BANCO GALLEGO, S.A.	08.01.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE CERVANTES, 15.— 15704 SANTIAGO DE COMPOSTELA (A CORUÑA).
0046	BANCO GALLEGO, S.A.	08.01.1999	BAJA DE CÓDIGO B.E. 0210 POR ASIGNACIÓN DE NUEVO CÓDIGO B.E. 0046.
0119	BANCO SANPAOLO, S.A.	18.01.1999	BAJA POR ESCISIÓN PARCIAL CON CESIÓN A CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO (2090).
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0196	WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE, SUCURSAL EN ESPAÑA	08.01.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VELÁZQUEZ, 123.— 28006 MADRID.
1465	ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	20.01.1999	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE BASAURI, 17 (EDIF. B, PL.B-IZDA. B, C).— 28023 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0195	THE SANWA BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	22.01.1999	BAJA POR CIERRE.

	Nombre	Fecha recepción comunicación	Concepto
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2º Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)			
	CRÉDIT LYONNAIS	21.12.1998	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA
	COÖPERATIEVE CENTRALE RAIFFEISEN- BOERENLEENBANK BA (RABOBANK NEDERLAND)	15.01.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS

Código	Nombre	Fecha	Concepto
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1211	ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN A.G.	04.01.1999	BAJA POR CIERRE.
1230	ERSTE BANK SPARKASSEN (CR) A.S.	11.01.1999	BAJA POR CIERRE.
1242	SÜDWESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	11.01.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG.
1103	BANK OF AMERICA DE SAN FRANCISCO	18.01.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR BANK OF AMERICA, NT&SA.
1237	EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK, S.A.	19.01.1999	BAJA POR CIERRE.
1246	PRIMER BANCO AHORRO Y PRÉSTAMO VIVIENDA FAMILIAR, S.A. (VIVIBANCO)	21.01.1999	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE SANTIS, 273 (PL. 1, PT. 2).— 08028 BARCELONA. PAÍS DE ORIGEN: GUATEMALA
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4481	TASAR Y VALORAR XXI, S.A.	04.01.1999	BAJA POR 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.

Concha Artola e Isabel Argimón

**TITULARIDAD Y EFICIENCIA RELATIVA
EN LAS MANUFACTURAS ESPAÑOLAS**
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 9824

En este trabajo se intenta aislar la incidencia que la titularidad, pública o privada, de una empresa tiene sobre su eficiencia. Para ello se construye un índice de eficiencia técnica, basado en la productividad del trabajo, a través del cual se contrasta el impacto que, sobre la eficiencia de una empresa, tiene el hecho de estar participada, en mayor o menor grado, por el sector público. Con la información proporcionada por las empresas manufactureras colaboradoras con la Central de Balances del Banco de España en el año 1994, se encuentra evidencia de que, solo cuando la presencia pública es mayoritaria, la eficiencia es significativamente inferior a la del resto de empresas.

**Javier Andrés Domingo, Ignacio Hernando Castellet
and J. David López-Salido**

**THE LONG-RUN EFFECT OF PERMANENT
DISINFLATIONS**
DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 9825

Este trabajo analiza —con una muestra de nueve de los principales países de la OCDE—

los efectos que las políticas monetarias encaminadas a la reducción de la inflación desde sus niveles máximos, al final de la década de los setenta, han tenido sobre el nivel de *output* en el largo plazo. El efecto estimado depende del esquema de identificación de los *shocks* nominales. Como alternativa al tradicional análisis de regresión para una sección cruzada de países, en este trabajo se estima un modelo VAR estructural para inflación, *output* y desempleo. En este modelo, algunos supuestos resultan de crucial importancia: en primer lugar, la inflación es un fenómeno fundamentalmente —pero no exclusivamente— monetario y, en segundo lugar, ni el componente permanente de la inflación ni la tasa natural de desempleo se ven afectadas por los *shocks* de productividad. Con un esquema de identificación que contempla estos supuestos, se obtiene que reducciones permanentes de la inflación alcanzadas mediante contracciones permanentes del crecimiento de la cantidad de dinero incrementan transitoriamente el desempleo, pero conllevan, en la mayoría de las economías de nuestra muestra, un mayor nivel de *output* en el largo plazo.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS (1)

Número de orden			
En la publicación Indicadores económicos	En esta separata		Páginas
PRINCIPALES MACROMAGNITUDES			
1.3	1	Producto interior bruto. Precios constantes (base 1986). Componentes de la demanda.	119
1.4	2	Producto interior bruto. Precios constantes (base 1986). Ramas de actividad	120
1.5	3	Producto interior bruto. Deflatores implícitos	121
ECONOMÍA INTERNACIONAL			
2.1	4	Comparación internacional: producto interior bruto a precios constantes	122
2.3	5	Comparación internacional: precios de consumo	123
2.5	6	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del marco alemán, dólar USA y yen	124
2.8	7	Tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales: interbancarios a tres meses .	125
2.10	8	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	126
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD			
3.1	9	Consumidor y comercio minorista: encuestas de opinión	127
3.2	10	Presupuestos familiares: encuesta continua (INE). Datos avance	128
3.4	11	Matriculaciones y ventas de automóviles	129
3.5	12	Comercio al por menor: índice de ventas (INE)	130
3.8	13	Encuesta de coyuntura industrial: consumo e inversión en equipo	131
3.9	14	Inversiones en la industria: encuestas de opinión	132
3.10	15	Construcción: encuesta de coyuntura industrial	133
3.12	16	Edificios: licencias de nueva planta a construir	134
3.14 e	17 e	Licitación oficial por tipología de obra y consumo aparente de cemento	135
3.14 p	17 p	Licitación oficial por tipología de obra y consumo aparente de cemento	136
3.18	18	Índice de producción industrial	137
3.19	19	Industria: encuesta de coyuntura industrial	138
3.20	20	Utilización de la capacidad productiva: encuesta de coyuntura industrial	139
3.25	21	Viajeros entrados por fronteras y pernoctaciones en hoteles	140
MERCADO DE TRABAJO			
4.1	22	Población activa, empleo y paro	141
4.3	23	Ocupados por ramas de actividad	142
4.5	24	Asalariados por ramas de actividad	143
4.6	25	Asalariados por tipo de contrato. Sector público y sector privado	144
4.9	26	Parados por situación familiar y por actitud ante la movilidad geográfica	145
4.12	27	Paro registrado por ramas de actividad	146
4.13	28	Contratos y colocaciones	147
4.14	29	Convenios colectivos.	148
4.15 e	30 e	Encuesta de salarios en la industria y los servicios. Resumen	149
4.15 p	30 p	Encuesta de salarios en la industria y los servicios. Resumen	150
PRECIOS			
5.1	31	Índice de precios de consumo	151
5.2	32	Índice de precios de consumo: IPSEBENE	152
5.3	33	Índice de precios industriales	153

(1) Los indicadores incluidos en esta sección se han seleccionado de la publicación del Banco de España *Indicadores económicos*, en la que figuran con la numeración que se indica en la primera columna.

Número de orden			
En la publicación Indicadores económicos	En esta separata		Páginas
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS			
6.1 e	34 e	Estado (contabilidad nacional). Recursos y empleos	154
6.1 p	34 p	Estado (contabilidad nacional). Recursos y empleos	155
6.2 e	35 e	Estado: operaciones financieras	156
6.2 p	35 p	Estado: operaciones financieras	157
6.3 e	36 e	Estado: pasivos en circulación	158
6.3 p	36 p	Estado: pasivos en circulación	159
SECTOR EXTERIOR			
7.1	37	Balanza de pagos. Resumen. Saldos	160
7.2	38	Balanza de pagos. Detalle de las cuentas corriente y de capital	161
7.3	39	Balanza de pagos. Detalle de la cuenta financiera	162
7.4	40	Comercio exterior. Resumen y detalle de las exportaciones	163
7.5	41	Comercio exterior. Detalle de las importaciones	164
7.6	42	Comercio exterior. Distribución geográfica: saldos	165
7.8	43	Posición de inversión internacional: resumen	166
MAGNITUDES MONETARIAS Y FINANCIERAS			
8.1	44	Activos de caja y contrapartidas de los depósitos en el Banco de España de bancos, cajas de ahorros y entidades oficiales de crédito (medias mensuales legales de datos diarios)	167
8.3	45	Agregados monetarios (medias mensuales de datos diarios)	168
8.4	46	Agregados monetarios (medias mensuales de datos diarios) (continuación)	169
8.5	47	ALP computables (medias mensuales de datos diarios)	170
8.6	48	ALP no computables (medias mensuales de datos diarios)	171
8.7	49	ALP emitidos por los bancos (medias mensuales de datos diarios)	172
8.8	50	ALP emitidos por las cajas de ahorros (medias mensuales de datos diarios)	173
8.11	51	Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total.	174
8.14	52	Crédito interno a empresas y familias otorgado por el sistema crediticio y mercados monetarios. Detalle por instituciones (semisuma de datos a fin de mes)	175
8.15	53	Financiación a empresas y familias (semisuma de datos a fin de mes)	176
8.17	54	Entidades de depósito. Crédito por finalidades	177
8.22	55	Fondos de inversión (FIM y FIAMM)	178
8.23	56	Cotización de acciones, negociación de deuda del Estado anotada y contratación mobiliaria en Bolsa	179
8.24	57	Mercados oficiales de opciones y futuros	180
TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO			
9.1	58	Tipos de interés: mercados de dinero	181
9.2	59	Tipos de interés: mercados de valores a corto plazo	182
9.3	60	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros	183
9.4	61	Tipos de interés: mercados de valores a largo plazo	184
9.10	62	Índices del tipo de cambio efectivo nominal, cotización al contado y a plazo de la peseta, y variación de las reservas centrales.	185
9.11	63	Posición de la peseta en el SME y de las monedas de la Unión Europea frente al ecu	186
9.12	64	Índices del tipo de cambio efectivo real de la peseta	187
9.14	65	Tipos de interés en el euromercado a tres meses y diferenciales descubiertos de la peseta	188

OTROS INDICADORES ECONÓMICOS (2)

Número de orden
en la publicación
Indicadores económicos

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 Producto interior bruto. Componentes de la demanda. Precios corrientes
- 1.2 Producto interior bruto. Ramas de actividad. Precios corrientes
- 1.6 Aportación al crecimiento del PIB (precios constantes)

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.2 Comparación internacional. Precios a la producción
- 2.4 Comparación internacional. Tasas de paro
- 2.6 Índices del tipo de cambio efectivo nominal de las principales monedas
- 2.7 Índices del tipo de cambio efectivo real con precios al consumo de las principales monedas
- 2.9 Tipos de interés a medio plazo: rendimiento de la deuda pública a tres años
- 2.11 Tipos de interés de intervención de los bancos centrales
- 2.12 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precio del petróleo y del oro

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.3 Producción y exportación de vehículos
- 3.6 Grandes superficies: índice de ventas. Comunidad de Madrid
- 3.7 Ventas a plazos. Número de operaciones y valor
- 3.11 Industria de la construcción: encuesta coyuntural
- 3.13 Edificios: visados de dirección de obra nueva
- 3.15 Obras licitadas por las Administraciones Públicas
- 3.16 Viviendas proyectadas, calificaciones provisionales y definitivas
- 3.17 Viviendas iniciadas y terminadas
- 3.21 Energía eléctrica: consumo y facturación
- 3.22 Consumo interior de energía primaria
- 3.23 Matriculaciones de vehículos de carga, autobuses y autocares
- 3.24 Transporte: diversas estadísticas

MERCADO DE TRABAJO

- 4.2 Población activa: empleo y paro (menor de 65 años)
- 4.4 Ocupados asalariados y no asalariados
- 4.7 Población activa: tasas de actividad
- 4.8 Parados, por sexo, edad y duración del paro
- 4.10 Comparación entre el paro registrado y el de la Encuesta de Población Activa
- 4.11 Población activa: empleo y paro (datos mensuales)
- 4.16 Encuesta de salarios por ramas de actividad. Ganancia media por trabajador y número de horas trabajadas
- 4.17 Conflictos laborales y expedientes de regulación de empleo

(2) Se relacionan aquí los restantes indicadores incluidos en la publicación del Banco de España *Indicadores económicos* (véase nota 1). Las condiciones de suscripción a la publicación citada figuran en la última página de este Boletín.

Número de orden
en la publicación
Indicadores económicos

PRECIOS

- 5.4 Índice de costes en la construcción
- 5.5 Precio medio del m² de las viviendas tasadas

SECTOR EXTERIOR

- 7.7 Comercio exterior: valor unitario de las exportaciones e importaciones
- 7.9 Posición de inversión internacional: activos de reserva

MAGNITUDES MONETARIAS Y FINANCIERAS

- 8.2 Contrapartidas de los depósitos en el Banco de España: detalle de operaciones con bancos, cajas de ahorros y entidades oficiales de crédito (medias mensuales legales de saldos diarios)
- 8.9 Activos líquidos en manos del público emitidos por las cooperativas de crédito, Instituto de Crédito Oficial y entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL)
- 8.10 Sistema crediticio. Depósitos en pesetas por naturaleza (semisuma de datos a fin de mes)
- 8.12 Crédito interno a las Administraciones Públicas. Otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. (Media de datos diarios)
- 8.13 Crédito interno a empresas y familias. Otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (semisuma de datos a fin de mes)
- 8.16 Activos netos del sistema crediticio frente al exterior (saldos a fin de mes)
- 8.18 Crédito (a) y depósitos de otros sectores residentes de las entidades de depósito. Detalle por sujetos
- 8.19 Efectos impagados y créditos morosos de entidades de depósito
- 8.20 Cuenta de resultados de las entidades de depósito. *Ratios* sobre el balance ajustado medio
- 8.21 Rentabilidad y coste medio de las operaciones activas y pasivas de las entidades de depósito

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

- 9.13 Índices del tipo de cambio efectivo real de la peseta frente a las principales monedas, medido con precios de consumo

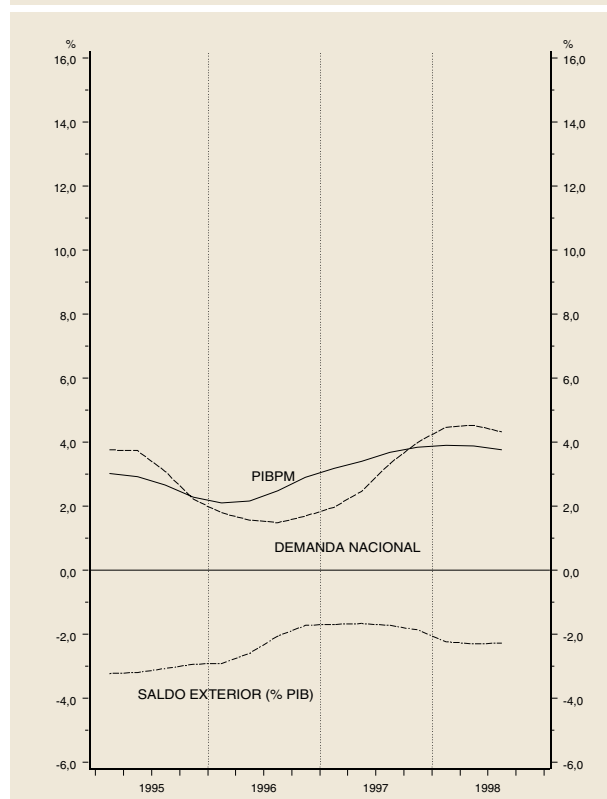
1. Producto interior bruto. Precios constantes (base 1986). Componentes de la demanda

n Serie representada en el gráfico.

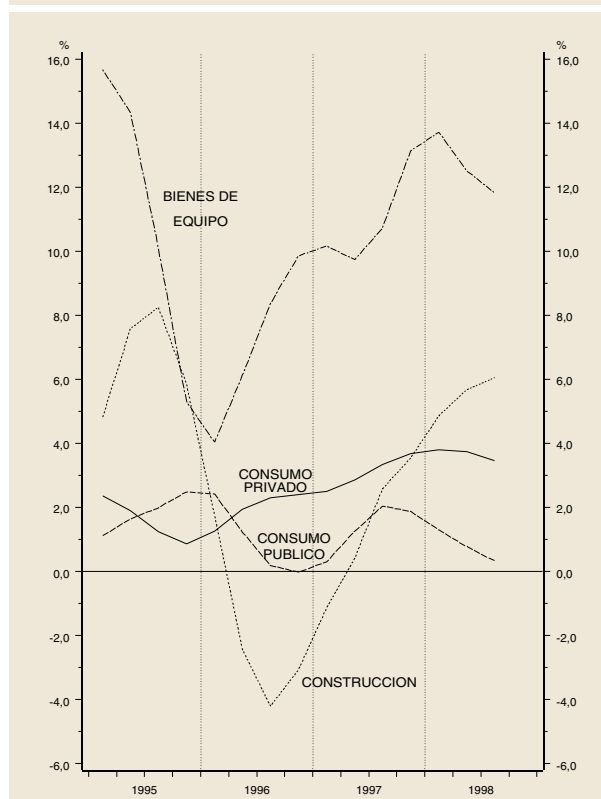
Tasas de variación interanual

	1	2	3	Formación bruta de capital fijo			7	8	9	10	11	Pro memoria: PIBpm a precios corrientes		
				4	5	6						12	12 bis	13
93	-1,2	-2,2	2,4	-10,5	-17,0	-6,5	»	-4,2	8,5	-5,2	-3,6	366332	60953	3,1
94	2,3	0,9	-0,3	2,5	3,7	1,9	0,3	1,3	16,7	11,3	-2,6	389525	64812	6,3
95	2,7	1,6	1,8	8,2	11,2	6,6	0,5	3,2	10,0	11,0	-3,1	419387	69780	7,7
96	2,4	2,0	0,9	1,3	7,1	-2,0	0,4	1,6	10,6	7,4	-2,3	443206	73743	5,7
97	3,5	3,1	1,4	5,1	11,0	1,3	0,1	2,9	14,8	12,2	-1,7	468168	77897	5,6
94 III	2,8	1,3	0,1	4,2	6,3	3,1	0,4	2,2	15,9	11,9	-2,6	98065	16317	6,8
94 IV	3,1	2,2	0,1	6,4	12,8	3,0	0,4	3,2	13,1	12,7	-3,0	100031	16644	7,2
95 I	3,0	2,4	1,1	8,6	15,7	4,8	0,4	3,8	11,7	13,6	-3,2	102361	17031	7,8
95 II	2,9	1,9	1,6	9,9	14,3	7,6	0,4	3,7	11,1	13,3	-3,2	104264	17348	8,1
95 III	2,7	1,2	2,0	8,9	10,1	8,3	0,5	3,1	9,7	10,6	-3,1	105739	17594	7,8
95 IV	2,3	0,9	2,5	5,7	5,3	5,9	0,5	2,2	7,6	6,9	-2,9	107022	17807	7,0
96 I	2,1	1,3	2,4	2,6	4,0	1,8	0,5	1,8	6,9	5,4	-2,9	108636	18075	6,1
96 II	2,2	1,9	1,2	0,7	6,1	-2,4	0,5	1,6	9,1	6,5	-2,6	110044	18310	5,5
96 III	2,5	2,3	0,2	0,3	8,4	-4,2	0,4	1,5	12,3	8,2	-2,1	111548	18560	5,5
96 IV	2,9	2,4	»	1,7	9,9	-3,1	0,3	1,7	14,0	9,2	-1,7	112978	18798	5,6
97 I	3,2	2,5	0,3	3,1	10,2	-1,1	0,2	2,0	14,9	10,1	-1,7	114504	19052	5,4
97 II	3,4	2,9	1,3	4,0	9,7	0,4	0,1	2,5	15,2	11,5	-1,7	115993	19300	5,4
97 III	3,7	3,4	2,0	5,8	10,7	2,6	0,1	3,3	15,0	13,3	-1,7	117951	19625	5,7
97 IV	3,8	3,7	1,9	7,3	13,1	3,5	0,1	4,0	13,8	13,8	-1,9	119720	19920	6,0
98 I	3,9	3,8	1,3	8,4	13,7	4,9	0,2	4,5	11,3	12,6	-2,2	121564	20227	6,2
98 II	3,9	3,7	0,8	8,4	12,5	5,7	0,3	4,5	9,3	10,9	-2,3	123141	20489	6,2
98 III	3,8	3,5	0,3	8,4	11,8	6,1	0,3	4,3	8,6	9,9	-2,3	124915	20784	5,9

PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Contabilidad nacional trimestral de España*.

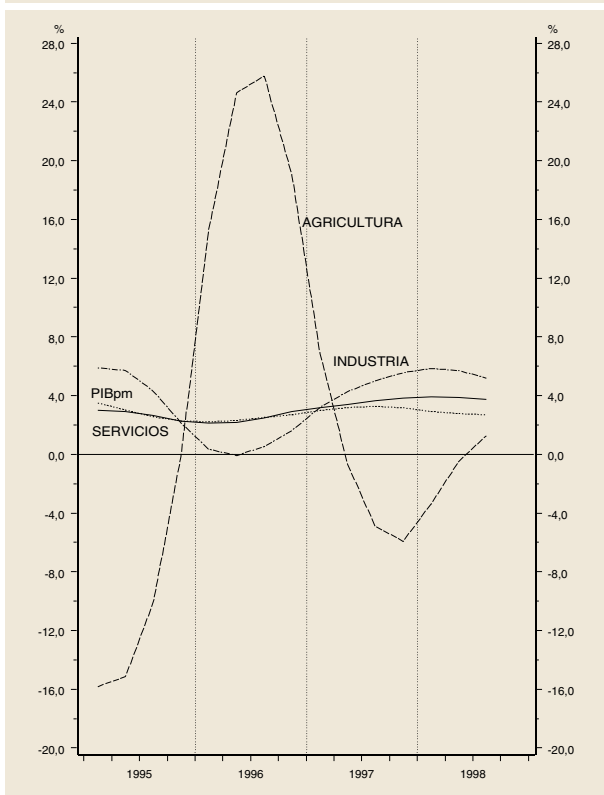
2. Producto interior bruto. Precios constantes (base 1986). Ramas de actividad

n Serie representada en el gráfico.

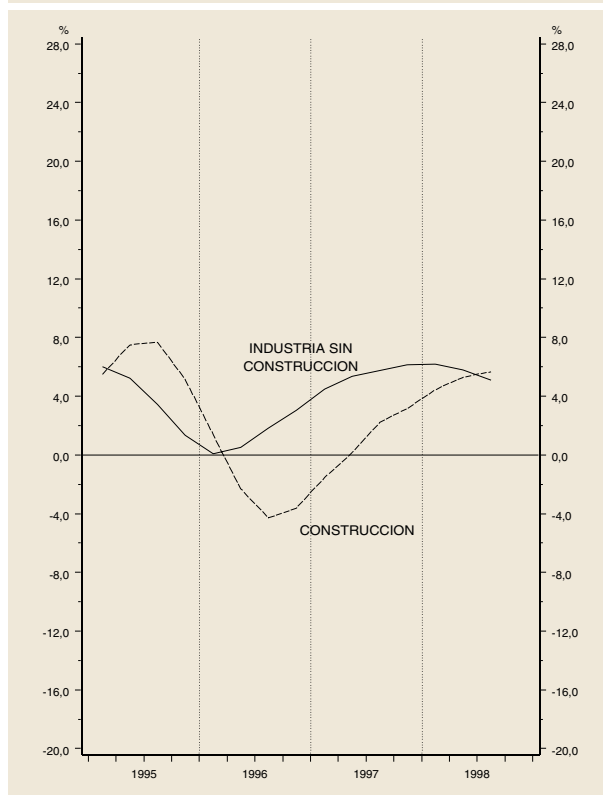
Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado		Ramas industriales			Ramas de los servicios			IVA que grava los productos	Impuestos netos ligados a la importación										
	1	n	2	n	3	n	4	n			5	n	6	n	7	n	8	9	n	10
93	-1,2		-0,3		-3,3		-2,7		-5,6		0,7		0,6		0,8		-2,1		-18,3	
94	2,3		-9,5		3,1		3,5		1,8		2,9		3,7		0,5		2,7		-6,5	
95	2,7		-10,6		4,5		4,0		6,4		2,8		3,0		2,4		0,7		3,0	
96	2,4		21,1		0,6		1,4		-2,2		2,4		2,8		1,3		4,8		-17,5	
97	3,5		-1,3		4,5		5,4		1,0		3,2		3,6		1,8		5,6		2,3	
94 III	2,8		-10,8		3,7		3,9		3,1		3,4		4,2		1,1		5,7		-3,9	
IV	3,1		-13,3		5,0		5,2		4,1		3,7		4,1		2,5		-1,0		1,1	
95 I	3,0		-15,8		5,9		6,0		5,5		3,5		3,6		3,2		-4,8		5,8	
II	2,9		-15,1		5,7		5,2		7,5		3,0		3,1		2,7		-1,9		6,6	
III	2,7		-10,1		4,3		3,4		7,7		2,6		2,7		2,0		3,1		3,4	
IV	2,3		-0,2		2,1		1,4		5,2		2,3		2,5		1,7		6,8		-3,5	
96 I	2,1		15,3		0,3		0,1		1,4		2,2		2,5		1,4		7,0		-13,6	
II	2,2		24,6		-0,1		0,5		-2,3		2,3		2,6		1,3		4,1		-19,1	
III	2,5		25,8		0,5		1,8		-4,3		2,5		2,9		1,3		3,1		-20,2	
IV	2,9		19,0		1,6		3,1		-3,6		2,7		3,2		1,1		5,2		-16,9	
97 I	3,2		6,9		3,2		4,5		-1,5		3,0		3,5		1,3		4,2		-8,1	
II	3,4		-0,7		4,3		5,4		0,1		3,2		3,6		1,8		4,1		0,1	
III	3,7		-4,9		5,0		5,7		2,2		3,3		3,7		2,1		6,5		6,9	
IV	3,8		-5,9		5,6		6,2		3,2		3,2		3,6		1,9		7,4		11,5	
98 I	3,9		-3,4		5,8		6,2		4,5		2,9		3,3		1,7		6,5		13,6	
II	3,9		-0,5		5,7		5,8		5,3		2,8		3,2		1,4		5,7		13,9	
III	3,8		1,3		5,2		5,1		5,7		2,7		3,2		1,2		6,1		12,6	

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Contabilidad nacional trimestral de España.

3. Producto interior bruto. Deflatores implícitos

n Serie representada en el gráfico.

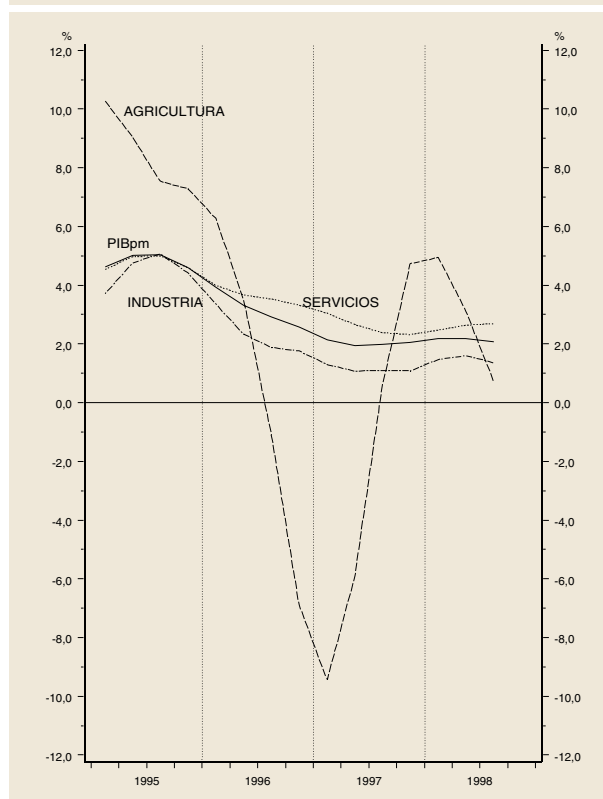
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad											
	Consumo privado nacional	Consumo público	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	9		10	11	12	13								
			Total	Del cual										6	7	8	9	10	11	12	13
				Formación bruta de capital fijo	Bienes de equipo																	Construcción
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13									
93	5,6	3,5	4,9	5,2	4,0	4,7	6,5	4,3	4,8	3,3	5,8	-5,2	-43,0								
94	4,9	2,8	3,7	4,0	3,6	4,5	5,7	4,0	10,5	2,3	3,6	9,1	6,7								
95	4,7	4,4	4,1	3,7	4,5	5,3	4,7	4,8	8,7	4,5	4,8	4,1	3,5								
96	3,4	4,2	2,0	0,3	3,4	1,4	1,6	3,2	0,2	2,3	3,6	3,8	-0,3								
97	2,5	1,3	1,9	2,7	2,1	2,7	3,9	2,0	-2,6	1,1	2,6	3,0	9,6								
94 III	4,7	2,7	3,0	3,0	3,1	4,3	5,0	3,8	9,3	2,1	3,3	11,2	25,9								
94 IV	4,6	3,2	3,2	4,1	3,3	4,4	5,0	4,0	9,7	2,6	3,6	9,8	30,1								
95 I	4,8	3,8	4,1	5,3	4,1	4,9	5,3	4,6	10,3	3,7	4,5	6,6	14,5								
95 II	4,9	4,4	4,7	5,2	4,8	5,6	5,5	5,0	9,0	4,8	5,0	4,2	4,9								
95 III	4,7	4,7	4,4	3,6	4,9	5,9	4,9	5,0	7,5	5,1	5,0	2,9	-0,7								
95 IV	4,5	4,6	3,4	1,2	4,4	4,9	3,5	4,6	7,3	4,4	4,6	2,5	-3,1								
96 I	3,9	4,5	2,3	-0,4	3,8	2,7	1,9	3,9	6,3	3,4	4,0	3,1	-2,8								
96 II	3,5	4,5	1,8	-0,3	3,3	0,9	0,9	3,3	3,5	2,3	3,7	3,6	-1,8								
96 III	3,2	4,3	1,8	0,4	3,3	0,5	1,2	2,9	-1,1	1,9	3,5	4,2	0,3								
96 IV	2,9	3,5	2,1	1,5	3,2	1,4	2,3	2,6	-6,9	1,8	3,3	4,3	3,5								
97 I	2,5	2,3	2,1	2,6	2,5	2,5	3,4	2,1	-9,4	1,3	3,0	3,8	7,7								
97 II	2,4	1,2	2,0	2,8	2,1	3,2	4,3	1,9	-5,9	1,1	2,7	3,1	10,2								
97 III	2,6	0,7	1,9	2,9	1,9	3,0	4,3	2,0	0,6	1,1	2,4	2,7	10,7								
97 IV	2,6	1,0	1,6	2,6	1,7	2,0	3,4	2,0	4,7	1,1	2,3	2,5	9,3								
98 I	2,7	1,7	1,0	1,2	1,5	1,3	2,0	2,2	4,9	1,5	2,5	2,3	6,4								
98 II	2,4	2,1	0,7	»	1,5	0,8	0,7	2,2	3,1	1,6	2,6	2,2	4,2								
98 III	2,0	2,1	0,3	-0,7	1,3	0,9	»	2,1	0,7	1,4	2,7	2,1	2,5								

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Contabilidad nacional trimestral de España*.

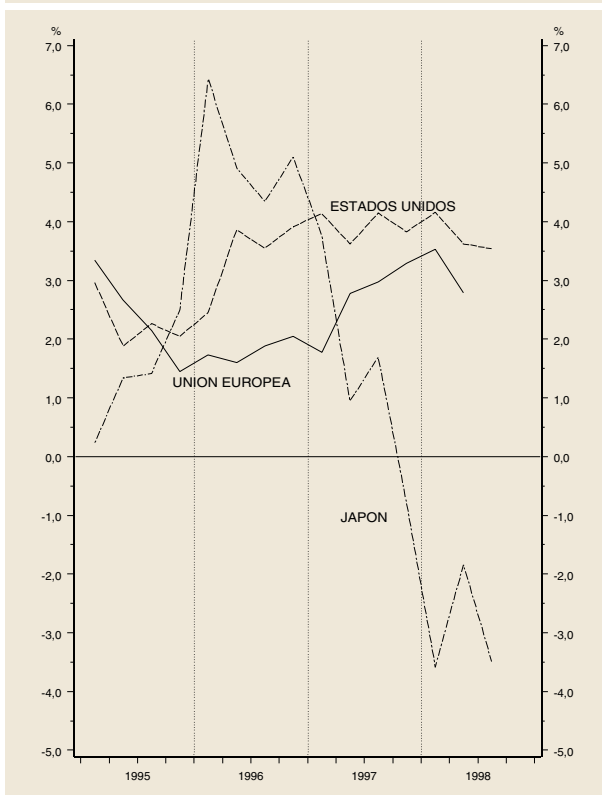
4. Comparación internacional: producto interior bruto a precios constantes

n Serie representada en el gráfico.

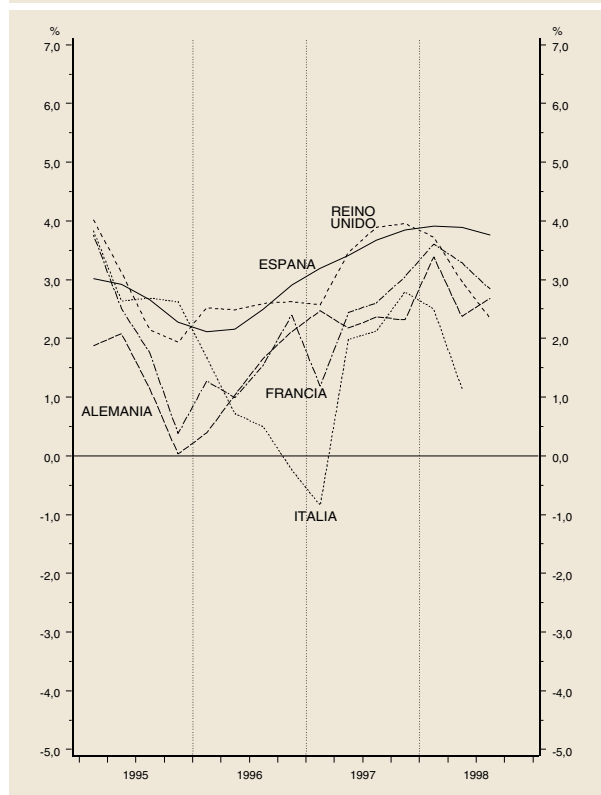
Tasas de variación interanual

	OCDE (a)	Unión Europea (a)	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	n	n	n	n	n	n	n	n	n
94	2,8	3,0	2,8	2,3	3,5	2,8	2,2	0,7	4,4
95	2,0	2,4	1,3	2,7	2,3	2,1	2,9	1,4	2,8
96	3,0	1,8	1,3	2,4	3,4	1,6	0,7	5,2	2,6
97	3,1	2,7	2,3	3,5	3,9	2,3	1,5	1,4	3,5
94 III	3,0	3,4	2,5	2,8	3,7	3,5	3,0	1,0	4,8
94 IV	3,1	3,7	3,4	3,1	3,3	4,0	2,5	0,9	4,6
95 I	2,6	3,3	1,9	3,0	3,0	3,8	3,8	0,2	4,0
95 II	1,8	2,7	2,1	2,9	1,9	2,5	2,6	1,3	3,1
95 III	1,9	2,1	1,1	2,7	2,3	1,8	2,7	1,4	2,1
95 IV	1,7	1,5	»	2,3	2,1	0,4	2,6	2,5	1,9
96 I	2,6	1,7	0,4	2,1	2,4	1,3	1,7	6,4	2,5
96 II	3,1	1,6	1,0	2,2	3,9	1,0	0,7	4,9	2,5
96 III	3,0	1,9	1,7	2,5	3,5	1,5	0,5	4,3	2,6
96 IV	3,2	2,0	2,1	2,9	3,9	2,4	-0,2	5,1	2,6
97 I	3,0	1,8	2,5	3,2	4,1	1,2	-0,8	3,8	2,6
97 II	3,0	2,8	2,2	3,4	3,6	2,4	2,0	0,9	3,5
97 III	3,4	3,0	2,4	3,7	4,1	2,6	2,1	1,7	3,9
97 IV	3,2	3,3	2,3	3,8	3,8	3,1	2,8	-0,8	4,0
98 I	2,9	3,5	3,4	3,9	4,2	3,6	2,5	-3,6	3,7
98 II	2,6	2,8	2,4	3,9	3,6	3,3	1,1	-1,8	3,0
98 III	...	...	2,7	3,8	3,5	2,8	...	-3,5	2,3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y OCDE.

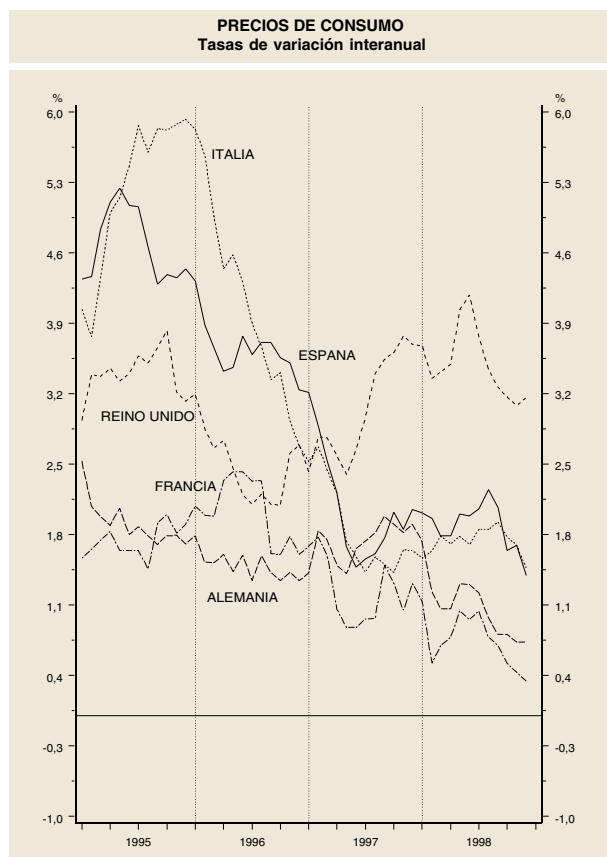
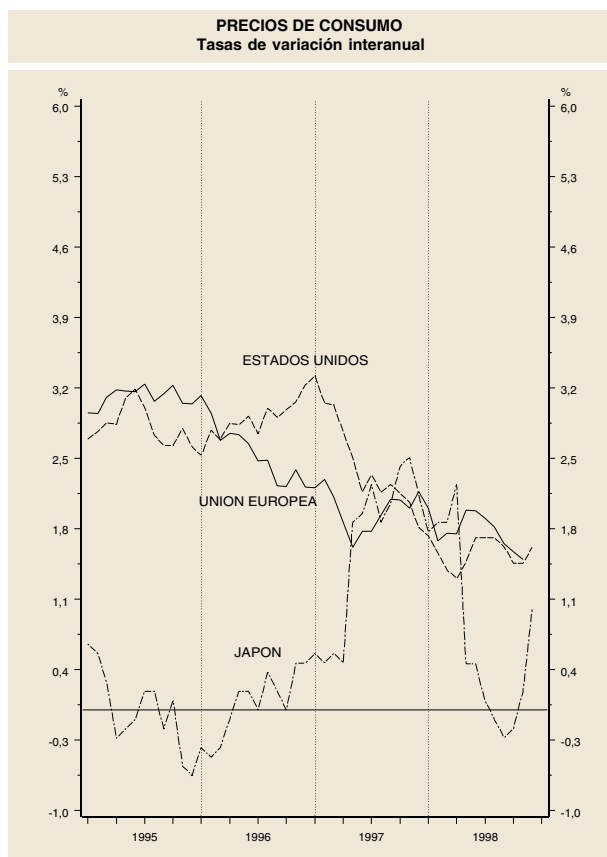
(a) Los agregados son estimados por la OCDE a partir de los países que los forman. Las series han sido convertidas a dólares USA utilizando las paridades del poder de compra calculadas por la OCDE.

5. Comparación internacional: precios de consumo

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Índices ponderados por el PIBpm						Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido					
	OCDE	Unión Europea	SME															
1	2	n	3	4	n	5	n	6	n	7	n	8	n	9	n	10	n	
96																		
Nov	3,4	2,2	1,9	1,3	3,2	3,2	1,6	2,7	0,5	2,7								
Dic	3,4	2,2	2,0	1,4	3,2	3,3	1,7	2,5	0,6	2,4								
97																		
Ene	3,3	2,3	2,1	1,8	2,9	3,0	1,8	2,7	0,5	2,8								
Feb	3,2	2,1	1,9	1,7	2,5	3,0	1,6	2,4	0,6	2,8								
Mar	2,9	1,9	1,5	1,5	2,2	2,8	1,1	2,2	0,5	2,6								
Abr	2,8	1,6	1,3	1,4	1,7	2,5	0,9	1,7	1,9	2,4								
May	2,7	1,8	1,5	1,7	1,5	2,2	0,9	1,6	2,0	2,6								
Jun	2,7	1,8	1,5	1,7	1,6	2,3	1,0	1,4	2,2	3,0								
Jul	2,7	1,9	1,6	1,8	1,6	2,2	1,0	1,6	1,9	3,4								
Ago	2,7	2,1	1,8	2,0	1,8	2,2	1,5	1,5	2,1	3,5								
Sep	2,7	2,1	1,8	1,9	2,0	2,2	1,3	1,4	2,4	3,6								
Oct	2,6	2,0	1,6	1,8	1,8	2,1	1,0	1,6	2,5	3,8								
Nov	2,5	2,2	1,8	1,9	2,0	1,8	1,3	1,6	2,1	3,7								
Dic	2,3	2,0	1,6	1,7	2,0	1,7	1,1	1,6	1,8	3,7								
98																		
Ene	2,1	1,7	1,2	1,2	2,0	1,6	0,5	1,6	1,9	3,3								
Feb	2,1	1,8	1,2	1,1	1,8	1,4	0,7	1,8	1,9	3,4								
Mar	2,1	1,8	1,3	1,1	1,8	1,3	0,8	1,7	2,2	3,5								
Abr	2,0	2,0	1,5	1,3	2,0	1,5	1,0	1,8	0,5	4,0								
May	2,0	2,0	1,5	1,3	2,0	1,7	1,0	1,7	0,5	4,2								
Jun	2,0	1,9	1,5	1,2	2,1	1,7	1,0	1,9	0,1	3,8								
Jul	2,0	1,8	1,3	1,0	2,2	1,7	0,8	1,9	-0,1	3,4								
Ago	1,9	1,7	1,1	0,8	2,1	1,6	0,7	1,9	-0,3	3,3								
Sep	1,8	1,6	1,0	0,8	1,6	1,5	0,5	1,8	-0,2	3,2								
Oct	1,8	1,5	1,0	0,7	1,7	1,5	0,4	1,7	0,2	3,1								
Nov	...	...	...	0,7	1,4	1,6	0,3	1,5	1,0	3,2					



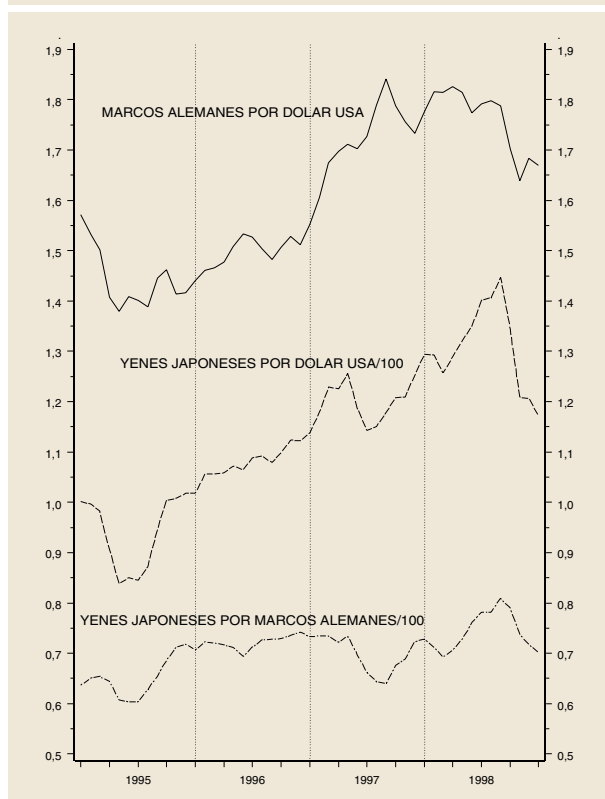
Fuentes: OCDE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

6. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del marco alemán, dólar USA y yen

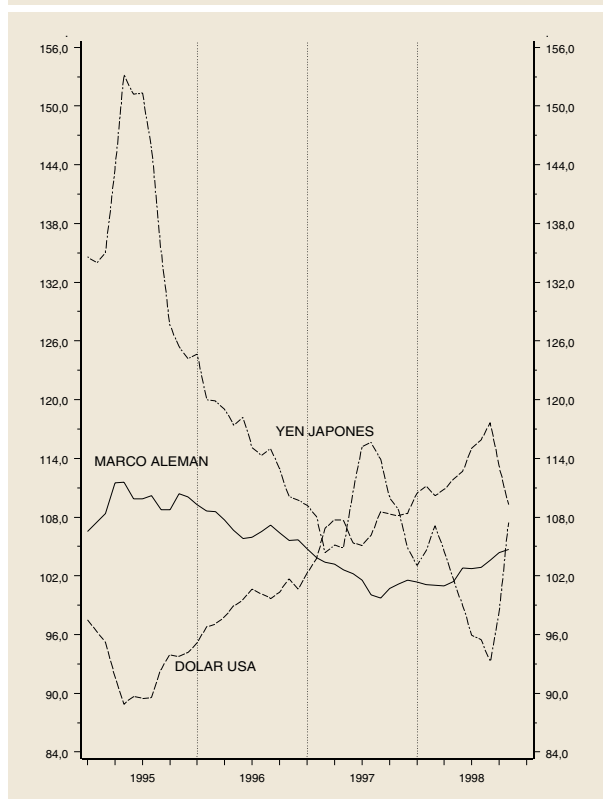
n Serie representada en el gráfico.

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados					
	Marcos alemanes por dólar USA	Yenes por dólar USA	Yenes por marco alemán	Marco alemán	Dólar USA	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Marco alemán	Dólar USA	Yen japonés	Marco alemán	Dólar USA	Yen japonés
Base 1990 = 100												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	n	n	n							n	n	n
96 Dic	1,553	113,801	73,293	106,3	98,9	128,9	107,1	104,0	114,9	104,8	102,3	109,2
97 Ene	1,605	117,919	73,449	105,5	100,8	125,9	106,6	106,3	111,8	103,9	103,8	108,0
<i>Feb</i>	1,675	122,929	73,393	104,9	103,9	122,9	106,3	109,8	108,7	103,4	106,9	104,3
<i>Mar</i>	1,698	122,516	72,172	104,8	104,7	123,8	105,9	110,8	109,5	103,2	107,7	105,1
<i>Abr</i>	1,711	125,556	73,388	104,4	106,1	121,2	105,2	111,6	109,1	102,6	107,7	104,8
<i>May</i>	1,703	118,617	69,650	104,1	103,9	128,2	105,0	109,0	115,7	102,2	105,4	110,6
<i>Jun</i>	1,727	114,287	66,170	103,2	103,4	133,7	104,3	108,6	120,6	101,5	105,1	115,2
<i>Jul</i>	1,790	115,098	64,318	101,8	104,6	134,3	103,3	110,0	120,4	100,0	106,2	115,6
<i>Ago</i>	1,841	117,879	64,031	101,5	106,9	132,8	103,0	112,5	118,9	99,8	108,5	113,9
<i>Sep</i>	1,788	120,817	67,565	102,5	106,6	128,5	103,4	112,1	115,8	100,7	108,3	110,1
<i>Oct</i>	1,757	120,961	68,863	102,9	105,8	127,5	103,6	111,5	115,0	101,2	108,2	108,7
<i>Nov</i>	1,732	125,182	72,259	103,3	106,7	122,9	103,8	112,5	110,2	101,6	108,4	104,9
<i>Dic</i>	1,777	129,376	72,825	103,0	109,2	120,6	103,7	115,1	107,8	101,4	110,5	103,1
98 Ene	1,816	129,299	71,193	102,6	110,5	122,0	103,5	116,6	108,8	101,1	111,2	104,6
<i>Feb</i>	1,815	125,690	69,262	102,5	109,5	125,1	103,3	115,6	111,3	101,0	110,2	107,1
<i>Mar</i>	1,826	128,964	70,622	102,3	110,0	122,1	102,8	116,1	109,0	101,0	110,8	104,5
<i>Abr</i>	1,814	132,074	72,805	102,8	110,9	119,4	103,2	117,0	106,5	101,4	111,9	101,6
<i>May</i>	1,774	135,010	76,118	104,0	111,3	116,5	104,6	117,3	104,0	102,8	112,7	99,0
<i>Jun</i>	1,792	140,152	78,216	103,9	113,4	113,1	104,7	119,7	100,4	102,7	115,0	95,9
<i>Jul</i>	1,798	140,629	78,212	104,0	114,0	112,7	105,1	120,8	99,4	102,9	115,9	95,5
<i>Ago</i>	1,788	144,680	80,905	104,6	115,9	110,1	105,5	122,9	96,9	103,6	117,6	93,3
<i>Sep</i>	1,702	134,572	79,070	105,3	111,2	116,3	105,7	117,8	103,1	104,4	113,2	98,3
<i>Oct</i>	1,638	120,899	73,796	105,6	106,7	127,6	105,7	113,0	113,8	104,7	109,3	107,5
<i>Nov</i>	1,683	120,626	71,657	104,9	107,7	128,5	105,0	114,0	114,7	...	...	...
<i>Dic</i>	1,669	117,129	70,165	104,9	106,6	132,3	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO



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



Fuente: Banco de España.

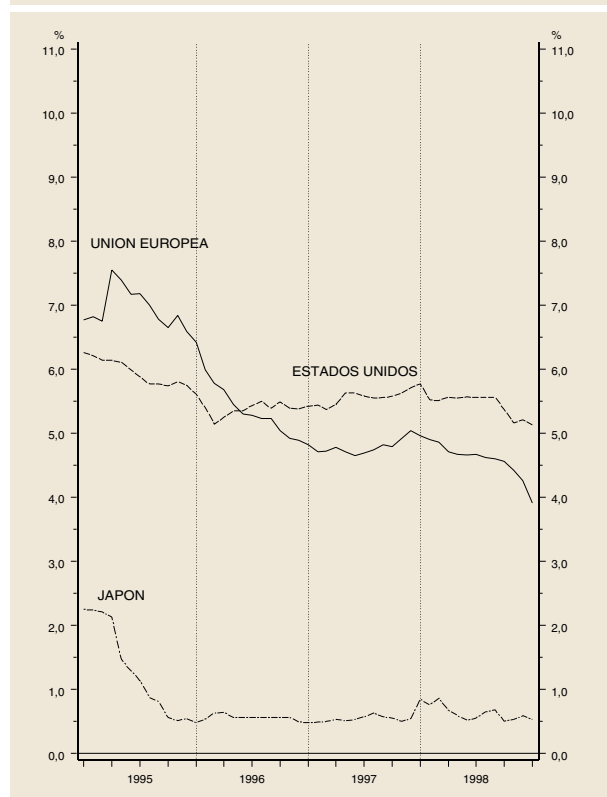
(a) La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente al resto de monedas que componen la agrupación, y viceversa.

7. Tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales: interbancarios a tres meses

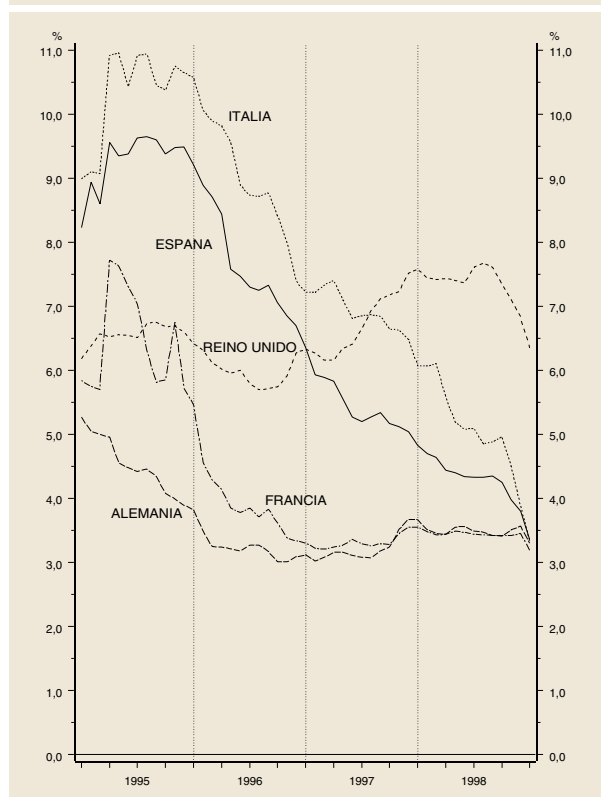
n Serie representada en el gráfico.

	Índices ponderados (a)			Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	OCDE	Unión Europea	SME							
	1	2 n	3							
96 Dic	4,31	4,83	3,71	3,12	6,36	5,43	3,31	7,22	0,48	6,33
97 Ene	4,26	4,71	3,58	3,02	5,93	5,44	3,22	7,22	0,49	6,27
Feb	4,24	4,73	3,60	3,08	5,89	5,37	3,21	7,33	0,50	6,16
Mar	4,30	4,78	3,67	3,16	5,83	5,45	3,24	7,41	0,53	6,16
Abr	4,35	4,71	3,62	3,16	5,56	5,63	3,27	7,10	0,51	6,35
May	4,32	4,65	3,58	3,11	5,27	5,63	3,36	6,81	0,53	6,41
Jun	4,31	4,69	3,55	3,08	5,21	5,58	3,30	6,85	0,57	6,64
Jul	4,33	4,74	3,56	3,08	5,27	5,55	3,26	6,87	0,63	6,93
Ago	4,34	4,82	3,64	3,19	5,34	5,56	3,30	6,84	0,57	7,12
Sep	4,33	4,79	3,63	3,24	5,17	5,58	3,28	6,65	0,56	7,18
Oct	4,40	4,92	3,81	3,52	5,12	5,63	3,46	6,63	0,50	7,23
Nov	4,49	5,04	3,90	3,67	5,04	5,71	3,55	6,48	0,54	7,52
Dic	4,53	4,96	3,86	3,67	4,83	5,77	3,55	6,07	0,85	7,58
98 Ene	4,39	4,90	3,72	3,51	4,70	5,52	3,48	6,07	0,76	7,44
Feb	4,38	4,86	3,68	3,46	4,64	5,51	3,44	6,11	0,87	7,42
Mar	4,32	4,71	3,64	3,44	4,44	5,56	3,44	5,58	0,68	7,43
Abr	4,29	4,67	3,71	3,56	4,41	5,55	3,49	5,19	0,59	7,40
May	4,29	4,66	3,72	3,56	4,34	5,57	3,47	5,08	0,52	7,37
Jun	4,31	4,67	3,66	3,49	4,33	5,56	3,44	5,10	0,56	7,61
Jul	4,30	4,62	3,65	3,48	4,33	5,56	3,43	4,85	0,65	7,67
Ago	4,30	4,61	3,62	3,42	4,35	5,56	3,42	4,88	0,68	7,61
Sep	4,19	4,57	3,59	3,41	4,25	5,37	3,42	4,96	0,51	7,35
Oct	4,05	4,42	3,56	3,51	3,99	5,16	3,42	4,49	0,53	7,11
Nov	4,02	4,26	3,56	3,57	3,80	5,21	3,45	3,89	0,59	6,83
Dic	3,84	3,91	3,29	3,30	3,36	5,13	3,20	3,33	0,53	6,35

TIPOS DE INTERÉS A TRES MESES



TIPOS DE INTERÉS A TRES MESES



Fuentes: Agencia Reuter y Banco de España.

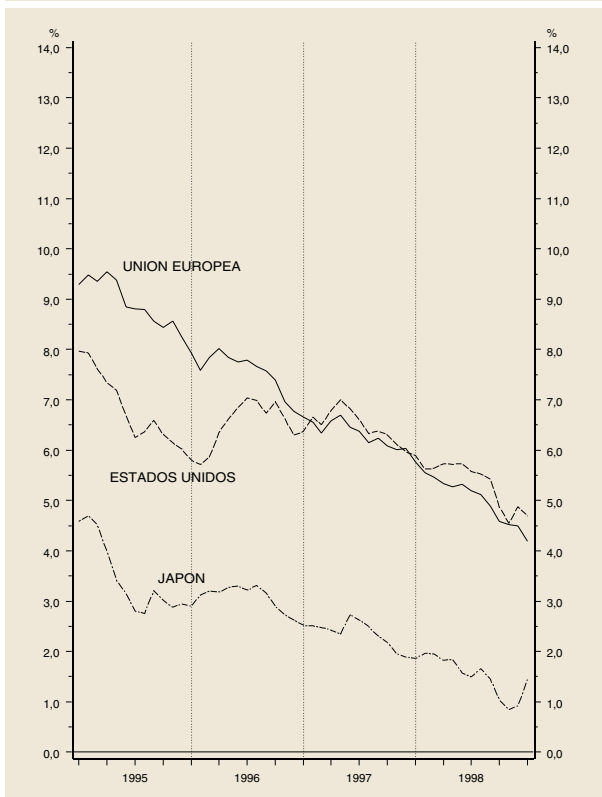
(a) Según los PIB a precios de mercado del año anterior, valorados a precios y patrón de poder de compra corrientes.

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

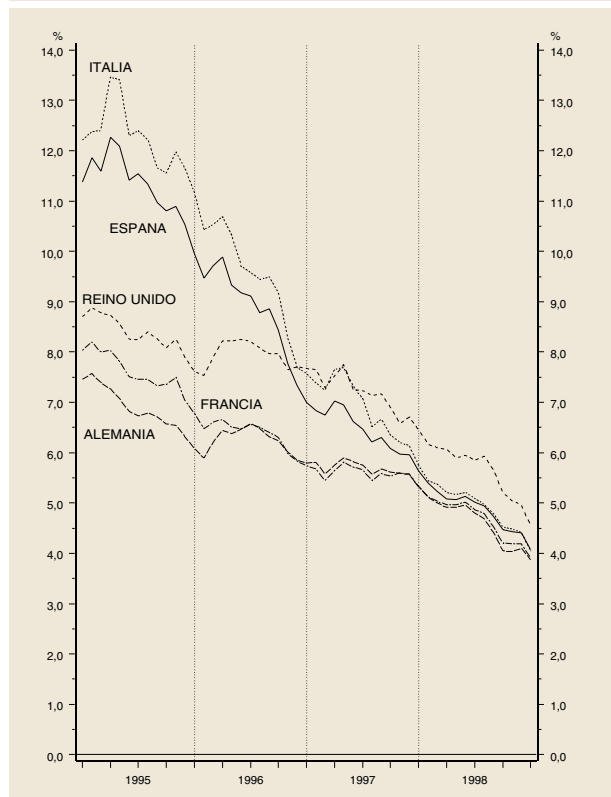
n Serie representada en el gráfico.

	Índices ponderados (a)			Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	OCDE	Unión Europea									SME
		1	2									3
		n		n	n	n	n	n	n	n	
96 Dic	5,88	6,65	6,01	5,80	7,00	6,37	5,75	7,57	2,52	7,67	
97 Ene	5,97	6,56	5,96	5,81	6,83	6,65	5,67	7,38	2,51	7,65	
Feb	5,80	6,34	5,75	5,58	6,74	6,51	5,45	7,25	2,48	7,29	
Mar	6,02	6,58	5,95	5,75	7,03	6,78	5,65	7,66	2,43	7,53	
Abr	6,15	6,69	6,07	5,90	6,95	7,01	5,81	7,69	2,34	7,75	
May	6,03	6,46	5,94	5,82	6,61	6,82	5,71	7,32	2,73	7,24	
Jun	5,87	6,38	5,87	5,76	6,47	6,60	5,66	7,07	2,63	7,24	
Jul	5,63	6,14	5,67	5,57	6,21	6,33	5,44	6,52	2,49	7,14	
Ago	5,66	6,24	5,78	5,67	6,30	6,38	5,59	6,66	2,31	7,17	
Sep	5,54	6,09	5,69	5,61	6,09	6,31	5,53	6,35	2,18	6,90	
Oct	5,39	6,01	5,68	5,59	5,98	6,12	5,60	6,20	1,95	6,58	
Nov	5,33	6,04	5,66	5,57	5,96	5,96	5,57	6,14	1,89	6,71	
Dic	5,20	5,77	5,41	5,34	5,64	5,89	5,33	5,75	1,86	6,45	
98 Ene	5,00	5,56	5,18	5,11	5,40	5,63	5,12	5,44	1,96	6,17	
Feb	4,97	5,46	5,07	5,00	5,24	5,63	5,04	5,38	1,95	6,10	
Mar	4,94	5,33	4,98	4,91	5,09	5,73	4,96	5,21	1,82	6,06	
Abr	4,91	5,27	4,98	4,92	5,06	5,72	4,97	5,17	1,85	5,90	
May	4,90	5,32	5,03	4,96	5,13	5,73	5,02	5,21	1,57	5,95	
Jun	4,77	5,19	4,88	4,80	5,02	5,57	4,87	5,09	1,50	5,85	
Jul	4,75	5,12	4,79	4,68	4,94	5,53	4,79	4,97	1,66	5,93	
Ago	4,59	4,89	4,54	4,41	4,74	5,42	4,54	4,79	1,45	5,65	
Sep	4,18	4,58	4,22	4,05	4,47	4,87	4,20	4,53	1,04	5,21	
Oct	3,97	4,52	4,19	4,03	4,43	4,55	4,19	4,48	0,85	5,04	
Nov	4,11	4,49	4,21	4,10	4,41	4,87	4,19	4,41	0,92	4,96	
Dic	3,99	4,19	3,96	3,87	4,08	4,69	3,91	4,04	1,44	4,55	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA A DIEZ AÑOS



Fuentes: Agencia Reuter y Banco de España.

(a) Según los PIB a precios de mercado del año anterior, valorados a precios y patrón de poder de compra corrientes.

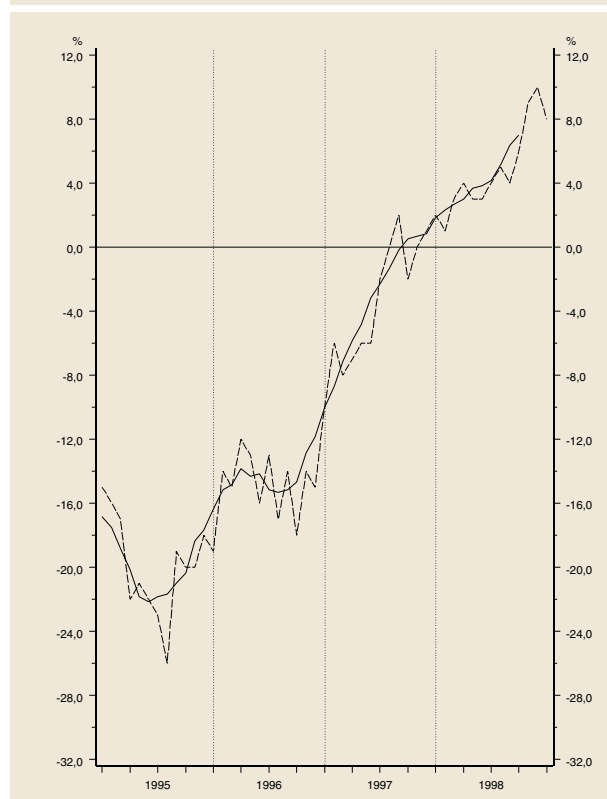
9. Consumidor y comercio minorista: encuestas de opinión

n Serie representada en el gráfico.

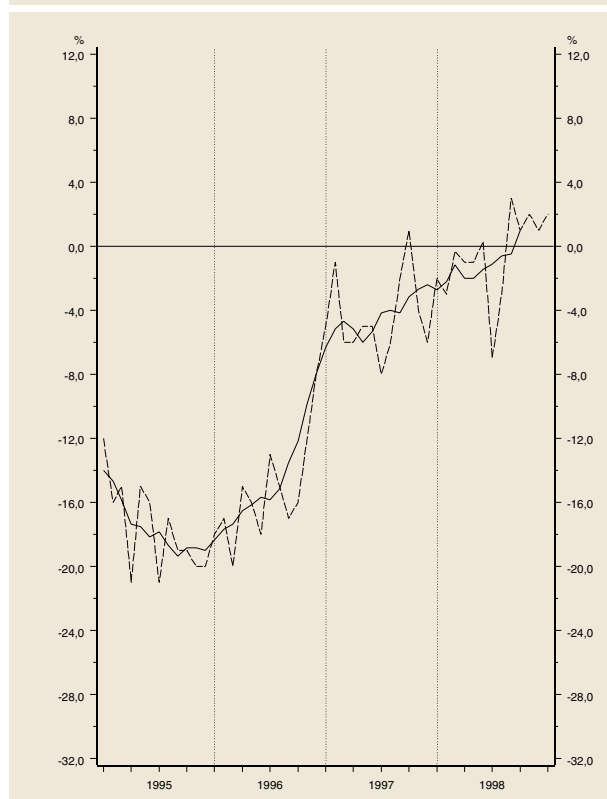
Porcentajes netos

	Encuesta del consumidor						Encuesta del comercio minorista				
	Índice de confianza del consumidor $1=0(2+3+4+5+6)/2$	Situación económica general		Situación económica del hogar		Compra de bienes de consumo duradero	Índice del clima del comercio minorista $7=0(8+10-11)$	Situación del negocio		Intención de pedidos	Nivel de existencias
		Evolución en los últimos doce meses	Tendencia prevista para los próximos doce meses	Evolución en los últimos doce meses	Tendencia prevista para los próximos doce meses			Actualmente	Expectativas		
	2	3	4	5	6	8	9	10	11		
96 Dic	-10	-15	1	-10	2	-28	-5	-22	19	11	3
97 Ene	-6	-8	6	-7	5	-25	-1	-19	28	15	-
<i>Feb</i>	-8	-9	2	-9	2	-28	-6	-28	21	13	3
<i>Mar</i>	-7	-7	3	-8	2	-24	-6	-21	15	11	7
<i>Abr</i>	-6	-5	3	-8	3	-22	-5	-26	15	9	-1
<i>May</i>	-6	-4	1	-9	1	-18	-5	-16	16	3	3
<i>Jun</i>	-2	1	5	-5	5	-14	-8	-20	18	4	7
<i>Jul</i>	-	2	7	-6	4	-8	-6	-23	16	7	3
<i>Ago</i>	2	5	11	-4	8	-9	-2	-21	26	15	-
<i>Sep</i>	-2	-1	6	-7	5	-15	1	-20	29	18	-5
<i>Oct</i>	-	2	8	-7	5	-9	-4	-21	23	12	4
<i>Nov</i>	1	2	8	-5	5	-6	-6	-24	26	15	8
<i>Dic</i>	2	4	8	-5	4	-2	-2	-22	24	18	1
98 Ene	1	3	7	-4	5	-5	-3	-15	23	13	6
<i>Feb</i>	3	3	8	-4	6	1	»	-9	23	12	4
<i>Mar</i>	4	4	8	-4	6	5	-1	-18	26	16	1
<i>Abr</i>	3	5	7	-4	5	1	-1	-14	23	12	2
<i>May</i>	3	2	5	-3	5	8	»	-6	17	7	-
<i>Jun</i>	4	3	4	-3	5	12	-7	-19	16	7	9
<i>Jul</i>	5	5	7	-3	5	12	-3	-11	20	7	4
<i>Ago</i>	4	2	5	-3	5	9	3	-9	26	16	-3
<i>Sep</i>	6	3	6	-2	7	14	1	-12	23	16	-
<i>Oct</i>	9	6	11	-1	7	21	2	-5	26	12	1
<i>Nov</i>	10	8	11	1	9	19	1	-8	23	12	-
<i>Dic</i>	8	7	8	-	8	15	2	-13	23	19	-1

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



ÍNDICE DEL CLIMA DEL COMERCIO MINORISTA



Fuente: Comisión de la Unión Europea (European Economy. Supplement B).

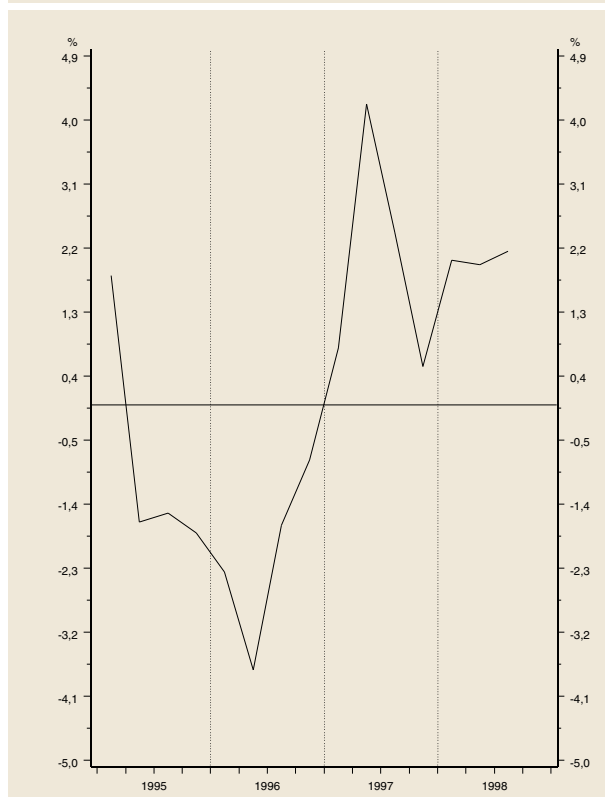
10. Presupuestos familiares: encuesta continua (INE). Datos avance (a)

n Serie representada en el gráfico.

Pesetas y porcentajes

	Gasto medio por hogar en pesetas constantes de 1985						Gasto medio por hogar en pesetas corrientes						Pro memoria: consumo privado en pesetas 1986 T ₄
	Total		Alimentación		No alimenticio		Total		Alimentación		No alimenticio		
	Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
93 III	385686	0,7	91885	1,3	293801	0,5	623069	5,3	137524	1,8	485545	6,4	-2,6
IV	394630	-4,8	96149	-1,6	298481	-5,8	645174	-0,3	147264	1,6	497909	-0,8	-1,8
94 I	372016	-3,3	86968	-1,5	285048	-3,8	617854	1,6	136021	3,4	481833	1,1	-0,3
II	379146	0,6	89437	-0,2	289709	0,8	634549	5,5	140284	5,9	494265	5,3	0,4
III	377200	-2,2	90585	-1,4	286615	-2,4	637820	2,4	144362	5,0	493458	1,6	1,3
IV	396109	0,4	94851	-1,3	301257	0,9	675739	4,7	152772	3,7	522966	5,0	2,2
95 I	378762	1,8	88053	1,2	290709	2,0	658867	6,6	145758	7,2	513109	6,5	2,4
II	372874	-1,7	87664	-2,0	285210	-1,6	655913	3,4	145938	4,0	509975	3,2	1,9
III	371437	-1,5	88847	-1,9	282590	-1,4	655966	2,8	148138	2,6	507828	2,9	1,2
IV	388965	-1,8	94121	-0,8	294844	-2,1	692529	2,5	158719	3,9	533809	2,1	0,9
96 I	369846	-2,4	86805	-1,4	283041	-2,6	666894	1,2	148752	2,1	518142	1,0	1,3
II	358957	-3,7	85974	-1,9	272983	-4,3	654201	-0,3	148775	1,9	505426	-0,9	1,9
III	365138	-1,7	86567	-2,6	278571	-1,4	668394	1,9	150423	1,5	517971	2,0	2,3
IV	385928	-0,8	91480	-2,8	294448	-0,1	709917	2,5	159240	0,3	550677	3,2	2,4
97 I	372795	0,8	87530	0,8	285265	0,8	689480	3,4	152088	2,2	537392	3,7	2,5
II	374123	4,2	88429	2,9	285694	4,7	692779	5,9	152479	2,5	540300	6,9	2,9
III	373988	2,4	89513	3,4	284475	2,1	695387	4,0	155226	3,2	540161	4,3	3,4
IV	387986	0,5	93299	2,0	294687	0,1	727269	2,4	164259	3,2	563010	2,2	3,7
98 I	380367	2,0	89065	1,8	291302	2,1	715407	3,8	157194	3,4	558213	3,9	3,8
II	381479	2,0	90807	2,7	290672	1,7	719730	3,9	159845	4,8	559885	3,6	3,7
III	382044	2,2	88682	-0,9	293362	3,1	725544	4,3	157149	1,2	568395	5,2	3,5

GASTO MEDIO POR HOGAR. SERIE DEFLACTADA
Tasas de variación interanual



GASTO MEDIO POR HOGAR. SERIES DEFLACTADAS
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta continua de presupuestos familiares* y *Contabilidad nacional trimestral de España*.

(a) Series en base 1997, obtenidas utilizando los coeficientes de enlace publicados por el INE.

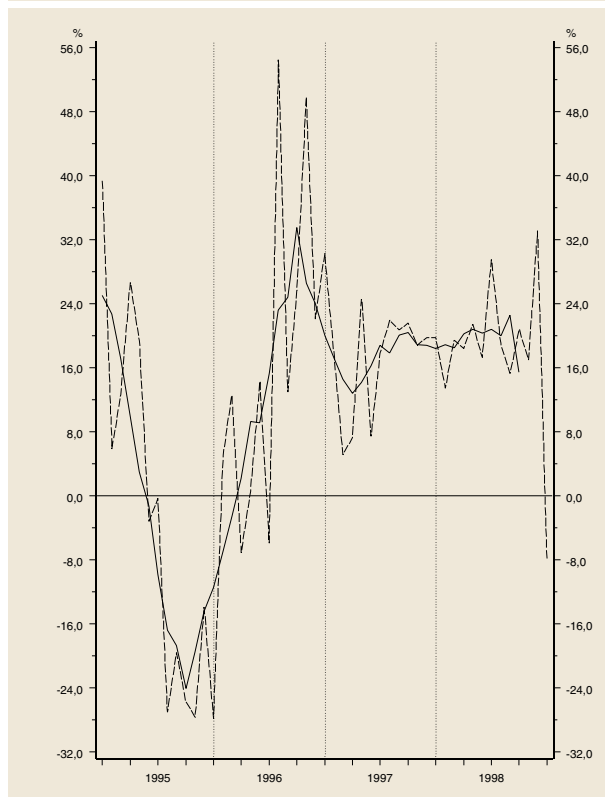
11. Matriculaciones y ventas de automóviles

n Serie representada en el gráfico.

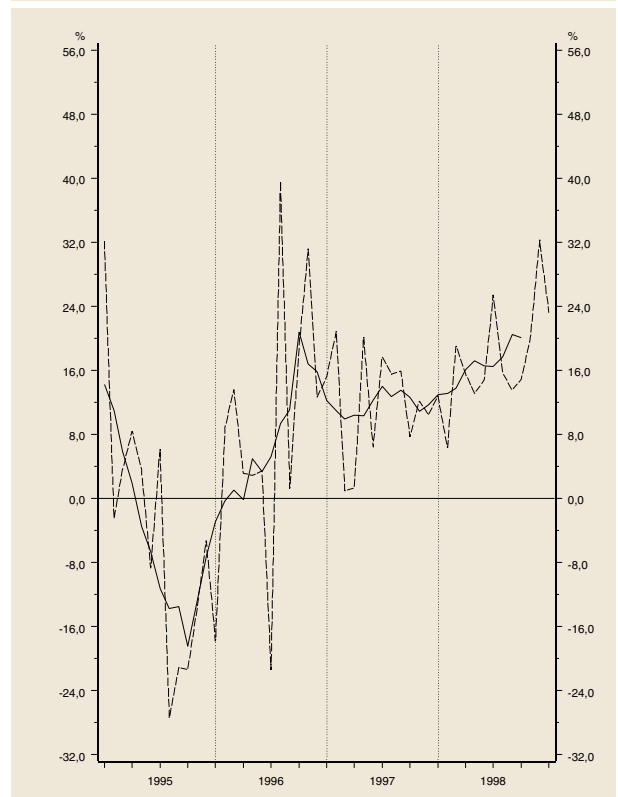
Unidades y porcentajes

	Matriculaciones de turismos										Ventas estimadas	
	Total		Por procedencia				Por finalidad				Total	
	Unidades	T ₁₂	Fabricación nacional		Importación		Uso privado		Servicios productivos		Unidades	T ₁₂
			Unidades	T ₁₂	Unidades	T ₁₂	Unidades	T ₁₂	Unidades	T ₁₂		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
					n						n	
96 Dic	91662	16,6	36696	0,8	54958	30,3	78945	22,8	12717	-11,1	86357	15,2
97 Ene	73656	22,9	30284	32,0	43332	17,3	65013	25,1	8 643	8,8	67917	20,9
Feb	78991	2,4	30850	-1,6	48114	5,1	63763	1,9	15228	4,4	73646	0,9
Mar	103288	2,7	42361	-3,2	60913	7,3	75430	10,0	27858	-12,8	97388	1,4
Abr	95990	21,5	39712	17,4	56264	24,6	79649	26,3	16341	2,3	89630	20,2
May	94255	7,2	39179	6,9	55061	7,4	73967	7,3	20288	6,7	87990	6,4
Jun	100081	19,3	42074	21,5	57996	17,9	82636	22,1	17445	7,8	93867	17,7
Jul	126509	16,4	50608	8,9	75884	22,0	110144	25,5	16365	-21,9	119551	15,5
Ago	64558	16,7	24385	10,8	40148	20,7	59694	23,8	4 864	-31,3	59339	15,9
Sep	69533	9,5	26274	-5,9	43235	21,6	63470	14,3	6 063	-23,8	63397	7,7
Oct	95657	12,7	36137	3,9	59493	18,8	87922	18,7	7 735	-28,6	87943	12,2
Nov	84378	11,3	29556	-1,7	54805	19,8	76592	16,0	7 786	-20,9	77652	10,4
Dic	104294	13,8	38440	4,8	65833	19,8	93374	18,3	10920	-14,1	97447	12,8
98 Ene p	78497	6,6	29314	-3,2	49159	13,4	72996	12,3	5 501	-36,4	72233	6,4
Feb p	94134	19,2	36636	18,8	57465	19,4	82674	29,7	11460	-24,7	87696	19,1
Mar p	119932	16,1	47777	12,8	72130	18,4	92699	22,9	27233	-2,2	112551	15,6
Abr p	108080	12,6	39718	»	68339	21,5	89643	12,5	18437	12,8	101386	13,1
May p	106831	13,3	42231	7,8	64571	17,3	88307	19,4	18524	-8,7	100993	14,8
Jun p	124228	24,1	49101	16,7	75107	29,5	103694	25,5	20534	17,7	117714	25,4
Jul p	146735	16,0	56397	11,4	90317	19,0	126546	14,9	20189	23,4	138291	15,7
Ago p	71952	11,5	25663	5,2	46283	15,3	66475	11,4	5 477	12,6	67378	13,5
Sep p	79380	14,2	27130	3,3	52234	20,8	73321	15,5	6 059	-0,1	72815	14,9
Oct p	110512	15,5	40921	13,2	69580	17,0	100041	13,8	10471	35,4	105574	20,0
Nov a	110379	30,8	37406	26,6	72954	33,1	100888	31,7	9 491	21,9	102727	32,3
Dic a	90762	-13,0	30217	-21,4	60530	-8,1	81245	-13,0	9 517	-12,8	120050	23,2

MATRICULACIONES DE TURISMOS IMPORTADOS
Tasas de variación interanual



VENTAS ESTIMADAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: Dirección General de Tráfico y Asociación española de fabricantes de automóviles y camiones.

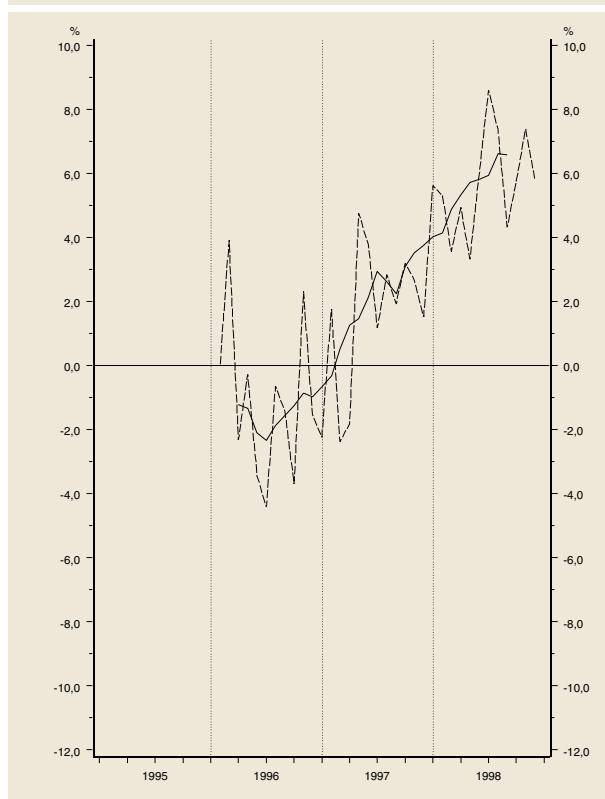
12. Comercio al por menor: índice de ventas (INE)

n Serie representada en el gráfico.

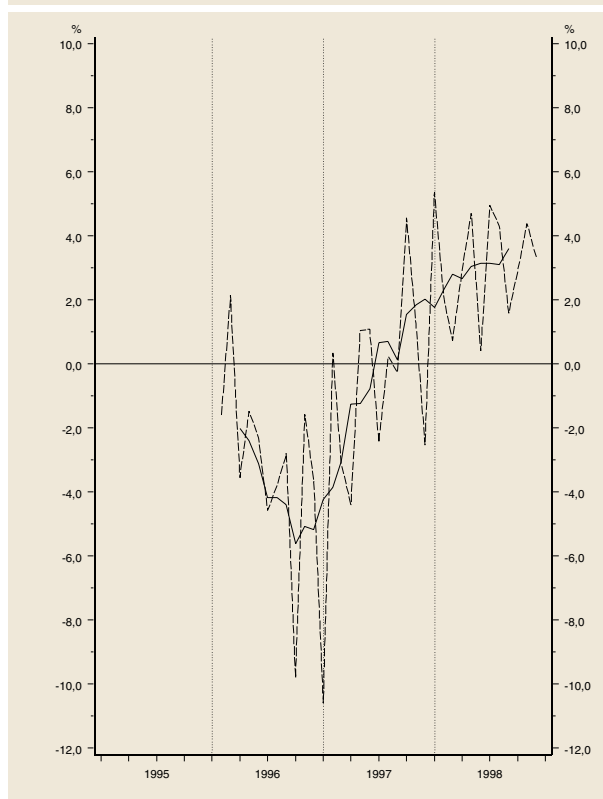
Base 1994 = 100

	Índice nominal de ventas del comercio al por menor												Índice deflactado de ventas			
	Total		Del cual				Por tipo de comercio						Total		Alimentación	
	Serie original	T ₁₂	Alimentación		Equipo personal		Especializado		No especializado				Serie original (a)	T ₁₂	Serie original (b)	T ₁₂
			Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Total		Del cual: Grandes superficies					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
								Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂		n	n	n	
97																
Mar p	98,4	-0,5	98,2	-3,5	97,5	5,8	97,7	1,0	99,9	-3,1	103,3	2,4	90,8	-1,8	89,9	-4,4
Abr p	103,6	5,5	102,2	1,0	101,4	6,3	104,5	8,0	102,5	1,3	103,0	5,5	95,7	4,8	93,8	1,0
May p	106,0	4,1	105,9	0,5	106,6	5,9	105,5	5,8	107,2	1,2	107,9	5,9	97,8	3,8	97,1	1,1
Jun p	103,9	1,5	102,9	-2,9	100,6	2,7	104,4	5,3	103,5	-4,3	102,8	»	96,1	1,2	94,8	-2,4
Jul p	116,0	3,1	108,5	-0,3	120,5	9,8	114,9	5,6	118,1	-0,8	123,6	3,6	107,3	2,8	100,0	0,2
Ago p	100,7	2,0	103,3	-1,0	82,8	1,8	92,3	2,8	114,8	0,7	114,6	4,6	93,0	1,9	94,7	-0,3
Sep p	109,3	4,2	106,5	5,3	92,9	-5,6	110,2	4,0	108,1	4,5	112,2	6,4	99,8	3,2	96,0	4,6
Oct p	114,1	3,7	109,0	2,0	110,6	0,3	116,2	3,8	111,1	3,4	114,2	5,7	104,3	2,7	98,6	1,3
Nov p	105,2	2,8	100,0	-1,4	110,1	7,8	106,5	4,8	103,5	-0,4	115,5	5,5	95,8	1,5	90,1	-2,5
Dic p	144,7	7,1	131,8	6,9	151,1	12,1	146,3	7,7	142,6	6,2	179,7	10,1	131,2	5,6	117,9	5,4
98																
Ene p	120,6	6,9	99,6	3,7	141,8	4,4	126,3	8,2	112,0	4,7	135,0	8,4	109,1	5,3	88,7	2,0
Feb p	95,7	5,0	93,3	2,1	87,8	2,6	96,5	5,7	94,7	3,8	100,5	7,4	87,0	3,5	84,0	0,7
Mar p	104,8	6,6	102,7	4,6	101,6	4,2	106,1	8,6	103,2	3,3	106,8	3,4	95,3	4,9	92,6	2,9
Abr p	108,9	5,1	109,1	6,8	103,4	1,9	108,6	4,0	109,8	7,1	113,2	9,9	98,8	3,3	98,2	4,7
May p	114,3	7,9	108,4	2,4	110,8	4,0	116,8	10,8	111,7	4,2	114,7	6,3	103,7	6,0	97,5	0,4
Jun p	115,0	10,7	110,5	7,3	111,1	10,4	115,6	10,7	115,5	11,6	116,5	13,3	104,3	8,6	99,5	5,0
Jul p	127,3	9,8	116,4	7,2	123,9	2,8	126,2	9,8	130,8	10,7	139,2	12,6	115,2	7,4	104,3	4,3
Ago p	107,4	6,6	107,7	4,3	85,9	3,7	99,4	7,6	122,1	6,3	122,5	6,9	97,0	4,3	96,2	1,6
Sep p	117,1	7,2	110,8	4,0	106,7	14,9	118,8	7,7	115,8	7,1	121,6	8,3	105,5	5,8	98,8	2,9
Oct p	124,3	9,0	115,1	5,6	127,8	15,6	126,1	8,5	122,8	10,5	131,6	15,2	112,0	7,4	102,9	4,4
Nov p	112,5	6,9	103,9	3,9	110,0	»	115,0	8,0	109,7	5,9	122,7	6,3	101,4	5,8	93,1	3,3

VENTAS DEFLACTADAS: TOTALES
Tasas de variación interanual



VENTAS DEFLACTADAS: ALIMENTACIÓN
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: alimentación, vestido, calzado, menaje (excluido el servicio doméstico), objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios). En ninguna rúbrica de las anteriores se incluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

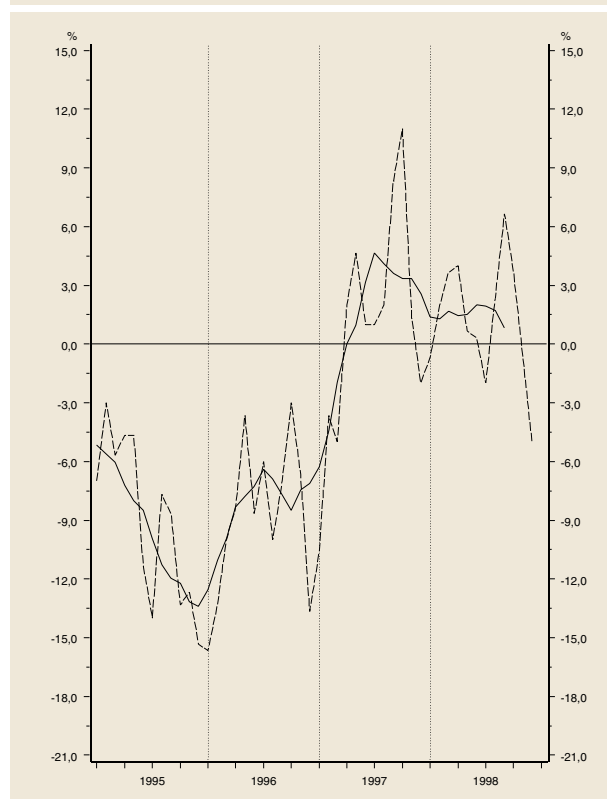
13. Encuesta de coyuntura industrial: consumo e inversión en equipo

n Serie representada en el gráfico.

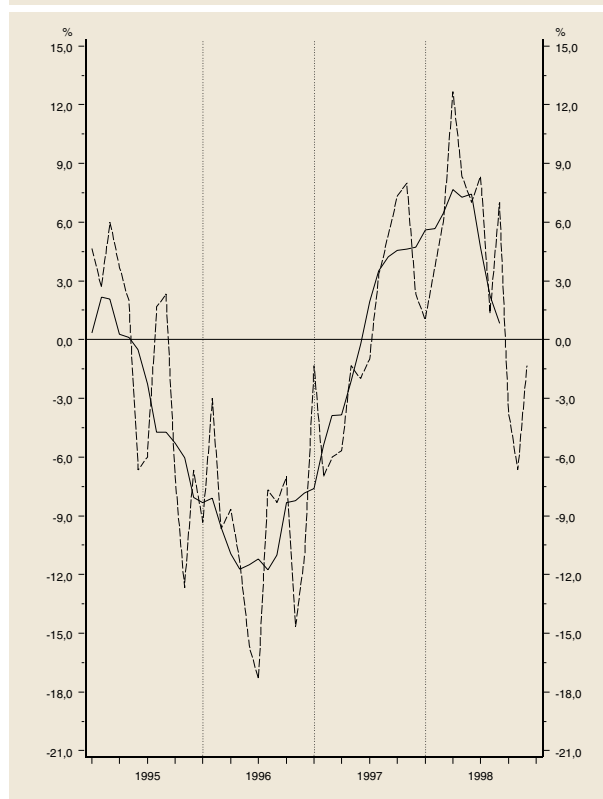
Porcentajes netos

	Bienes de consumo						Inversión en equipo							
	Indicador de clima industrial 1=0(2-3+4) n	Cartera de pedidos total	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia prevista de la producción	Producción en los tres últimos meses	Tendencia prevista de los precios	Indicador de clima industrial 7=0(8-9+10) n	Cartera de pedidos total	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia prevista de la producción	Tendencia prevista de la cartera de pedidos	Tendencia prevista de los precios	Producción en los tres últimos meses	Cartera de pedidos extranjeros
96 Nov	-14	-15	13	-13	4	13	-11	-10	18	-5	-	7	5	-12
Dic	-11	-17	14	-1	-1	14	-1	-10	11	17	9	-1	2	-15
97 Ene	-4	-16	9	14	-10	17	-7	-26	12	17	19	4	-1	-28
Feb	-5	-22	5	12	-3	7	-6	-19	8	9	21	-	-8	-27
Mar	2	-7	5	18	5	3	-6	-11	13	7	13	-1	-2	-25
Abr	5	-1	9	24	12	2	-1	-12	9	17	17	-	3	-21
May	1	-2	7	12	22	-3	-2	-6	12	12	15	-4	14	-15
Jun	1	-1	8	12	12	-1	-1	-7	6	10	10	-11	18	-14
Jul	2	-3	2	11	14	3	3	6	6	10	12	-5	26	-2
Ago	8	8	-	17	13	5	5	-3	6	25	12	-4	13	-3
Sep	11	11	-	22	10	1	7	10	4	16	15	-	18	-11
Oct	1	3	2	3	18	4	8	11	5	18	4	-1	27	-4
Nov	-2	-	6	-	14	13	2	19	14	2	2	5	16	-8
Dic	-1	-3	3	4	12	14	1	10	5	-2	2	13	33	-2
98 Ene	2	-2	4	12	3	14	4	-	9	20	19	-1	24	-
Feb	4	-2	9	22	6	10	6	10	9	17	12	-11	20	8
Mar	4	3	7	16	11	9	13	20	6	24	9	-5	18	6
Abr	1	-2	12	16	13	2	8	11	7	21	4	-5	23	2
May	»	-2	11	14	13	2	7	10	5	16	4	-4	13	-6
Jun	-2	3	12	3	20	1	8	18	4	11	-11	-5	21	-
Jul	2	18	9	-2	32	3	1	17	7	-6	-9	-6	24	5
Ago	7	11	4	13	14	3	7	9	-4	8	-1	-9	20	-12
Sep	4	9	4	6	12	5	-4	-7	2	-2	10	-13	15	-21
Oct	-1	7	7	-2	9	4	-7	-11	4	-5	-4	-13	16	-33
Nov	-5	-	10	-5	2	7	-1	-3	7	6	8	4	9	-16

INDICADOR DEL CLIMA INDUSTRIAL
Bienes de consumo



INDICADOR DEL CLIMA INDUSTRIAL
Bienes de equipo



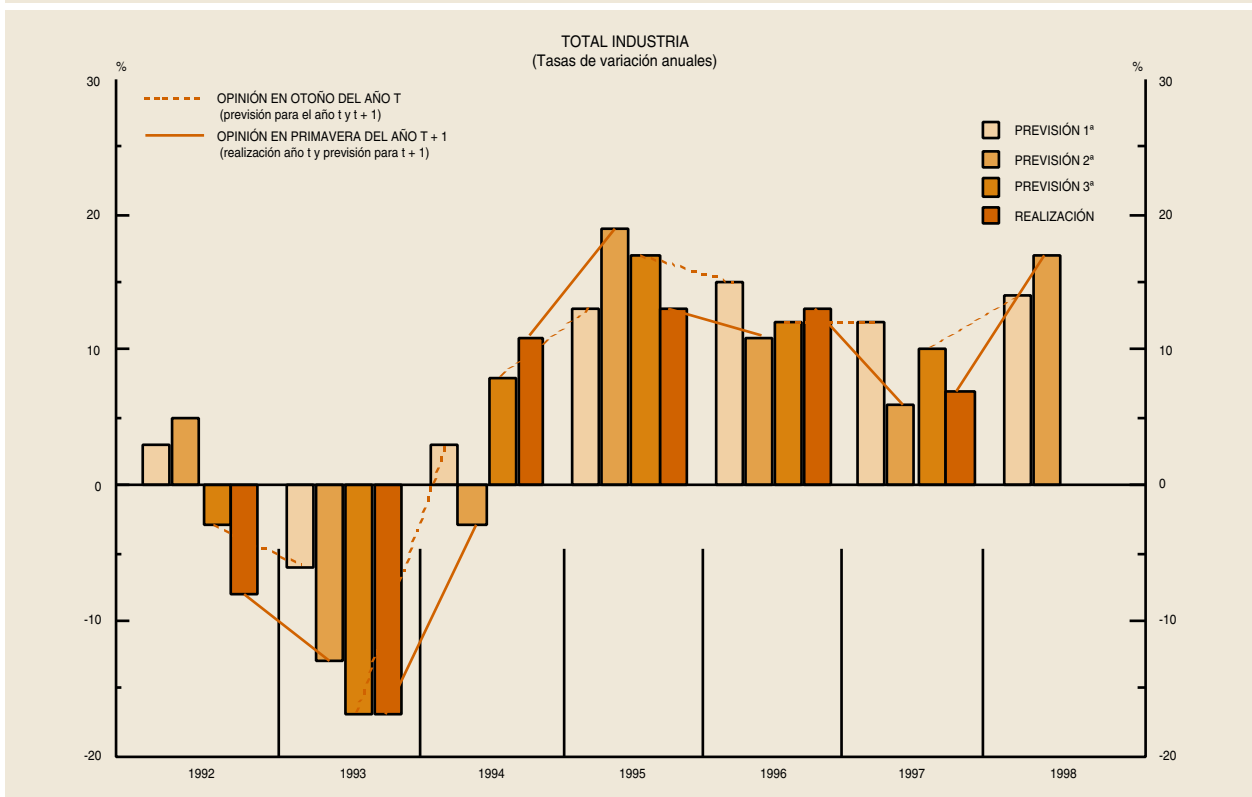
Fuente: Ministerio de Industria y Energía.

14. Inversiones en la industria: encuestas de opinión

Tasas de variación anuales a precios corrientes

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Previsión 1ª	3	-6	3	13	15	12	14
Previsión 2ª	5	-13	-3	19	11	6	17
Previsión 3ª	-3	-17	8	17	12	10	...
Realización	-8	-17	11	13	13	7	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL



Fuente: Secretaría General Técnica, Ministerio de Industria y Energía.

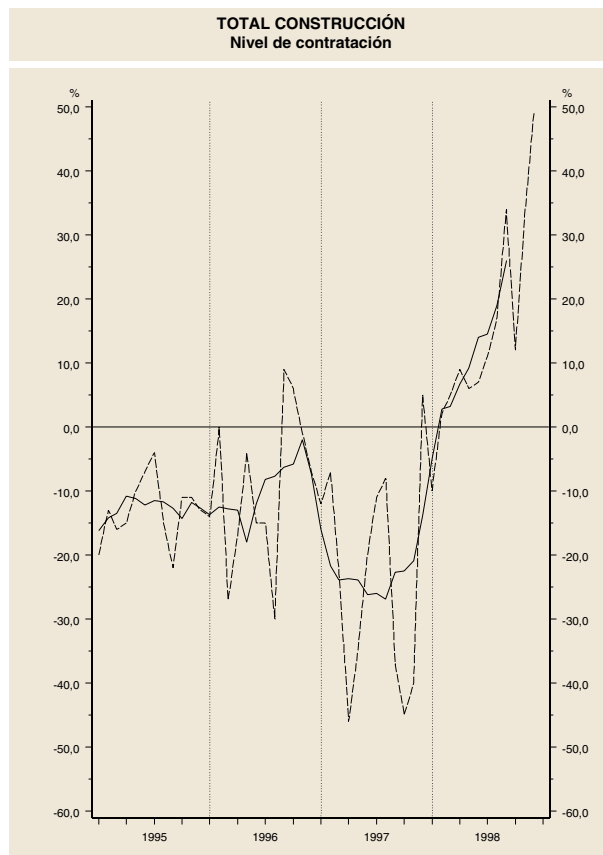
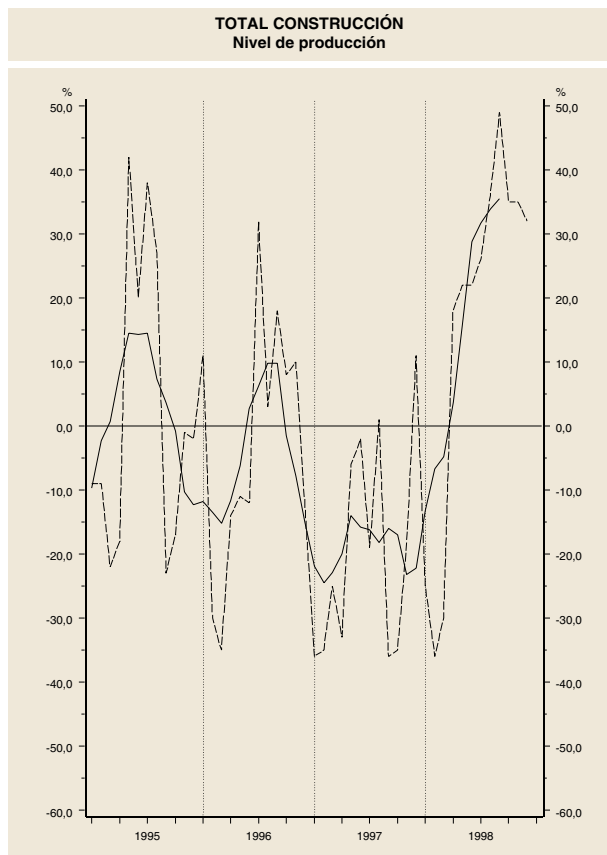
NOTA: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior, y la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente.

15. Construcción: encuesta de coyuntura industrial

n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes netos

	Total construcción (100%)				Obra pública (24%)		Edificación residencial		Edificación no residencial			
	Nivel de producción respecto a la media del trimestre anterior 1	Nivel de contratación respecto a la media del trimestre anterior 2	Tendencia prevista en los próximos tres meses		Nivel de producción 5	Nivel de contratación 6	Vivienda (40%)		Construcción industrial (10%)		Servicios varios (26%)	
			Nivel de producción 3	Nivel de contratación 4			Nivel de producción 7	Nivel de contratación 8	Nivel de producción 9	Nivel de contratación 10	Nivel de producción 11	Nivel de contratación 12
96 Nov	-12	-7	-37	-25	5	1	-30	-3	-70	-14	16	-15
Dic	-36	-12	-27	-3	-64	-7	-44	-7	67	60	-34	-41
97 Ene	-35	-7	-5	7	-31	-1	-46	-9	-1	50	-33	-25
Feb	-25	-23	57	46	-67	-15	3	-44	-90	63	-7	-25
Mar	-33	-46	14	16	-59	-38	-48	-63	-81	-11	21	-38
Abr	-6	-35	20	-10	-7	-28	-31	-62	-6	57	27	-32
May	-2	-20	4	-13	-11	-36	12	-10	81	61	-36	-41
Jun	-19	-11	-7	-24	-4	-16	-16	-7	-72	58	-22	-32
Jul	1	-8	11	7	72	-38	1	-5	-74	73	-35	-11
Ago	-36	-37	-29	1	3	-39	-63	-56	-75	79	-20	-42
Sep	-35	-45	-4	4	-12	-36	-58	-68	72	82	-53	-55
Oct	-18	-40	-18	-27	-12	-37	-71	-63	76	75	20	-45
Nov	11	5	36	33	26	-3	21	15	87	85	-35	-22
Dic	-25	-10	10	-3	-53	-40	-19	3	63	61	-34	-20
98 Ene	-36	2	-36	2	-67	-20	-19	3	-57	62	-29	2
Feb	-30	5	11	2	-73	-24	6	-	-63	66	-31	19
Mar	18	9	37	59	36	-4	23	-1	-78	76	25	16
Abr	22	6	12	-	22	-17	17	-1	64	58	19	19
May	22	7	26	-20	6	-21	31	4	68	54	10	18
Jun	26	11	-	-28	33	-17	22	16	61	54	16	15
Jul	36	17	1	14	67	22	15	15	91	77	22	2
Ago	49	34	49	15	40	10	27	54	89	67	69	18
Sep	35	12	35	-5	39	8	29	20	60	62	31	-7
Oct	35	33	4	-19	29	-6	-	72	66	49	78	14
Nov	32	49	43	42	17	60	12	67	63	71	61	15



Fuente: Ministerio de Industria y Energía: *Encuesta de Coyuntura Industrial*.

16. Edificios: licencias de nueva planta a construir

n Serie representada en el gráfico.

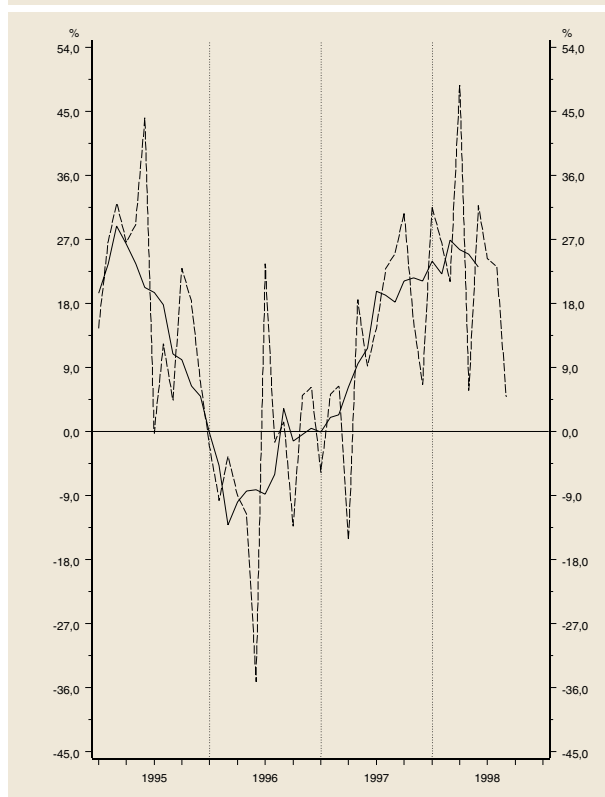
Número, miles de metros cuadrados y porcentajes

	Edificios								Superficie a construir							
	Total		Residenciales				No residenciales		Total edificios		Residenciales				No residenciales	
	Número	T ₁₂	Total		Del cual		Número	T ₁₂	Miles de metros cuadrados	T ₁₂	Total		Del cual		Miles de metros cuadrados	T ₁₂
			Número	T ₁₂	Número	T ₁₂					Número	T ₁₂	Número	T ₁₂		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96																
<i>Ago</i>	4 566	-10,9	4 071	-11,1	4 058	-11,1	495	-9,3	2 517	-5,1	2 226	1,4	2 206	1,4	291	-36,3
<i>Sep</i>	6 879	-15,7	6 124	-16,3	6 101	-16,4	755	-10,2	3 610	-13,6	3 112	-12,6	3 058	-13,3	498	-19,4
<i>Oct</i>	9 145	17,9	8 179	19,4	8 158	19,4	966	6,9	4 736	6,4	3 904	5,0	3 835	5,1	832	13,4
<i>Nov</i>	8 453	1,1	7 649	2,5	7 607	2,3	804	-10,9	5 196	12,2	4 386	9,4	4 214	6,2	810	30,4
<i>Dic</i>	8 168	-4,7	7 268	-7,5	7 247	-7,4	900	25,9	4 345	-1,5	3 640	-6,9	3 605	-5,8	705	39,9
97																
<i>Ene</i>	6 529	1,7	5 790	0,1	5 758	-0,2	739	17,1	3 625	12,0	2 905	5,5	2 870	5,2	720	48,8
<i>Feb</i>	8 296	21,6	7 425	25,1	7 406	25,7	871	-2,0	4 328	1,1	3 577	2,0	3 526	6,4	751	-2,7
<i>Mar</i>	7 340	-13,6	6 467	-16,5	6 421	-16,8	873	15,5	3 970	-9,6	3 296	-14,1	3 222	-15,2	674	21,7
<i>Abr</i>	8 645	7,3	7 564	3,8	7 537	3,7	1 081	40,0	4 907	26,3	3 999	19,9	3 905	18,5	908	65,7
<i>May</i>	8 855	12,2	7 889	11,9	7 860	11,9	966	15,0	4 320	12,0	3 598	10,1	3 540	9,2	722	22,6
<i>Jun</i>	10 120	9,4	8 967	7,8	8 951	7,9	1 153	23,8	5 430	17,4	4 549	13,6	4 512	14,5	881	42,3
<i>Jul</i>	11 775	37,4	10 399	37,9	10 378	38,3	1 376	33,9	6 588	32,3	5 342	22,8	5 256	22,9	1 246	97,8
<i>Ago</i>	6 767	48,2	6 231	53,1	6 217	53,2	536	8,3	3 230	28,3	2 823	26,8	2 759	25,1	407	39,9
<i>Sep</i>	9 583	39,3	8 498	38,8	8 476	38,9	1 085	43,7	5 124	41,9	4 146	33,2	3 999	30,8	978	96,4
<i>Oct</i>	10 845	18,6	9 543	16,7	9 509	16,6	1 302	34,8	5 402	14,1	4 503	15,3	4 431	15,5	899	8,1
<i>Nov</i>	10 778	27,5	9 655	26,2	9 538	25,4	1 123	39,7	5 359	3,1	4 545	3,6	4 491	6,6	814	0,5
<i>Dic</i>	11 243	37,6	10 134	39,4	10 106	39,5	1 109	23,2	5 644	29,9	4 787	31,5	4 746	31,7	857	21,6
98																
<i>Ene</i>	8 336	27,7	7 380	27,5	7 360	27,8	956	29,4	4 402	21,4	3 682	26,7	3 632	26,6	720	-
<i>Feb</i>	9 938	19,8	8 857	19,3	8 829	19,2	1 081	24,1	5 268	21,7	4 319	20,7	4 268	21,0	949	26,4
<i>Mar</i>	11 540	57,2	10 382	60,5	10 355	61,3	1 158	32,6	5 825	46,7	4 853	47,2	4 790	48,7	972	44,2
<i>Abr</i>	10 058	16,3	8 971	18,6	8 952	18,8	1 087	0,6	5 126	4,5	4 203	5,1	4 131	5,8	923	1,7
<i>May</i>	10 917	23,3	9 771	23,9	9 579	21,9	1 146	18,6	5 725	32,5	4 828	34,2	4 664	31,8	897	24,2
<i>Jun</i>	12 648	25,0	11 142	24,3	11 093	23,9	1 506	30,6	6 927	27,6	5 692	25,1	5 609	24,3	1 235	40,2
<i>Jul</i>	13 991	18,8	12 468	19,9	12 414	19,6	1 523	10,7	8 058	22,3	6 622	24,0	6 474	23,2	1 436	15,2
<i>Ago</i>	6 394	-5,5	5 698	-8,6	5 670	-8,8	696	29,9	3 572	10,6	2 942	4,2	2 893	4,9	630	54,8

SUPERFICIE A CONSTRUIR: TOTAL EDIFICIOS
Tasas de variación interanual



SUPERFICIE A CONSTRUIR: VIVIENDAS
Tasas de variación interanual



Fuente: Ministerio de Fomento.

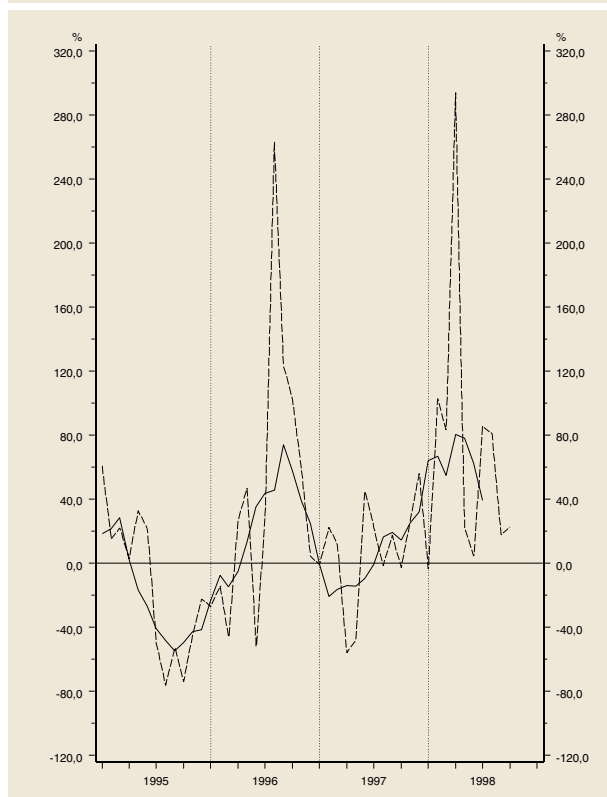
17e. Licitación oficial por tipología de obra y consumo aparente de cemento (a)

n Serie representada en el gráfico.

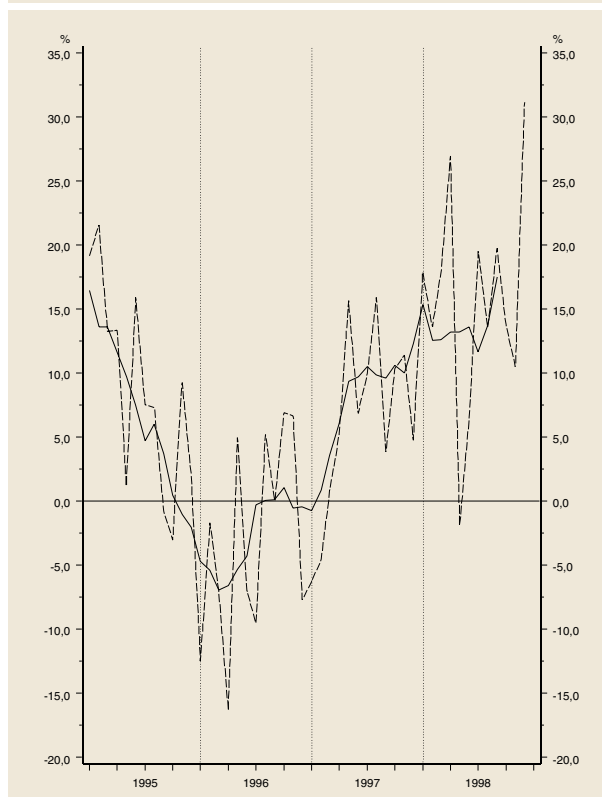
Miles de toneladas, millones de euros y porcentajes

	Total construcción				Edificación								Ingeniería civil		Pro memoria: consumo aparente de cemento	
	En el mes		Acumulado en el año		Total		Residencial				No residencial		Millones de euros	T ₁₂	Miles de toneladas	T ₁₂
	Millones de euros	T ₁₂	Millones de euros	T ₁₂	Millones de euros	T ₁₂	Total		Del cual		Millones de euros	T ₁₂				
							Millones de euros	T ₁₂	Millones de euros	T ₁₂			Millones de euros	T ₁₂		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96 Nov	860	4,4	9 436	27,3	292	-6,3	81	-39,6	65	26,5	211	19,0	568	11,0	2 002	-7,7
Dic	1 190	-0,7	10625	23,4	165	-12,0	46	35,8	24	29,6	119	-22,5	1 024	1,4	1 611	-6,3
97 Ene	471	22,5	471	22,5	179	55,5	50	56,1	46	77,3	128	55,3	293	8,5	1 729	-4,5
Feb	400	11,7	871	17,3	122	24,6	17	-34,7	9	-50,9	105	45,4	278	6,9	1 835	0,8
Mar	441	-55,8	1 312	-24,6	191	-7,1	47	26,2	29	227,1	144	-14,5	250	-68,5	2 153	5,3
Abr	698	-48,2	2 009	-34,9	226	33,9	26	-41,0	17	-46,1	201	59,7	471	-60,0	2 463	15,7
May	915	45,0	2 925	-21,4	262	84,2	68	92,3	34	22,6	194	81,5	653	33,6	2 416	6,8
Jun	912	22,1	3 837	-14,1	287	24,7	50	60,3	26	-8,7	237	19,1	625	21,0	2 347	9,9
Jul	1 063	-1,6	4 900	-11,6	370	91,4	82	96,0	57	109,9	288	90,2	693	-21,8	2 673	15,9
Ago	1 367	17,6	6 266	-6,6	411	43,0	110	77,6	82	115,0	301	33,5	956	9,2	2 103	3,9
Sep	775	-2,8	7 042	-6,2	261	69,9	48	34,9	19	-25,2	214	80,3	514	-20,2	2 455	10,3
Oct	1 359	27,0	8 401	-2,0	374	44,8	88	6,6	44	-20,5	286	62,7	985	21,3	2 625	11,4
Nov	1 344	56,2	9 745	3,3	439	50,4	171	109,8	129	97,5	268	27,4	905	59,2	2 097	4,8
Dic	1 149	-3,4	10894	2,5	282	70,7	81	74,9	26	7,5	202	69,1	866	-15,4	1 898	17,9
98 Ene	956	102,7	956	102,7	414	131,7	110	118,8	8	-82,9	304	136,8	542	85,1	1 964	13,6
Feb	732	83,1	1 688	93,7	258	111,5	59	256,6	15	59,6	198	88,6	474	70,7	2 162	17,8
Mar	1 735	293,8	3 423	160,9	306	60,4	50	6,0	25	-13,2	256	78,2	1 429	472,4	2 734	26,9
Abr	850	21,8	4 273	112,6	340	50,2	83	224,9	58	247,0	257	27,9	510	8,2	2 415	-1,9
May	958	4,6	5 230	78,8	378	44,2	99	46,2	12	-66,1	279	43,5	579	-11,3	2 573	6,5
Jun	1 693	85,6	6 923	80,4	356	24,0	70	38,6	46	79,4	286	20,9	1 337	113,8	2 805	19,5
Jul	1 921	80,8	8 844	80,5	483	30,5	143	73,6	63	9,5	340	18,1	1 438	107,6	3 035	13,5
Ago	1 609	17,7	10453	66,8	470	14,5	156	42,6	48	-42,1	314	4,3	1 139	19,1	2 518	19,7
Sep	950	22,5	11403	61,9	248	-4,9	59	24,4	28	45,9	189	-11,5	702	36,5	2 792	13,7
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 901	10,5
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 750	31,1

LICITACIÓN OFICIAL: TOTAL CONSTRUCCIÓN
Tasas de variación interanual



CONSUMO APARENTE DE CEMENTO
Tasas de variación interanual



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

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

(a) La licitación oficial incluye la efectuada por las Administraciones Públicas y por los Organismos Autónomos Comerciales e Industriales.

17p. Licitación oficial por tipología de obra y consumo aparente de cemento (a)

n Serie representada en el gráfico.

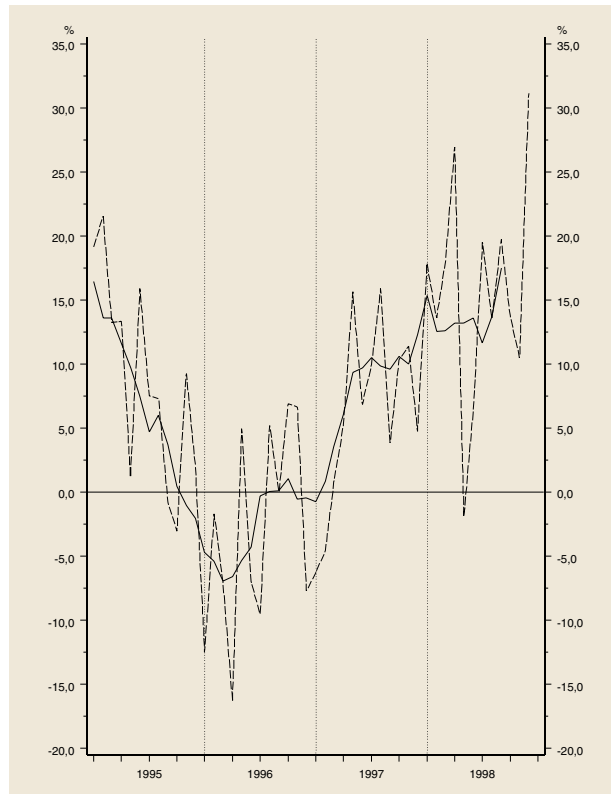
Miles de toneladas, miles de millones de pesetas y porcentajes

	Total construcción				Edificación								Ingeniería civil		Pro memoria: consumo aparente de cemento		
	En el mes		Acumulado en el año		Total		Residencial				No residencial		Miles de millones de pesetas	T ₁₂	Miles de toneladas	T ₁₂	
	Miles de millones de pesetas	T ₁₂	Miles de millones de pesetas	T ₁₂	Miles de millones de pesetas	T ₁₂	Total		Del cual		Miles de millones de pesetas	T ₁₂					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
		n					mm	T ₁₂	mm	T ₁₂					n		
96																	
Nov	143	4,4	1 570	27,3	49	-6,3	14	-39,6	11	26,5	35	19,0	95	11,0	2 002	-7,7	
Dic	198	-0,7	1 768	23,4	28	-12,0	8	35,8	4	29,6	20	-22,5	170	1,4	1 611	-6,3	
97																	
Ene	78	22,5	78	22,5	30	55,5	8	56,1	8	77,3	21	55,3	49	8,5	1 729	-4,5	
Feb	67	11,7	145	17,3	20	24,6	3	-34,7	2	-50,9	18	45,4	46	6,9	1 835	0,8	
Mar	73	-55,8	218	-24,6	32	-7,1	8	26,2	5	227,1	24	-14,5	42	-68,5	2 153	5,3	
Abr	116	-48,2	334	-34,9	38	33,9	4	-41,0	3	-46,1	33	59,7	78	-60,0	2 463	15,7	
May	152	45,0	487	-21,4	44	84,2	11	92,3	6	22,6	32	81,5	109	33,6	2 416	6,8	
Jun	152	22,1	638	-14,1	48	24,7	8	60,3	4	-8,7	39	19,1	104	21,0	2 347	9,9	
Jul	177	-1,6	815	-11,6	62	91,4	14	96,0	10	109,9	48	90,2	115	-21,8	2 673	15,9	
Ago	227	17,6	1 043	-6,6	68	43,0	18	77,6	14	115,0	50	33,5	159	9,2	2 103	3,9	
Sep	129	-2,8	1 172	-6,2	43	69,9	8	34,9	3	-25,2	36	80,3	86	-20,2	2 455	10,3	
Oct	226	27,0	1 398	-2,0	62	44,8	15	6,6	7	-20,5	48	62,7	164	21,3	2 625	11,4	
Nov	224	56,2	1 621	3,3	73	50,4	28	109,8	21	97,5	45	27,4	151	59,2	2 097	4,8	
Dic	191	-3,4	1 813	2,5	47	70,7	13	74,9	4	7,5	34	69,1	144	-15,4	1 898	17,9	
98																	
Ene	159	102,7	159	102,7	69	131,7	18	118,8	1	-82,9	51	136,8	90	85,1	1 964	13,6	
Feb	122	83,1	281	93,7	43	111,5	10	256,6	2	59,6	33	88,6	79	70,7	2 162	17,8	
Mar	289	293,8	569	160,9	51	60,4	8	6,0	4	-13,2	43	78,2	238	472,4	2 734	26,9	
Abr	141	21,8	711	112,6	57	50,2	14	224,9	10	247,0	43	27,9	85	8,2	2 415	-1,9	
May	159	4,6	870	78,8	63	44,2	17	46,2	2	-66,1	46	43,5	96	-11,3	2 573	6,5	
Jun	282	85,6	1 152	80,4	59	24,0	12	38,6	8	79,4	48	20,9	222	113,8	2 805	19,5	
Jul	320	80,8	1 472	80,5	80	30,5	24	73,6	10	9,5	57	18,1	239	107,6	3 035	13,5	
Ago	268	17,7	1 739	66,8	78	14,5	26	42,6	8	-42,1	52	4,3	189	19,1	2 518	19,7	
Sep	158	22,5	1 897	61,9	41	-4,9	10	24,4	5	45,9	31	-11,5	117	36,5	2 792	13,7	
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 901	10,5
Nov	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 750	31,1

LICITACIÓN OFICIAL: TOTAL CONSTRUCCIÓN
Tasas de variación interanual



CONSUMO APARENTE DE CEMENTO
Tasas de variación interanual



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

(a) La licitación oficial incluye la efectuada por las Administraciones Públicas y por los Organismos Autónomos Comerciales e Industriales.

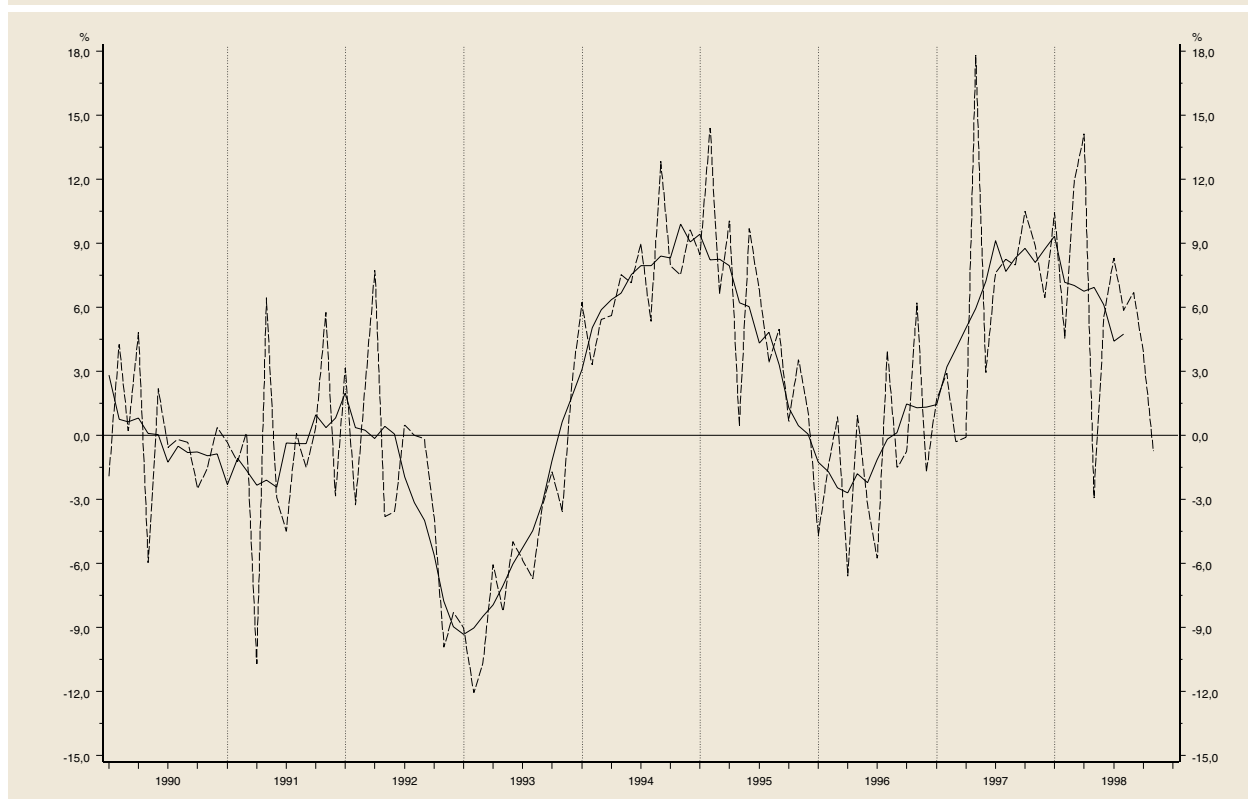
18. Índice de producción industrial

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Índice general (100%)		Por destino económico de los bienes						Por ramas de actividad							
			Consumo (38,1%)		Inversión (14,7%)		Intermedios (47,2%)		Energía (16,7%)		Minerales no energéticos y química (20,2%)		Transformadoras de metales y precisión (27,7%)		Otras manufacturas (35,4%)	
	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
96 Oct p	114,8	6,2	115,4	5,6	119,4	8,0	112,8	6,0	99,7	0,8	117,0	6,9	129,3	12,0	109,2	3,0
Nov p	108,5	-1,7	107,2	-5,5	117,4	1,7	106,7	0,3	103,2	2,0	106,1	-3,6	120,8	0,8	102,6	-4,6
Dic p	96,8	1,7	94,3	2,3	105,6	2,8	96,1	0,8	102,6	-2,0	92,5	2,8	99,8	2,3	94,1	2,5
97 Ene p	105,7	2,9	105,2	5,1	101,8	6,6	107,3	0,3	113,5	1,8	100,3	-3,8	109,5	4,4	102,1	6,6
Feb p	102,1	-0,3	104,7	4,5	105,5	3,2	98,9	-5,1	95,8	-8,9	100,7	-2,7	108,1	-1,5	101,0	6,8
Mar p	106,3	-0,1	105,5	1,2	107,3	-1,3	106,6	-0,7	100,4	-3,6	112,1	0,1	111,8	-2,4	101,4	3,7
Abr p	115,8	17,8	114,4	19,2	122,0	21,5	115,0	15,7	103,8	13,8	121,0	15,0	128,9	20,7	108,3	19,1
May p	111,6	3,0	109,6	-	116,8	5,5	111,6	4,7	103,3	8,3	118,0	4,6	123,3	1,6	102,7	0,8
Jun p	114,3	7,6	112,9	6,4	126,6	12,8	111,7	6,9	102,1	5,6	118,4	6,4	129,8	10,0	105,7	7,1
Jul p	119,5	8,2	116,5	4,7	138,8	19,1	116,0	7,6	107,9	8,0	120,1	8,6	136,9	12,8	111,1	4,3
Ago p	71,7	8,0	67,5	3,1	55,4	16,9	80,3	9,8	101,6	10,7	79,9	7,8	49,5	15,1	70,5	2,9
Sep p	115,8	10,5	115,3	11,0	122,1	10,6	114,2	10,1	106,3	12,2	115,5	8,2	131,8	13,5	107,8	8,2
Oct p	125,0	8,9	126,4	9,5	134,2	12,4	120,9	7,2	106,0	6,3	127,1	8,6	144,1	11,4	117,7	7,8
Nov p	115,5	6,5	112,7	5,1	129,1	10,0	113,6	6,5	105,6	2,3	115,2	8,6	133,1	10,2	106,6	3,9
Dic p	106,9	10,4	104,5	10,8	116,2	10,0	106,0	10,3	110,8	8,0	104,2	12,6	113,4	13,6	101,5	7,9
98 Ene p	110,5	4,5	110,8	5,3	112,1	10,1	109,7	2,2	107,2	-5,6	109,6	9,3	117,9	7,7	106,8	4,6
Feb p	114,2	11,9	115,8	10,6	124,2	17,7	109,7	10,9	100,5	4,9	114,8	14,0	128,3	18,7	109,2	8,1
Mar p	121,3	14,1	119,6	13,4	132,7	23,7	119,1	11,7	106,4	6,0	127,1	13,4	137,8	23,3	112,1	10,6
Abr p	112,4	-2,9	109,9	-3,9	121,2	-0,7	111,8	-2,8	99,8	-3,9	117,7	-2,7	127,1	-1,4	103,8	-4,2
May p	117,8	5,6	116,2	6,0	130,2	11,5	115,2	3,2	99,1	-4,1	126,0	6,8	135,8	10,1	107,8	5,0
Jun p	123,8	8,3	122,2	8,2	141,5	11,8	119,6	7,1	103,0	0,9	126,8	7,1	146,8	13,1	113,9	7,8
Jul p	126,5	5,9	124,8	7,1	141,6	2,0	123,2	6,2	112,5	4,3	126,4	5,2	144,7	5,7	118,9	7,0
Ago p	76,5	6,7	73,3	8,6	57,0	2,9	85,0	5,9	103,5	1,9	83,6	4,6	55,5	12,1	76,1	7,9
Sep p	120,3	3,9	119,2	3,4	134,1	9,8	116,9	2,4	104,9	-1,3	121,1	4,8	139,5	5,8	112,1	4,0
Oct p	124,1	-0,7	124,7	-1,3	136,0	1,3	120,0	-0,7	105,9	-0,1	127,4	0,2	142,8	-0,9	116,2	-1,3

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: GENERAL
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

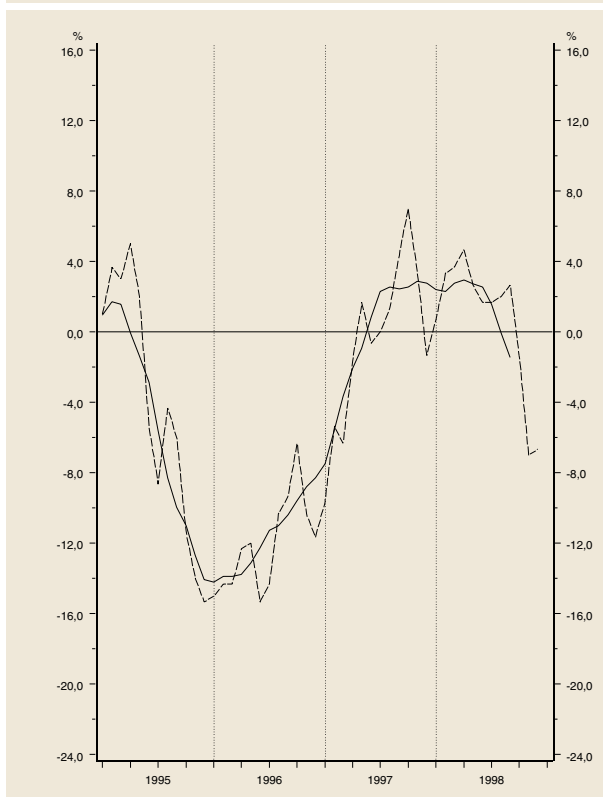
19. Industria: encuesta de coyuntura industrial

n Serie representada en el gráfico.

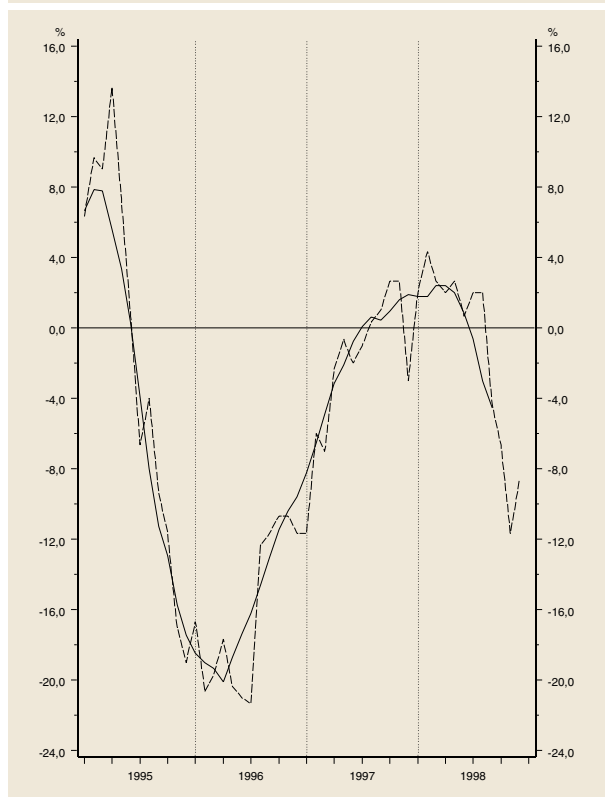
Porcentajes netos

	Total industria, sin construcción						Bienes intermedios					
	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos Total	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia prevista de la producción	Producción en los tres últimos meses	Cartera de pedidos extranjeros	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos Total	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia prevista de la producción	Producción en los tres últimos meses	Cartera de pedidos extranjeros
	1=0(2-3+4) n	2	3	4	5	6	7=0(8-9+10) n	8	9	10	11	12
96 Nov	-12	-16	12	-7	4	-13	-12	-22	10	-3	3	-14
Dic	-10	-17	16	4	-3	-14	-12	-23	17	5	-5	-15
97 Ene	-5	-20	12	16	-4	-16	-6	-18	15	15	-1	-13
Feb	-6	-20	11	12	-2	-16	-7	-16	17	12	1	-11
Mar	-2	-7	10	12	5	-12	-2	-4	13	10	10	-2
Abr	2	-4	10	19	11	-9	-1	-4	15	17	11	-5
May	-1	-3	10	11	18	-9	-2	-4	10	8	15	-6
Jun	-	-	8	8	15	-5	-1	3	7	1	17	2
Jul	1	3	5	6	18	-1	»	7	6	-	18	4
Ago	4	2	4	15	11	-2	1	-	7	10	10	-1
Sep	7	9	3	15	16	1	3	8	7	7	11	5
Oct	3	6	3	7	19	-2	3	7	3	4	16	1
Nov	-1	6	7	-3	17	-5	-3	3	6	-6	18	-
Dic	1	1	7	8	14	-2	2	-	10	16	6	1
98 Ene	3	1	6	15	10	-2	4	5	7	15	10	-
Feb	4	3	10	18	9	-	3	3	10	15	7	-1
Mar	5	6	8	16	15	-	2	3	9	12	14	-7
Abr	3	4	11	15	15	-4	3	7	11	12	15	-4
May	2	2	9	12	13	-5	1	2	9	9	13	-3
Jun	2	9	9	5	18	-3	2	11	8	3	14	-4
Jul	2	14	7	-1	23	-	2	8	4	2	15	-5
Ago	3	4	4	8	14	-9	-4	-6	9	2	10	-16
Sep	-1	1	6	1	7	-10	-7	-4	12	-4	-3	-15
Oct	-7	-4	10	-7	5	-17	-12	-12	13	-10	-2	-21
Nov	-7	-7	11	-2	1	-17	-9	-14	10	-2	-4	-23

INDICADOR DEL CLIMA INDUSTRIAL
Total industria



INDICADOR DEL CLIMA INDUSTRIAL
Bienes intermedios



Fuente: Ministerio de Industria y Energía: *Encuesta de Coyuntura Industrial*.

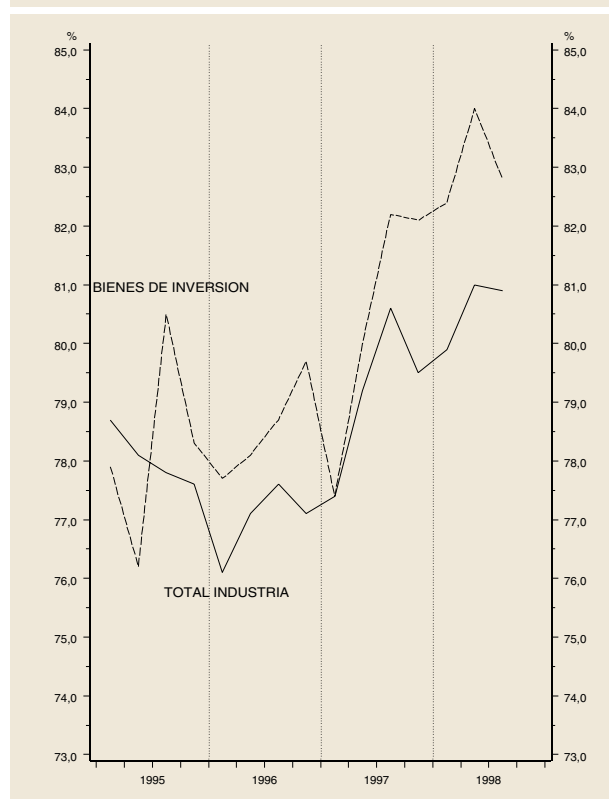
20. Utilización de la capacidad productiva: encuesta de coyuntura industrial

n Serie representada en el gráfico.

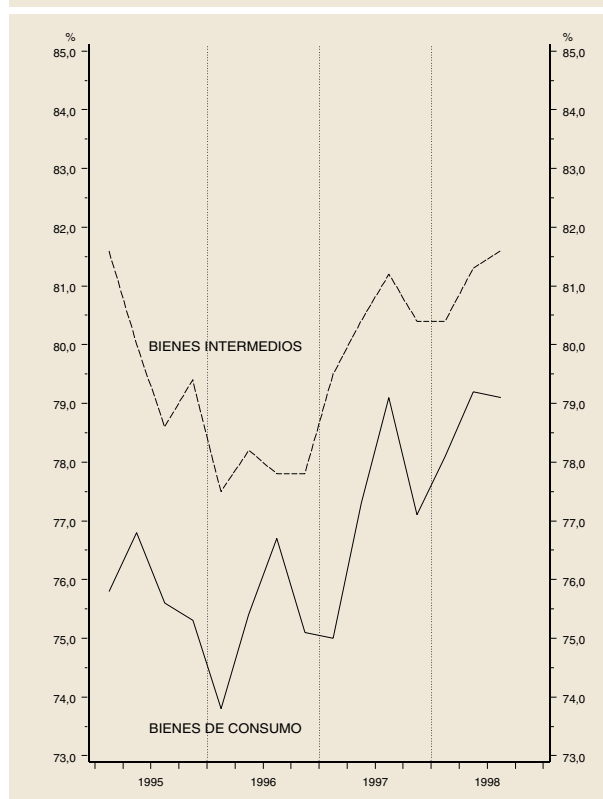
Porcentajes netos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios		
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada
	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	
93 III	70,6	73,2	16	71,0	72,2	15	66,4	66,4	25	72,0	77,0	13
IV	72,5	71,7	13	73,2	70,7	12	68,1	68,0	27	73,8	74,1	7
94 I	71,9	74,9	10	70,7	75,9	7	71,4	74,5	18	73,2	74,2	9
II	74,6	75,8	11	73,6	75,8	6	73,4	74,3	22	76,0	76,5	10
III	75,6	77,8	6	76,5	79,6	3	73,9	75,6	16	75,6	77,3	5
IV	78,2	77,2	5	77,5	75,0	4	76,2	77,0	16	79,7	79,1	13
95 I	78,7	80,6	2	75,8	78,3	10	77,9	80,2	5	81,6	82,8	-5
II	78,1	78,3	3	76,8	77,0	5	76,2	77,4	-1	80,0	79,8	3
III	77,8	78,2	4	75,6	75,5	6	80,5	80,2	6	78,6	79,8	1
IV	77,6	77,1	5	75,3	72,6	8	78,3	78,8	5	79,4	80,4	4
96 I	76,1	79,0	6	73,8	77,6	7	77,7	78,4	2	77,5	80,6	8
II	77,1	78,0	2	75,4	77,1	1	78,1	78,8	1	78,2	78,5	4
III	77,6	78,1	4	76,7	77,1	4	78,7	78,9	4	77,8	78,6	4
IV	77,1	77,4	5	75,1	73,3	4	79,7	81,8	1	77,8	79,1	7
97 I	77,4	79,6	4	75,0	77,9	2	77,4	79,4	6	79,5	81,2	4
II	79,2	80,1	3	77,3	78,2	5	80,0	82,0	8	80,4	81,0	-1
III	80,6	81,0	1	79,1	79,7	-2	82,2	83,8	3	81,2	81,0	2
IV	79,5	79,4	1	77,1	74,9	-1	82,1	82,6	2	80,4	81,9	3
98 I	79,9	81,9	7	78,1	80,0	2	82,4	84,3	2	80,4	82,6	-
II	81,0	81,9	1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3
III	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-

UTILIZACIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRES MESES
Series originales



UTILIZACIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRES MESES
Series originales



Fuente: Ministerio de Industria y Energía: *Encuesta de Coyuntura Industrial*.

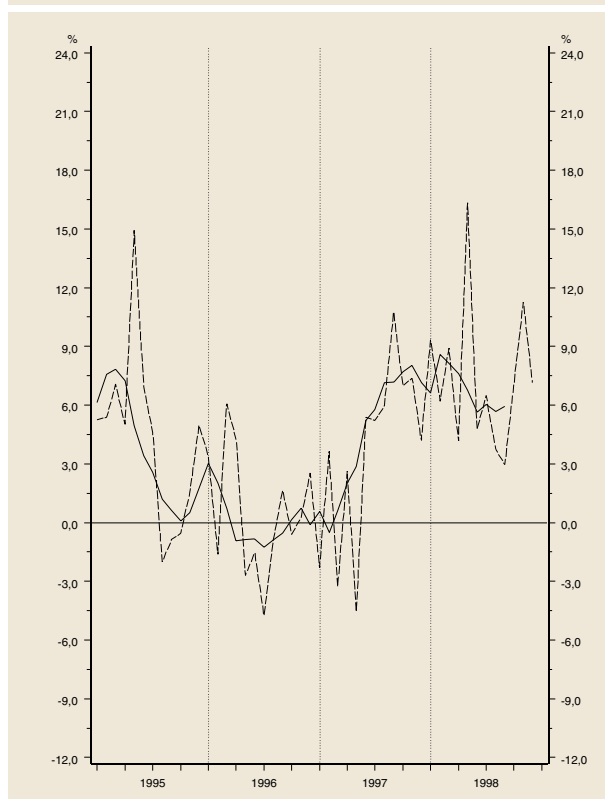
21. Viajeros entrados por fronteras y pernoctaciones en hoteles

n Serie representada en el gráfico.

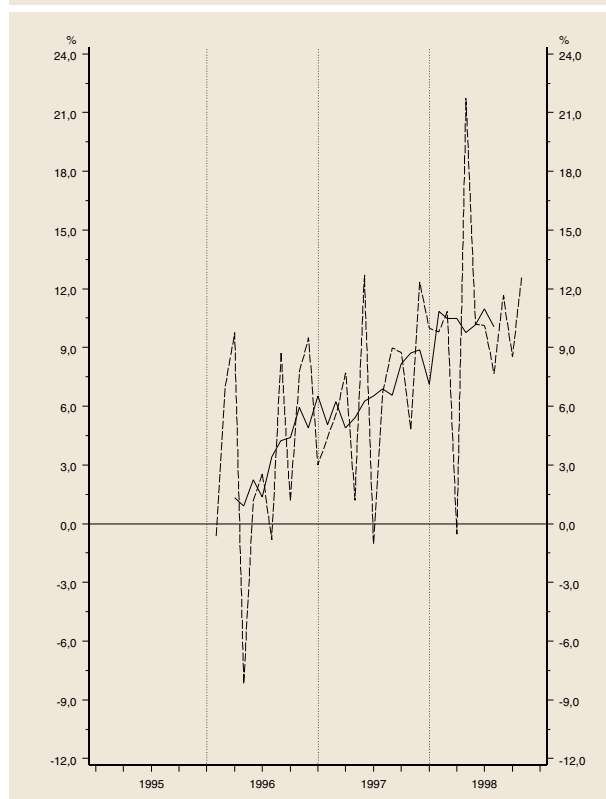
Miles de personas, miles de pernoctaciones y porcentajes

	Viajeros alojados en hoteles				Pernoctaciones efectuadas				Viajeros entrados por fronteras					
	Total		Extranjeros		Total		Extranjeros		Total		Turistas		Excursionistas	
	Miles de personas	T ₁₂	Miles de personas	T ₁₂	Miles	T ₁₂	Miles	T ₁₂	Miles de personas	T ₁₂	Miles de personas	T ₁₂	Miles de personas	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
96 Nov	2 375	4,0	818	2,3	7 972	2,5	4 366	2,8	3 628	10,7	2 194	9,5	1 434	12,5
Dic	2 130	3,4	699	2,0	6 933	-2,3	3 758	-4,0	3 717	5,5	2 177	3,0	1 540	9,2
97 Ene	1 854	2,8	683	3,1	7 146	3,6	4 385	3,7	3 188	8,6	1 910	4,4	1 278	15,6
Feb	2 197	3,2	779	-1,0	7 894	-3,3	4 666	-4,2	3 343	10,8	2 000	5,6	1 343	19,6
Mar	3 021	9,3	1 097	0,5	10 229	2,6	5 521	-5,9	4 511	10,2	2 845	7,7	1 666	14,6
Abr	3 369	-2,6	1 518	5,0	11 495	-4,5	6 881	3,0	4 882	-0,3	3 037	1,2	1 845	-2,6
May	4 097	6,3	2 089	5,2	16 125	5,4	11 242	4,3	5 687	15,7	3 901	12,7	1 786	22,9
Jun	4 050	4,1	1 931	2,6	17 491	5,2	12 141	6,4	5 647	2,2	3 949	-1,1	1 698	10,9
Jul	4 535	9,7	2 150	7,0	21 507	6,0	14 228	4,5	8 330	8,5	5 902	6,7	2 428	13,1
Ago	5 124	11,9	2 357	14,4	25 069	10,8	15 478	12,3	9 826	6,1	6 478	9,0	3 348	1,0
Sep	4 624	9,9	2 186	9,6	19 827	7,0	12 983	5,9	6 340	7,7	4 573	8,8	1 767	5,1
Oct	3 805	6,8	1 797	9,3	14 592	7,4	9 800	8,0	5 397	5,6	3 849	4,8	1 548	7,7
Nov p	2 547	7,2	936	14,4	8 306	4,2	4 659	6,7	3 832	5,6	2 465	12,3	1 368	-4,6
Dic p	2 375	11,5	783	11,9	7 580	9,3	4 118	9,6	3 993	7,4	2 395	10,0	1 598	3,8
98 Ene a	2 122	14,5	808	18,2	7 589	6,2	4 540	3,5	3 484	9,3	2 096	9,8	1 387	8,5
Feb a	2 484	13,1	910	16,8	8 597	8,9	5 039	8,0	3 690	10,4	2 216	10,8	1 474	9,8
Mar a	3 166	4,8	1 234	12,5	10 655	4,2	6 083	10,2	4 356	-3,4	2 830	-0,5	1 526	-8,4
Abr a	4 012	19,1	1 746	15,0	13 373	16,3	7 544	9,6	5 511	12,9	3 697	21,7	1 814	-1,7
May a	4 492	9,7	2 312	10,7	16 891	4,7	11 723	4,3	6 130	7,8	4 299	10,2	1 831	2,5
Jun a	4 430	9,4	2 175	12,7	18 626	6,5	12 942	6,6	6 196	9,7	4 349	10,1	1 847	8,8
Jul a	4 948	9,1	2 319	7,9	22 315	3,8	14 456	1,6	8 929	7,2	6 356	7,7	2 573	6,0
Ago a	5 536	8,0	2 499	6,0	25 812	3,0	15 550	0,5	11 043	12,4	7 234	11,7	3 808	13,7
Sep a	5 059	9,4	2 396	9,6	21 235	7,1	13 840	6,6	6 840	7,9	4 962	8,5	1 878	6,3
Oct a	4 250	11,7	1 968	9,5	16 239	11,3	10 837	10,6	6 077	12,6	4 337	12,7	1 740	12,4
Nov a	2 817	10,6	1 004	7,3	8 901	7,2	4 903	5,2	...	...	...	...	...	...

PERNOCTACIONES
Tasas de variación interanual



ENTRADAS SIN ESPAÑOLES, PORTUGUESES NI MARROQUÍES
Tasas de variación interanual

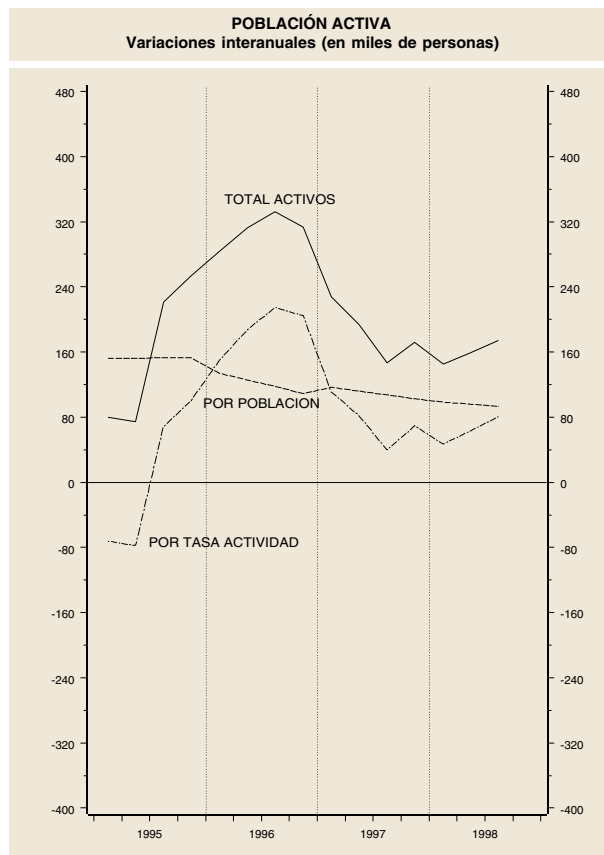
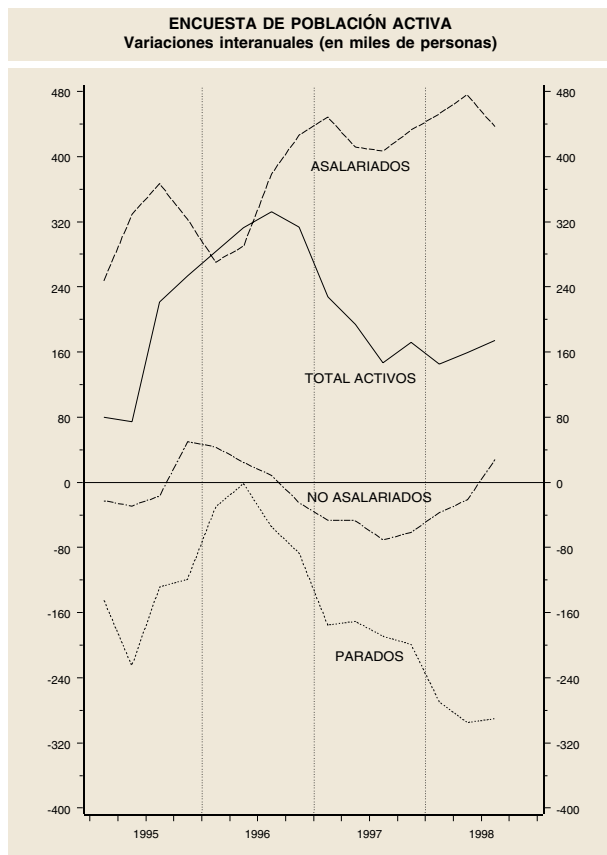


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, *Movimientos de viajeros en establecimientos hoteleros*, e Instituto de Estudios Turísticos, *Estadística de movimientos turísticos en fronteras*.

22. Población activa, empleo y paro

n Serie representada en el gráfico.

	Población mayor de 16 años		Tasa de actividad	Población activa			Ocupados		Asalariados		No asalariados		Parados		Tasa de paro	
	Miles de personas	Variación interanual		Miles de personas	Variación interanual(a)			Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas		Variación interanual
					Total	Por la población	Por la tasa de actividad									
	1	2	3=4/1	5=6+7	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16=14/4	
93 III	31307	280	49,27	15423	222	138	84	11877	-535	8 712	-423	3 165	-112	3 546	757	22,99
IV	31375	275	49,10	15406	213	135	78	11723	-422	8 620	-303	3 104	-120	3 682	635	23,90
94 I	31452	282	49,05	15428	246	139	108	11635	-246	8 530	-181	3 105	-66	3 793	492	24,58
II	31530	292	49,13	15491	226	143	83	11728	-140	8 609	-91	3 119	-49	3 763	366	24,29
III	31608	301	48,99	15486	63	148	-85	11787	-90	8 660	-52	3 127	-38	3 698	152	23,88
IV	31686	311	48,82	15468	63	152	-89	11770	47	8 705	86	3 065	-39	3 698	16	23,91
95 I	31764	311	48,82	15508	80	152	-72	11860	225	8 778	248	3 082	-23	3 648	-145	23,52
II	31841	311	48,88	15565	74	152	-78	12027	300	8 938	329	3 090	-29	3 537	-225	22,73
III	31919	311	49,21	15707	221	153	68	12137	350	9 027	367	3 110	-17	3 570	-129	22,73
IV	31997	311	49,14	15722	254	153	101	12143	373	9 028	323	3 114	50	3 579	-119	22,77
96 I	32035	272	49,29	15791	284	134	150	12174	314	9 048	270	3 126	43	3 618	-30	22,91
II	32095	254	49,47	15878	313	126	187	12342	315	9 228	290	3 114	24	3 536	-2	22,27
III	32155	236	49,88	16039	332	118	215	12525	387	9 406	379	3 119	9	3 515	-55	21,91
IV	32215	218	49,78	16035	313	109	205	12544	401	9 455	426	3 089	-25	3 492	-88	21,77
97 I	32270	235	49,64	16019	227	117	111	12576	403	9 497	449	3 079	-46	3 442	-175	21,49
II	32320	225	49,73	16071	194	112	82	12706	364	9 639	411	3 067	-47	3 365	-171	20,94
III	32370	215	50,00	16187	147	108	40	12861	336	9 813	407	3 048	-71	3 326	-189	20,55
IV	32420	205	49,99	16207	172	102	69	12915	371	9 887	432	3 028	-61	3 293	-199	20,32
98 I	32468	198	49,79	16164	145	98	47	12992	415	9 950	453	3 042	-37	3 172	-270	19,63
II	32512	192	49,92	16231	159	96	63	13161	454	10115	476	3 045	-22	3 070	-295	18,91
III	32556	186	50,25	16361	174	93	81	13325	464	10249	437	3 076	28	3 035	-290	18,55



Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de Población Activa*. Series correspondientes a la encuesta de 1987, enlazadas por el INE con la de 1976.

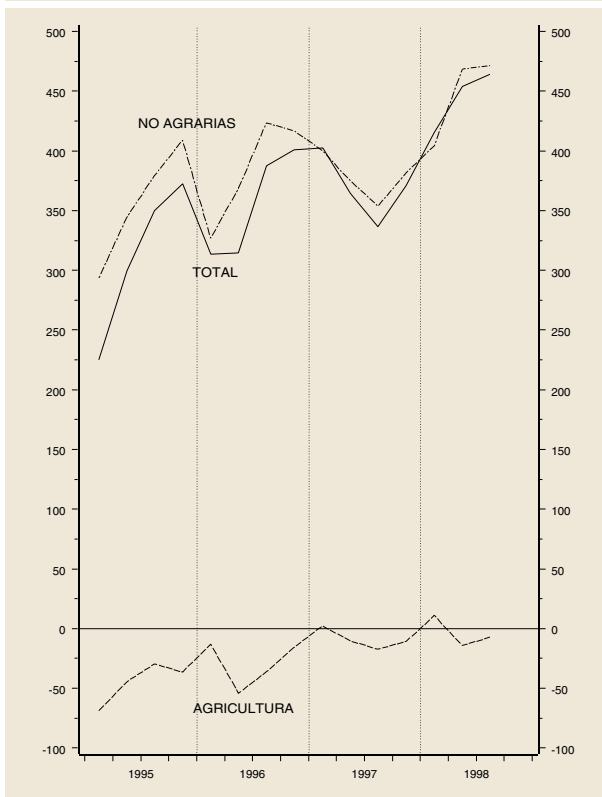
(a) Col. 6 = col. 2 x col. 3. Col. 7 = variación interanual de col. 3 x col. 1 (t-4).

23. Ocupados por ramas de actividad

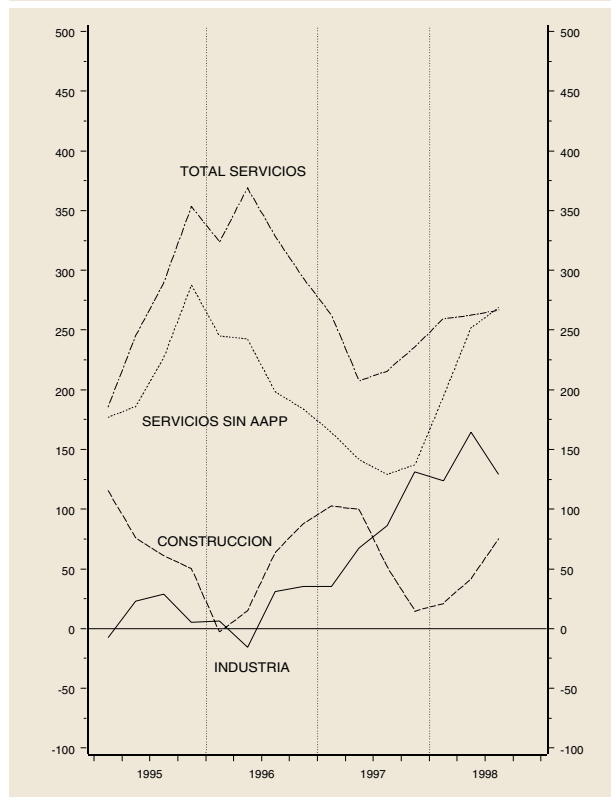
n Serie representada en el gráfico.

	Total		Agricultura		Ramas no agrarias									
	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Total		Industria		Construcción		Servicios			
					Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Excluidas AAPP	
	1	2 n	3	4 n	5	6 n	7	8 n	9	10 n	11	12 n	13 Miles de personas	14 Variación interanual n
93 III	11877	-535	1 178	-42	10699	-493	2 534	-257	1 089	-107	7 076	-129	5 364	-111
IV	11723	-422	1 182	-49	10542	-374	2 485	-213	1 041	-124	7 016	-38	5 321	-39
94 I	11635	-246	1 209	-11	10426	-235	2 467	-117	1 003	-121	6 956	2	5 265	-14
II	11728	-140	1 164	-48	10564	-92	2 467	-90	1 063	-38	7 034	35	5 358	52
III	11787	-90	1 120	-58	10668	-32	2 472	-62	1 078	-11	7 117	41	5 442	78
IV	11770	47	1 111	-70	10659	117	2 488	3	1 090	50	7 080	64	5 405	85
95 I	11860	225	1 140	-69	10720	294	2 459	-8	1 119	116	7 142	186	5 442	177
II	12027	300	1 119	-45	10908	344	2 490	23	1 139	76	7 279	245	5 544	186
III	12137	350	1 090	-30	11047	379	2 501	29	1 139	61	7 406	289	5 668	226
IV	12143	373	1 075	-36	11068	409	2 494	5	1 140	50	7 433	353	5 693	288
96 I	12174	314	1 127	-13	11047	327	2 465	6	1 116	-3	7 465	324	5 687	245
II	12342	315	1 065	-54	11277	369	2 475	-15	1 154	15	7 648	369	5 787	242
III	12525	387	1 054	-36	11471	423	2 532	31	1 203	64	7 735	328	5 866	198
IV	12544	401	1 059	-16	11484	417	2 529	35	1 228	88	7 727	294	5 877	184
97 I	12576	403	1 130	2	11447	400	2 500	35	1 219	103	7 728	262	5 851	164
II	12706	364	1 055	-10	11652	375	2 542	67	1 254	100	7 855	207	5 928	141
III	12861	336	1 037	-17	11824	354	2 619	86	1 255	52	7 951	216	5 996	129
IV	12915	371	1 049	-11	11866	382	2 660	131	1 243	15	7 963	236	6 014	137
98 I	12992	415	1 140	11	11851	404	2 624	124	1 240	21	7 987	260	6 045	194
II	13161	454	1 041	-14	12120	468	2 707	164	1 296	42	8 118	262	6 180	252
III	13325	464	1 030	-7	12296	471	2 748	129	1 330	75	8 218	267	6 264	269

OCUPADOS
Variaciones interanuales (en miles de personas)



OCUPADOS
Variaciones interanuales (en miles de personas)



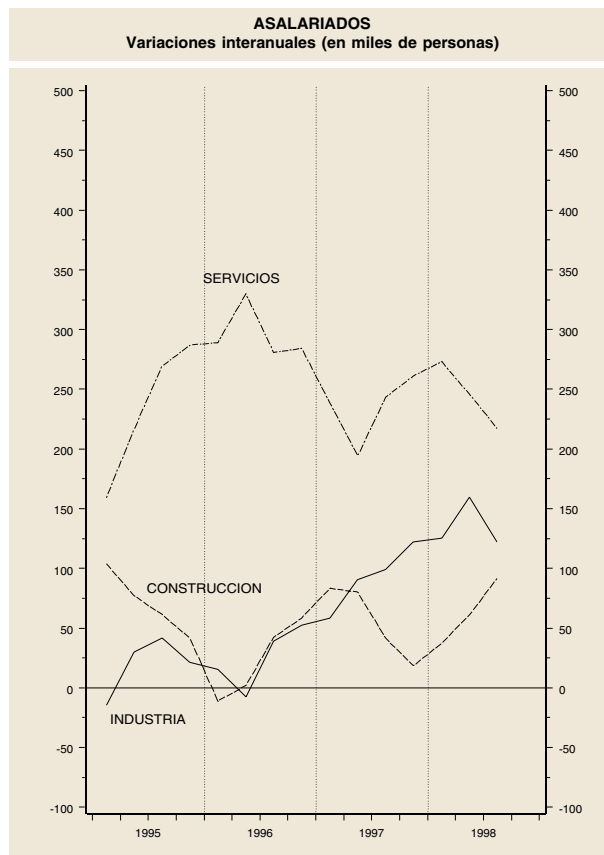
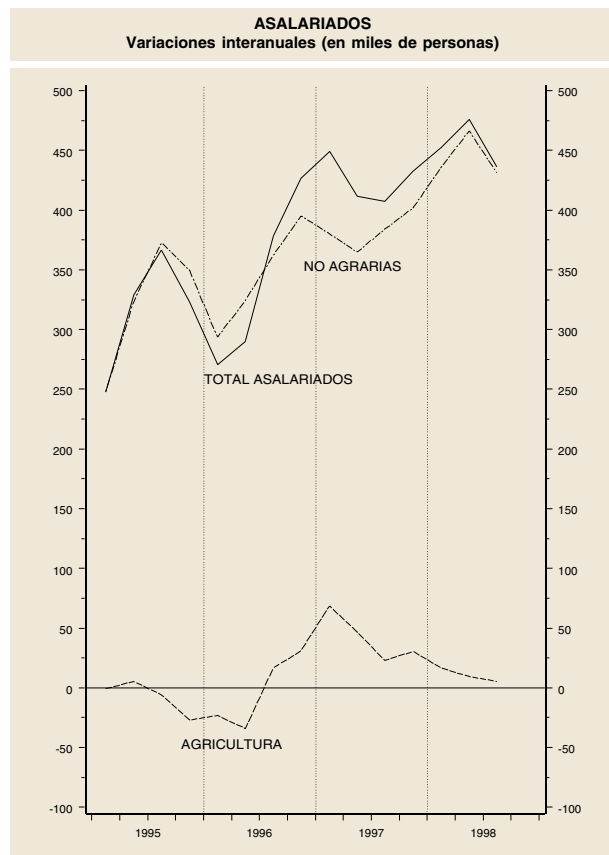
Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de Población Activa*. Series correspondientes a la encuesta de 1987, enlazadas por el INE con la de 1976.

NOTA: Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE/93.

24. Asalariados por ramas de actividad

n Serie representada en el gráfico.

	Total			Agricultura			Ramas no agrarias											
	Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad	Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad	Total			Industria			Construcción			Servicios		
							Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad	Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad	Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad	Miles de personas	Variación interanual	Ratio de temporalidad
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
93 III	8 712	-423	32,5	344	-27	52,6	8 368	-396	31,7	2 187	-232	25,3	805	-101	57,7	5 377	-64	30,4
IV	8 620	-303	32,6	381	-12	54,3	8 239	-291	31,6	2 151	-185	25,4	771	-105	58,3	5 318	-1	30,3
94 I	8 530	-181	32,6	400	15	58,3	8 130	-196	31,4	2 114	-128	25,1	738	-102	57,7	5 278	34	30,2
II	8 609	-91	33,6	361	-16	55,7	8 248	-75	32,7	2 100	-108	27,0	785	-37	59,8	5 363	70	30,9
III	8 660	-52	34,3	335	-9	57,2	8 325	-43	33,4	2 102	-85	27,8	802	-3	60,3	5 421	45	31,6
IV	8 705	86	34,5	362	-19	59,3	8 344	105	33,4	2 125	-26	28,6	823	53	61,7	5 396	78	31,0
95 I	8 778	248	34,7	400	-1	64,5	8 378	248	33,3	2 099	-15	29,0	842	104	61,7	5 437	159	30,5
II	8 938	329	35,0	366	5	60,1	8 572	323	33,9	2 130	30	29,6	862	77	64,4	5 580	217	30,9
III	9 027	367	35,2	329	-6	56,3	8 698	373	34,4	2 144	42	30,3	864	62	63,4	5 691	269	31,6
IV	9 028	323	34,5	335	-27	57,4	8 694	350	33,6	2 146	21	29,2	865	42	63,5	5 683	287	30,8
96 I	9 048	270	33,8	376	-23	61,3	8 672	294	32,6	2 114	16	28,7	831	-11	61,8	5 727	289	29,8
II	9 228	290	33,6	332	-34	58,6	8 896	324	32,7	2 123	-7	28,4	864	2	62,7	5 910	330	29,8
III	9 406	379	34,1	346	17	57,6	9 060	362	33,2	2 183	39	28,8	906	42	63,3	5 971	281	30,2
IV	9 455	426	33,6	366	31	57,8	9 089	395	32,6	2 199	52	29,1	924	59	62,7	5 967	284	29,3
97 I	9 497	449	33,6	445	69	64,5	9 052	380	32,1	2 173	58	29,1	914	83	60,8	5 965	239	28,7
II	9 639	411	33,6	379	47	59,9	9 261	365	32,5	2 213	91	30,3	944	80	62,0	6 104	194	28,8
III	9 813	407	33,7	369	23	56,2	9 444	384	32,9	2 282	99	30,7	948	42	62,1	6 214	243	29,2
IV	9 887	432	33,2	396	31	59,2	9 491	402	32,1	2 321	122	29,9	942	18	61,7	6 228	261	28,4
98 I	9 950	453	33,4	462	17	64,6	9 488	436	31,8	2 298	125	29,3	952	37	62,2	6 238	273	28,1
II	10 115	476	32,9	388	9	58,9	9 727	466	31,9	2 373	159	29,3	1 005	61	62,5	6 350	246	28,0
III	10 249	437	33,3	374	5	58,1	9 875	431	32,4	2 404	122	28,9	1 039	92	63,1	6 432	217	28,7



Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de Población Activa*. Series correspondientes a la encuesta de 1987, enlazadas por el INE con la de 1976.

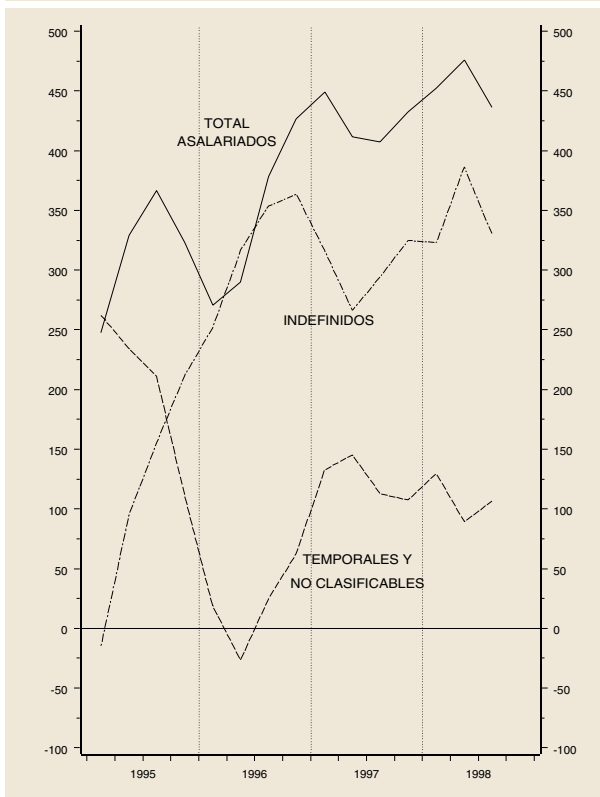
NOTA: Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE/93.

25. Asalariados por tipo de contrato. Sector público y sector privado

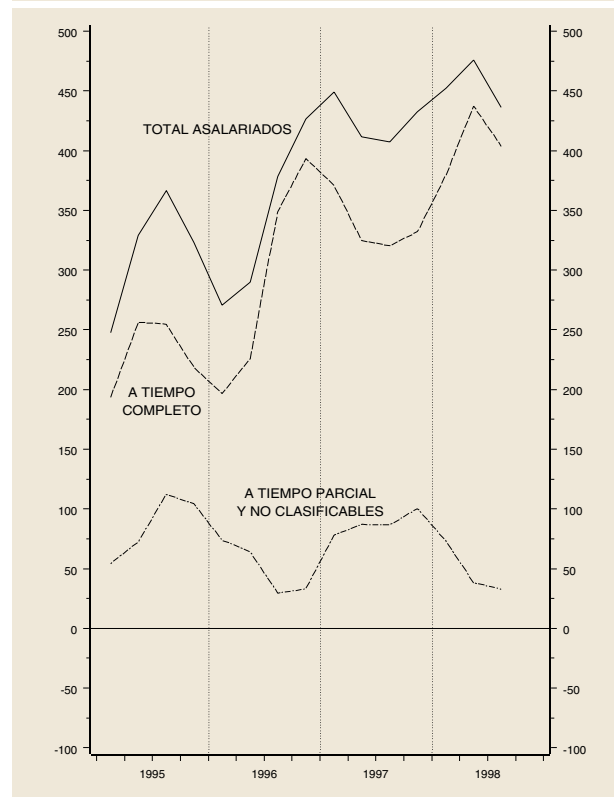
n Serie representada en el gráfico.

	Total asalariados		Por sectores público y privado						Por tipo de contrato				Por duración de la jornada			
	Miles de personas	Variación interanual	Sector privado		Sector público				Con contrato temporal y no clasificables		Con contrato indefinido		A tiempo completo		A tiempo parcial y no clasificables	
			Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Del cual: AAPP		Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual
							Miles de personas	Variación interanual								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
93 III	8 712	-423	6 584	-359	2 128	-64	1 781	-22	2 834	-273	5 878	-150	8 221	-472	491	49
IV	8 620	-303	6 512	-268	2 108	-35	1 769	9	2 815	-130	5 805	-172	8 092	-373	528	70
94 I	8 530	-181	6 444	-164	2 086	-17	1 761	24	2 786	-3	5 745	-178	7 981	-255	549	75
II	8 609	-91	6 561	-19	2 048	-72	1 736	-26	2 899	100	5 710	-191	8 038	-146	571	56
III	8 660	-52	6 610	26	2 050	-78	1 736	-45	2 976	142	5 684	-194	8 124	-97	536	45
IV	8 705	86	6 657	145	2 048	-59	1 738	-31	3 011	196	5 695	-110	8 138	46	567	40
95 I	8 778	248	6 695	252	2 082	-4	1 763	2	3 048	262	5 730	-15	8 175	193	603	54
II	8 938	329	6 817	256	2 121	73	1 794	58	3 133	234	5 805	95	8 295	256	643	72
III	9 027	367	6 878	268	2 149	99	1 803	67	3 188	211	5 840	156	8 379	255	649	112
IV	9 028	323	6 894	238	2 134	85	1 801	63	3 122	111	5 906	212	8 357	219	672	104
96 I	9 048	270	6 871	176	2 177	95	1 844	81	3 067	19	5 982	252	8 371	197	677	74
II	9 228	290	6 971	155	2 256	135	1 925	131	3 107	-26	6 121	317	8 520	226	708	64
III	9 406	379	7 138	260	2 267	118	1 934	131	3 212	25	6 193	354	8 727	349	678	30
IV	9 455	426	7 210	316	2 244	111	1 920	119	3 185	63	6 270	364	8 750	393	705	33
97 I	9 497	449	7 264	393	2 233	56	1 940	96	3 199	133	6 298	316	8 742	371	755	78
II	9 639	411	7 382	411	2 257	1	1 983	58	3 252	145	6 388	266	8 845	325	795	87
III	9 813	407	7 527	389	2 285	18	2 020	86	3 325	113	6 488	294	9 048	320	765	87
IV	9 887	432	7 626	416	2 261	17	2 013	92	3 292	108	6 595	325	9 082	332	805	100
98 I	9 950	453	7 716	452	2 233	1	2 007	67	3 329	130	6 621	323	9 121	379	828	73
II	10 115	476	7 886	504	2 229	-28	1 998	15	3 341	89	6 774	387	9 282	437	833	38
III	10 249	437	8 013	486	2 236	-49	2 014	-6	3 432	107	6 818	330	9 452	404	798	33

ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO
Variaciones interanuales (en miles de personas)



ASALARIADOS POR DURACIÓN DE LA JORNADA
Variaciones interanuales (en miles de personas)

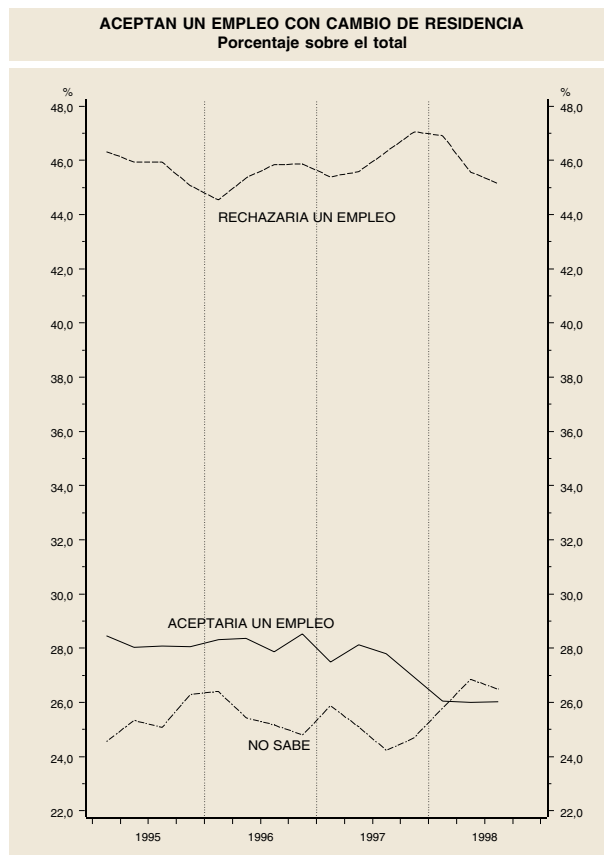
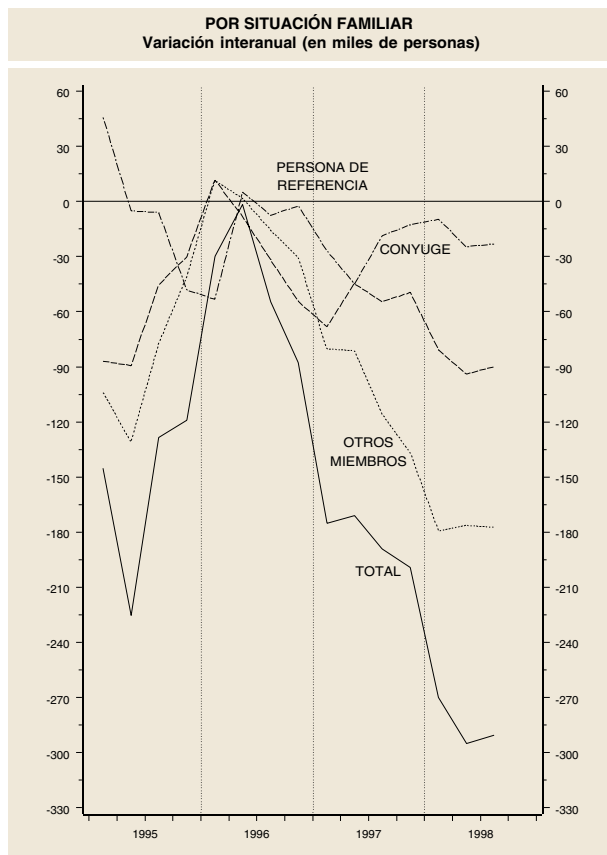


Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de Población Activa*. Series correspondientes a la encuesta de 1987, enlazadas por el INE con la de 1976.

26. Parados por situación familiar y por actitud ante la movilidad geográfica

n Serie representada en el gráfico.

	Parados		Parados por situación familiar						Aceptarían empleo con cambio de residencia					
	Miles de personas	Variación interanual	Persona de referencia		Cónyuge de la persona de referencia		Otros miembros		Sí		No		No sabe	
			Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	Porcentaje sobre el total
1=3+5+7	2=4+6+8	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
93 III	3 546	757	841	198	670	96	2 035	463	998	28,1	1 461	41,2	1 056	29,8
IV	3 682	635	876	169	713	100	2 093	367	1 041	28,3	1 574	42,7	1 043	28,3
94 I	3 793	492	905	111	746	88	2 141	293	1 092	28,8	1 660	43,8	1 019	26,9
II	3 763	366	890	53	767	104	2 106	210	1 090	29,0	1 668	44,3	977	26,0
III	3 698	152	842	1	756	86	2 101	65	1 054	28,5	1 606	43,4	1 010	27,3
IV	3 698	16	849	-27	790	77	2 059	-34	1 042	28,2	1 658	44,8	977	26,4
95 I	3 648	-145	818	-87	792	46	2 038	-104	1 038	28,5	1 690	46,3	896	24,6
II	3 537	-225	800	-89	762	-5	1 975	-131	991	28,0	1 625	45,9	896	25,3
III	3 570	-129	796	-45	750	-6	2 023	-77	1 002	28,1	1 640	45,9	895	25,1
IV	3 579	-119	819	-30	741	-48	2 019	-41	1 004	28,1	1 613	45,1	941	26,3
96 I	3 618	-30	830	12	739	-53	2 049	11	1 024	28,3	1 611	44,5	955	26,4
II	3 536	-2	792	-8	767	5	1 977	2	1 003	28,4	1 604	45,4	899	25,4
III	3 515	-55	765	-32	743	-8	2 008	-16	980	27,9	1 611	45,8	885	25,2
IV	3 492	-88	765	-54	739	-2	1 988	-31	996	28,5	1 601	45,9	866	24,8
97 I	3 442	-175	762	-68	712	-27	1 969	-80	946	27,5	1 563	45,4	891	25,9
II	3 365	-171	747	-45	722	-45	1 896	-81	947	28,1	1 534	45,6	845	25,1
III	3 326	-189	710	-55	724	-19	1 892	-116	924	27,8	1 540	46,3	806	24,2
IV	3 293	-199	715	-50	726	-13	1 851	-137	887	26,9	1 550	47,1	813	24,7
98 I	3 172	-270	681	-81	702	-10	1 789	-179	826	26,0	1 488	46,9	818	25,8
II	3 070	-295	653	-94	697	-25	1 719	-176	799	26,0	1 399	45,6	824	26,9
III	3 035	-290	620	-90	701	-23	1 715	-177	790	26,0	1 370	45,1	804	26,5

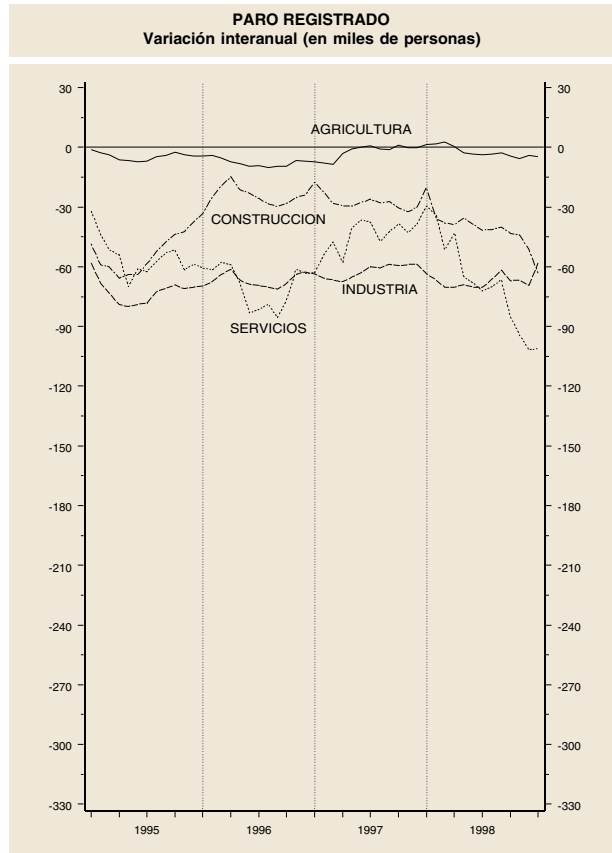
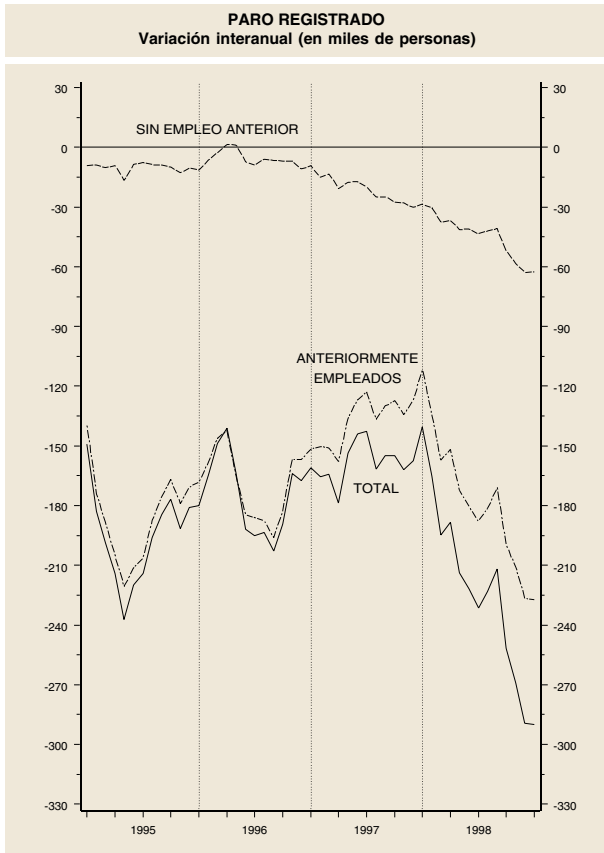


Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de Población Activa*.

27. Paro registrado por ramas de actividad

n Serie representada en el gráfico.

	Total		Sin empleo anterior		Anteriormente empleados												Pro memoria: Tasa de paro registrado (a)
	Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Total		Agricultura		No agrícola								
					Miles de personas	Variación interanual	Miles de personas	Variación interanual	Total		Industria		Construcción		Servicios		
	1=3+5	2 n	3	4 n	5=7+9	6 n	7	8 n	9=10+13+15	10	11	12 n	13	14 n	15	16 n		17
96 Dic	2 216	-161	409	-9	1 807	-152	54	-7	1 753	-144	434	-64	276	-18	1 043	-63	13,91
97 Ene	2 256	-165	409	-15	1 847	-150	54	-8	1 793	-142	434	-66	279	-23	1 080	-54	14,18
<i>Feb</i>	2 263	-164	418	-13	1 845	-151	56	-9	1 789	-142	430	-67	271	-28	1 087	-47	14,22
<i>Mar</i>	2 227	-179	416	-21	1 812	-158	61	-3	1 751	-155	424	-68	262	-29	1 065	-58	14,00
<i>Abr</i>	2 182	-154	407	-18	1 774	-136	62	-1	1 713	-135	415	-65	250	-30	1 048	-40	13,66
<i>May</i>	2 124	-144	396	-17	1 728	-127	60	»	1 668	-127	407	-63	243	-28	1 019	-36	13,30
<i>Jun</i>	2 092	-143	398	-20	1 694	-123	61	1	1 633	-124	398	-60	236	-26	999	-38	13,10
<i>Jul</i>	2 009	-162	382	-25	1 627	-137	56	-1	1 571	-136	386	-61	228	-28	957	-47	12,49
<i>Ago</i>	1 989	-155	371	-25	1 618	-130	54	-1	1 564	-129	390	-59	232	-27	942	-42	12,36
<i>Sep</i>	2 040	-155	389	-27	1 651	-127	56	1	1 595	-128	383	-59	226	-30	986	-38	12,68
<i>Oct</i>	2 073	-162	397	-28	1 676	-134	58	»	1 618	-134	377	-59	223	-32	1 019	-43	12,87
<i>Nov</i>	2 094	-157	399	-30	1 695	-127	57	»	1 637	-127	375	-59	228	-30	1 035	-38	13,00
<i>Dic</i>	2 076	-140	381	-29	1 695	-112	55	1	1 640	-113	371	-63	256	-20	1 013	-30	12,89
98 Ene	2 091	-165	379	-31	1 713	-135	56	2	1 657	-136	367	-67	244	-36	1 046	-34	13,02
<i>Feb</i>	2 068	-195	380	-38	1 688	-157	59	3	1 629	-160	360	-70	233	-38	1 035	-52	12,87
<i>Mar</i>	2 039	-188	379	-37	1 660	-152	61	»	1 599	-152	354	-70	223	-39	1 022	-43	12,69
<i>Abr</i>	1 968	-214	366	-41	1 602	-172	59	-3	1 543	-169	346	-69	215	-35	983	-65	12,20
<i>May</i>	1 902	-222	355	-41	1 547	-181	57	-3	1 490	-177	336	-70	204	-39	950	-68	11,79
<i>Jun</i>	1 861	-231	355	-43	1 506	-188	57	-4	1 449	-184	327	-70	194	-42	927	-72	11,53
<i>Jul</i>	1 786	-223	340	-42	1 446	-181	53	-3	1 393	-178	320	-66	186	-41	887	-70	10,99
<i>Ago</i>	1 777	-212	330	-41	1 447	-171	51	-3	1 396	-168	328	-62	192	-40	875	-67	10,93
<i>Sep</i>	1 788	-252	337	-52	1 451	-200	51	-4	1 400	-195	316	-67	183	-43	901	-85	11,00
<i>Oct</i>	1 804	-269	338	-58	1 465	-211	52	-6	1 413	-205	310	-67	179	-44	924	-94	11,10
<i>Nov</i> p	1 805	-289	336	-63	1 468	-227	53	-4	1 415	-222	306	-69	176	-51	933	-102	11,10
<i>Dic</i> p	1 786	-290	318	-63	1 468	-227	51	-5	1 417	-223	313	-58	193	-63	912	-101	10,98



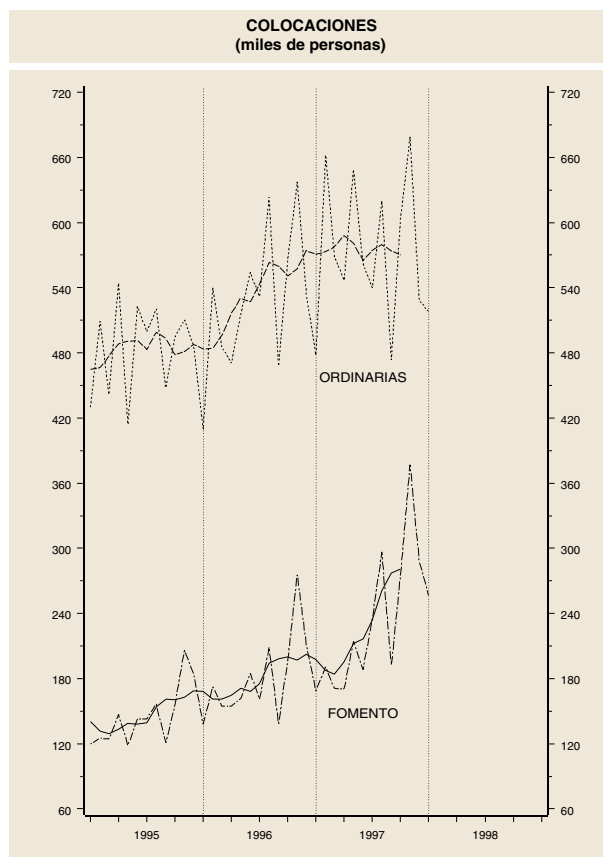
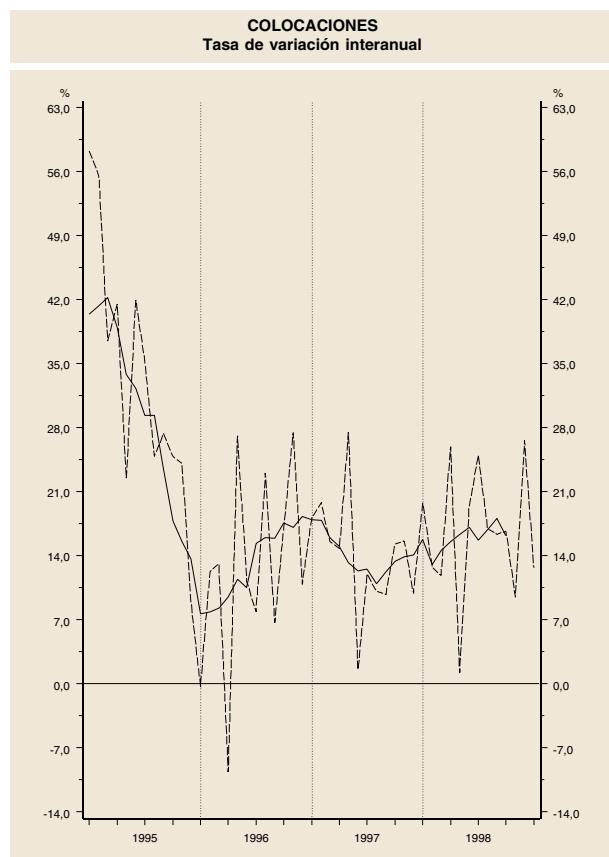
Fuente: Instituto Nacional de Empleo: *Estadística de empleo*.

(a) La tasa de paro registrado se ha calculado como porcentaje sobre la población activa entre 16 y 65 años de la EPA.

28. Contratos y colocaciones

n Serie representada en el gráfico.

	Contratos								Colocaciones					
	Total		Indefinidos		A tiempo parcial		De duración determinada		Total		De fomento de empleo y convenio		Según normas laborales ordinarias	
	Miles de personas	T ₁₂	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	T ₁₂	Miles de personas	Porcentaje sobre el total	Miles de personas	Porcentaje sobre el total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
96 Dic	648	17,8	16	2,5	128	19,7	504	77,8	647	18,1	169	26,1	478	73,9
97 Ene	860	19,9	24	2,8	144	16,7	692	80,4	853	19,8	191	22,3	662	77,7
Feb	741	17,3	21	2,9	125	16,8	595	80,3	740	15,6	171	23,1	569	76,9
Mar	719	14,1	21	2,9	126	17,5	572	79,7	717	14,8	170	23,8	547	76,2
Abr	869	27,1	23	2,6	161	18,5	685	78,8	863	27,5	214	24,8	649	75,2
May	748	0,3	19	2,5	147	19,6	583	77,9	750	1,5	188	25,1	562	74,9
Jun	822	17,4	64	7,8	157	19,0	601	73,1	776	12,0	236	30,4	540	69,6
Jul	968	15,3	78	8,1	195	20,2	695	71,8	916	10,1	296	32,3	620	67,7
Ago	693	14,3	51	7,3	130	18,7	513	74,0	666	9,8	192	28,9	473	71,1
Sep	914	19,6	72	7,9	185	20,3	657	71,8	879	15,2	275	31,3	603	68,7
Oct	1 104	20,5	87	7,9	260	23,5	757	68,6	1 056	15,6	377	35,7	679	64,3
Nov	851	14,4	71	8,4	186	21,8	594	69,8	817	9,9	288	35,3	529	64,7
Dic	804	24,1	63	7,9	169	21,0	572	71,1	774	19,7	257	33,1	518	66,9
98 Ene	993	15,4	76	7,6	164	16,5	753	75,9	961	12,7	...	...	...	...
Feb	857	15,7	73	8,5	152	17,7	632	73,8	827	11,9	...	...	...	...
Mar	938	30,5	80	8,6	173	18,4	684	73,0	903	25,9	...	...	...	...
Abr	904	4,0	76	8,4	177	19,6	651	72,0	873	1,2	...	...	...	...
May	928	24,0	78	8,4	184	19,9	665	71,7	896	19,4	...	...	...	...
Jun	997	21,3	67	6,7	198	19,9	732	73,4	970	25,0	...	...	...	...
Jul	1 098	13,4	65	5,9	234	21,3	799	72,8	1 072	17,0	...	...	...	...
Ago	780	12,5	43	5,6	155	19,9	581	74,5	775	16,3	...	...	...	...
Sep	1 045	14,4	67	6,4	223	21,3	755	72,2	1 025	16,7	...	...	...	...
Oct	1 179	6,8	79	6,7	287	24,4	813	69,0	1 155	9,5	...	...	...	...
Nov p	1 055	23,9	74	7,0	240	22,7	742	70,3	1 034	26,6	...	...	...	...
Dic p	889	10,6	60	6,7	179	20,1	650	73,2	873	12,7	...	...	...	...



Fuente: Instituto Nacional de Empleo: *Estadística de empleo y Estadística de contratos registrados*.

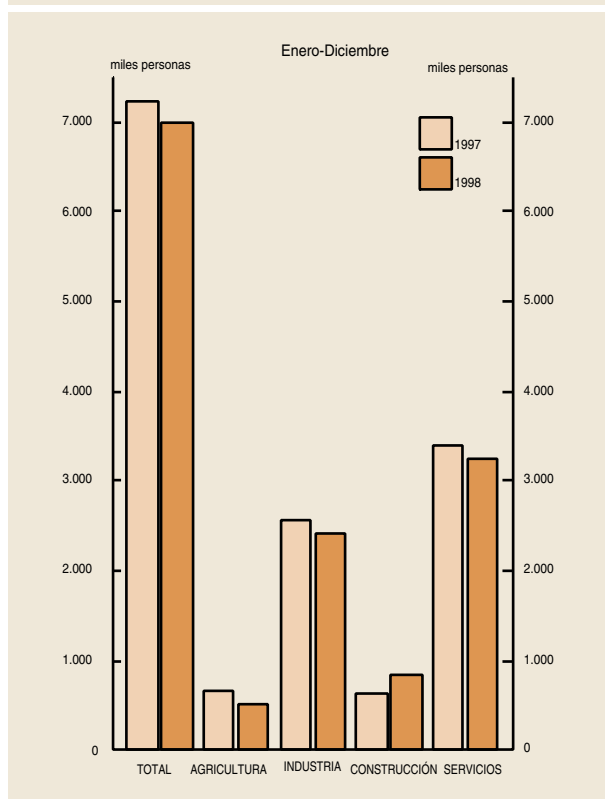
29. Convenios colectivos

n Serie representada en el gráfico.

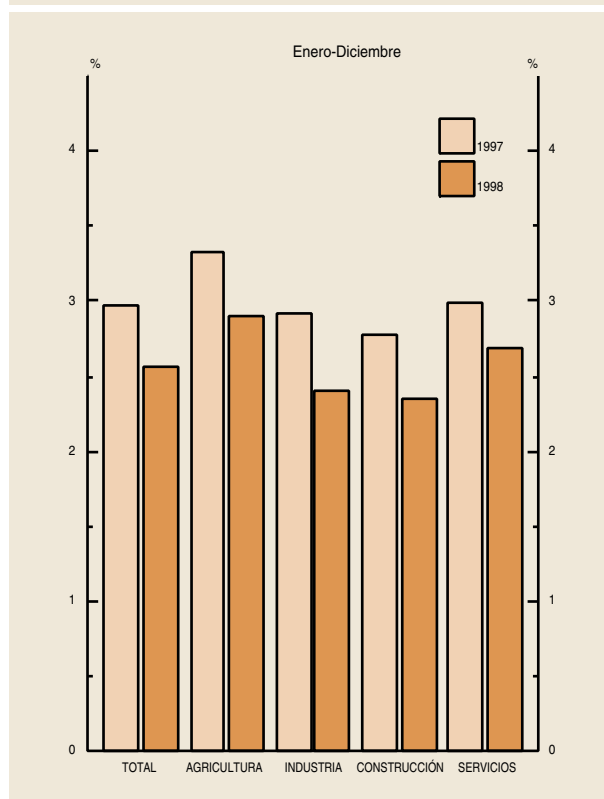
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
	Trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5=3+4	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Dic	8 128	3,82	2 474	3 647	6 121	22	539	2 243	675	2 663	3,76	3,83	3,80	3,88	3,82	3,98	3,73
97 Ene	7 230	2,88	2 247	28	2 275	901	122	1 246	22	885	3,06	1,39	3,04	3,21	2,88	1,33	3,29
<i>Feb</i>	7 300	2,88	2 621	289	2 910	912	224	1 307	22	1 357	3,07	3,67	3,13	3,60	2,88	1,33	3,33
<i>Mar</i>	7 433	2,87	2 622	370	2 993	715	297	1 309	22	1 364	3,07	3,64	3,14	3,60	2,88	1,33	3,33
<i>Abr</i>	7 769	2,87	2 922	440	3 362	1 021	298	1 417	22	1 626	3,12	3,57	3,18	3,60	2,91	1,33	3,37
<i>May</i>	7 942	2,89	2 927	704	3 631	961	298	1 626	22	1 685	3,12	3,37	3,17	3,60	2,90	1,33	3,38
<i>Jun</i>	7 995	2,89	3 313	1 025	4 337	1 198	435	1 935	34	1 933	3,04	3,31	3,10	3,57	2,90	2,02	3,23
<i>Jul</i>	8 021	2,89	3 334	1 486	4 820	804	528	2 077	71	2 144	3,04	3,19	3,09	3,47	2,91	2,98	3,16
<i>Ago</i>	8 032	2,89	3 334	2 128	5 462	964	568	2 303	340	2 251	3,04	3,08	3,06	3,42	2,92	2,83	3,14
<i>Sep</i>	8 097	2,89	3 447	2 676	6 124	1 068	641	2 408	472	2 603	3,03	3,01	3,02	3,34	2,92	2,80	3,08
<i>Oct</i>	8 214	2,90	3 498	3 009	6 508	869	654	2 455	555	2 844	3,03	2,98	3,01	3,33	2,92	2,78	3,05
<i>Nov</i>	8 253	2,89	3 567	3 513	7 079	1 211	655	2 515	601	3 308	3,04	2,94	2,99	3,33	2,94	2,78	3,00
<i>Dic</i>	8 256	2,89	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
98 Ene	6 419	2,57	2 557	6	2 563	288	57	1 231	3	1 273	2,49	2,75	2,49	2,60	2,30	2,28	2,66
<i>Feb</i>	6 489	2,57	3 272	36	3 308	398	178	1 357	26	1 747	2,46	5,00	2,48	2,39	2,29	2,39	2,64
<i>Mar</i>	6 551	2,56	3 347	48	3 395	402	178	1 385	28	1 803	2,46	4,47	2,49	2,39	2,31	2,41	2,63
<i>Abr</i>	6 785	2,56	3 713	112	3 825	463	280	1 448	30	2 067	2,44	3,20	2,46	2,38	2,29	2,47	2,59
<i>May</i>	6 841	2,56	3 731	274	4 006	374	288	1 553	53	2 112	2,44	3,04	2,48	2,39	2,33	2,44	2,60
<i>Jun</i>	6 860	2,55	3 834	551	4 385	48	413	1 603	109	2 259	2,44	3,01	2,51	2,88	2,33	2,37	2,57
<i>Jul</i>	6 897	2,56	3 965	1 085	5 051	231	423	1 968	194	2 466	2,44	-2,81	2,52	2,93	2,39	2,33	2,56
<i>Ago</i>	6 902	2,56	3 974	1 276	5 250	-212	428	2 002	279	2 541	2,43	3,14	2,61	2,93	2,39	2,32	2,75
<i>Sep</i>	6 971	2,56	4 140	1 774	5 913	-210	489	2 151	509	2 765	2,44	2,95	2,59	2,90	2,39	2,38	2,74
<i>Oct</i>	6 971	2,56	4 196	2 154	6 350	-158	492	2 285	704	2 869	2,43	2,86	2,57	2,90	2,39	2,36	2,72
<i>Nov</i>	6 971	2,56	4 240	2 388	6 628	-452	495	2 339	704	3 090	2,43	2,82	2,57	2,90	2,39	2,36	2,70
<i>Dic</i>	6 972	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

TRABAJADORES AFECTADOS



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO



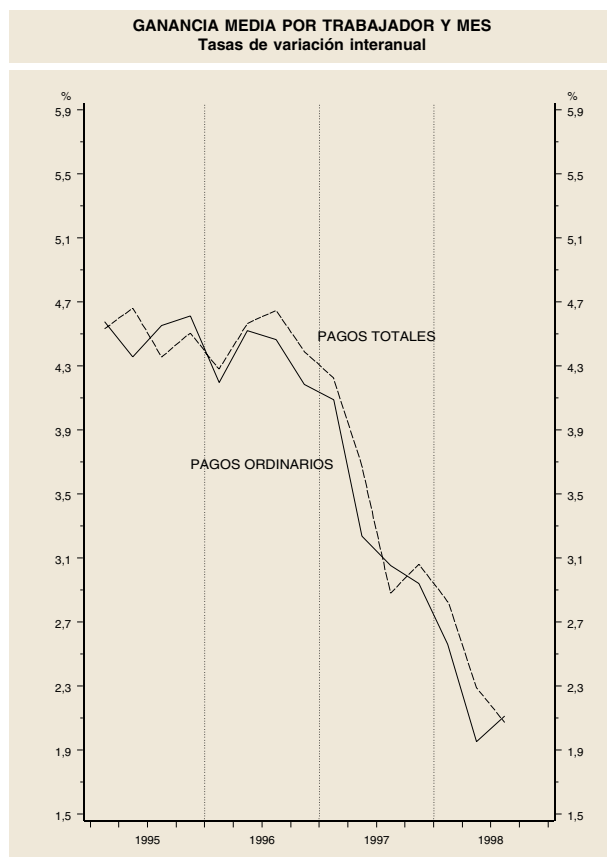
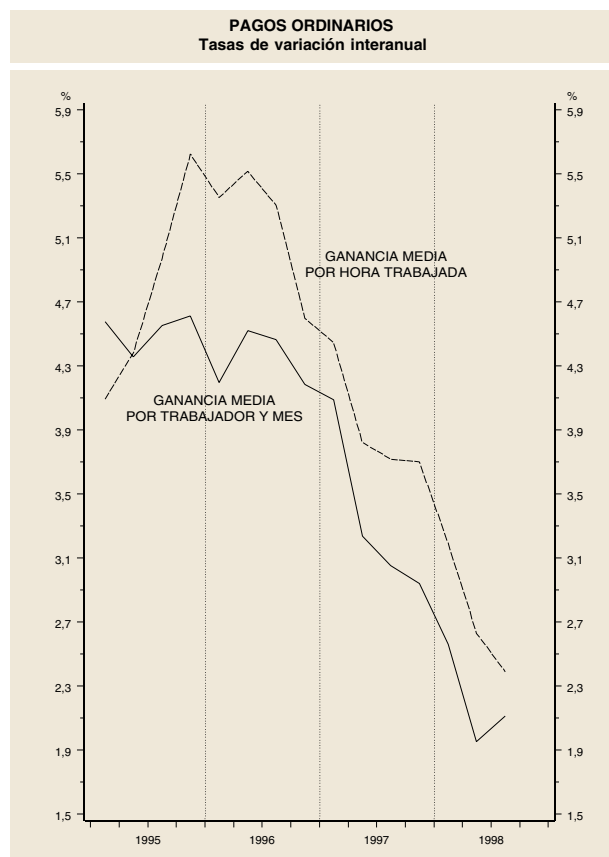
Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales: *Estadística de convenios colectivos*. Avance mensual.

(a) Datos acumulados.

30e. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. Resumen

n Serie representada en el gráfico.

	Ganancia media por trabajador y mes										Ganancia media por hora trabajada				Número medio de horas trabajadas		
	Pagos ordinarios		Pagos totales								Pagos ordinarios		Pagos totales		Número de horas	T ₄	
	Euros	T ₄	Total		Industria		Construcción		Servicios		Euros	T ₄	Euros	T ₄			
			1	2	3	4	5	6	7	8							9	10	11	12	13	14
93	III	982	6,3	1 113	6,2	1 181	6,6	902	7,2	1 118	5,5	6,74	6,9	7,64	6,8	146	-0,5
	IV	986	6,2	1 206	5,8	1 270	6,3	1 001	5,8	1 210	5,0	6,79	6,7	8,31	6,4	145	-0,5
94	I	1 002	5,4	1 068	5,3	1 117	5,5	878	4,1	1 079	5,2	6,91	5,5	7,36	5,4	145	-0,1
	II	1 017	5,2	1 091	4,8	1 140	5,2	914	4,8	1 096	3,3	7,00	5,2	7,51	5,0	145	-0,1
	III	1 027	4,5	1 161	4,4	1 226	3,8	946	4,8	1 163	4,0	7,02	4,1	7,93	3,9	146	0,4
	IV	1 031	4,6	1 261	4,5	1 328	4,5	1 051	4,9	1 259	4,1	7,06	4,0	8,63	3,9	146	0,6
95	I	1 047	4,6	1 116	4,5	1 170	4,8	921	4,9	1 117	3,5	7,19	4,1	7,66	4,1	146	0,4
	II	1 061	4,4	1 142	4,7	1 203	5,5	967	5,9	1 136	3,6	7,30	4,4	7,86	4,6	145	»
	III	1 073	4,6	1 212	4,4	1 283	4,7	994	5,2	1 208	3,9	7,37	5,0	8,32	4,8	146	-0,4
	IV	1 079	4,6	1 318	4,5	1 391	4,8	1 101	4,8	1 311	4,1	7,45	5,6	9,11	5,5	145	-0,9
96	I	1 091	4,2	1 164	4,3	1 238	5,8	954	3,6	1 155	3,4	7,57	5,4	8,07	5,4	144	-1,1
	II	1 109	4,5	1 194	4,6	1 273	5,8	1 014	4,8	1 172	3,2	7,70	5,5	8,30	5,7	144	-1,0
	III	1 121	4,5	1 268	4,6	1 351	5,3	1 043	4,8	1 251	3,5	7,76	5,3	8,77	5,4	145	-0,8
	IV	1 124	4,2	1 376	4,4	1 465	5,3	1 151	4,5	1 354	3,3	7,80	4,6	9,54	4,8	144	-0,4
97	I	1 136	4,1	1 213	4,2	1 294	4,6	1 002	5,0	1 193	3,3	7,91	4,4	8,44	4,6	144	-0,3
	II	1 145	3,2	1 238	3,7	1 343	5,5	1 062	4,8	1 204	2,8	8,00	3,8	8,65	4,2	143	-0,6
	III	1 155	3,1	1 304	2,9	1 406	4,0	1 080	3,6	1 283	2,6	8,05	3,7	9,09	3,6	144	-0,7
	IV	1 157	2,9	1 418	3,1	1 529	4,4	1 196	3,9	1 388	2,5	8,08	3,7	9,91	3,8	143	-0,8
98	I	1 165	2,6	1 247	2,8	1 336	3,2	1 025	2,3	1 234	3,4	8,16	3,2	8,74	3,5	143	-0,7
	II	1 167	2,0	1 266	2,3	1 382	2,9	1 106	4,1	1 226	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	142	-0,7
	III	1 180	2,1	1 331	2,1	1 456	3,6	1 114	3,2	1 300	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	143	-0,3



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

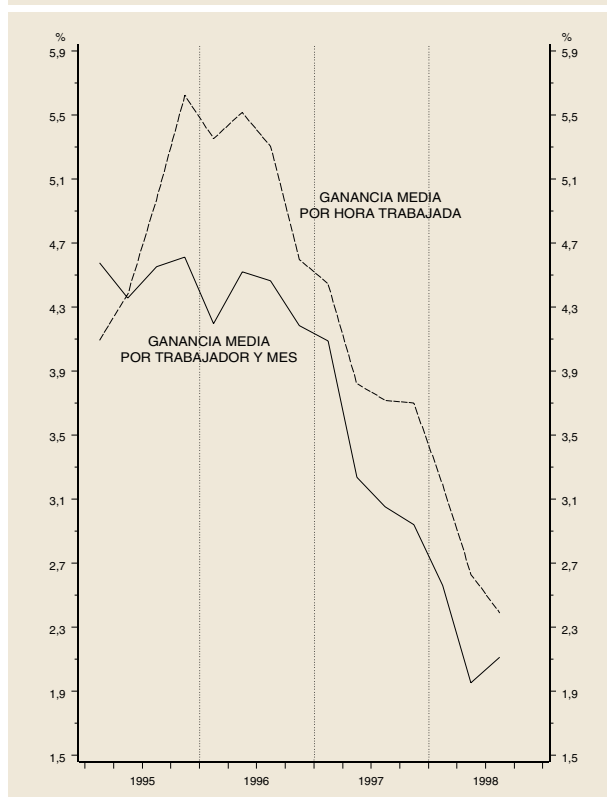
Fuente: Instituto Nacional de Estadística: *Encuesta de salarios en la industria y los servicios*.

30p. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. Resumen

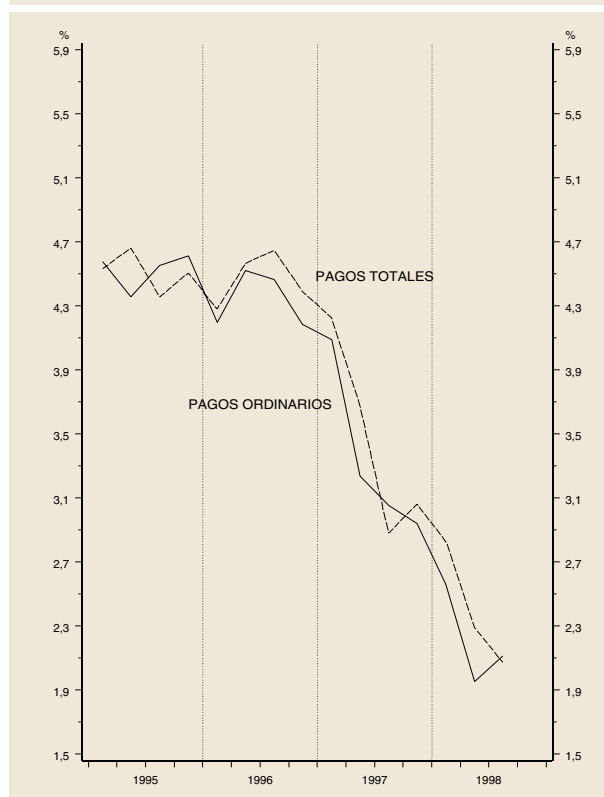
n Serie representada en el gráfico.

	Ganancia media por trabajador y mes (miles de pesetas)										Ganancia media por hora trabajada (pesetas)				Número medio de horas trabajadas	
	Pagos ordinarios		Pagos totales								Pagos ordinarios		Pagos totales		Número de horas	T ₄
	Miles de pesetas	T ₄	Total		Industria		Construcción		Servicios		Pesetas	T ₄	Pesetas	T ₄		
			Miles de pesetas	T ₄	Miles de pesetas	T ₄	Miles de pesetas	T ₄	Miles de pesetas	T ₄						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
93 III	163	6,3	185	6,2	196	6,6	150	7,2	186	5,5	1 122	6,9	1 271	6,8	146	-0,5
IV	164	6,2	201	5,8	211	6,3	167	5,8	201	5,0	1 129	6,7	1 382	6,4	145	-0,5
94 I	167	5,4	178	5,3	186	5,5	146	4,1	180	5,2	1 149	5,5	1 224	5,4	145	-0,1
II	169	5,2	182	4,8	190	5,2	152	4,8	182	3,3	1 164	5,2	1 249	5,0	145	-0,1
III	171	4,5	193	4,4	204	3,8	157	4,8	193	4,0	1 168	4,1	1 320	3,9	146	0,4
IV	172	4,6	210	4,5	221	4,5	175	4,9	209	4,1	1 174	4,0	1 436	3,9	146	0,6
95 I	174	4,6	186	4,5	195	4,8	153	4,9	186	3,5	1 196	4,1	1 274	4,1	146	0,4
II	177	4,4	190	4,7	200	5,5	161	5,9	189	3,6	1 215	4,4	1 307	4,6	145	»
III	179	4,6	202	4,4	213	4,7	165	5,2	201	3,9	1 226	5,0	1 384	4,8	146	-0,4
IV	180	4,6	219	4,5	231	4,8	183	4,8	218	4,1	1 240	5,6	1 515	5,5	145	-0,9
96 I	182	4,2	194	4,3	206	5,8	159	3,6	192	3,4	1 260	5,4	1 343	5,4	144	-1,1
II	184	4,5	199	4,6	212	5,8	169	4,8	195	3,2	1 282	5,5	1 381	5,7	144	-1,0
III	187	4,5	211	4,6	225	5,3	173	4,8	208	3,5	1 291	5,3	1 459	5,4	145	-0,8
IV	187	4,2	229	4,4	244	5,3	192	4,5	225	3,3	1 297	4,6	1 588	4,8	144	-0,4
97 I	189	4,1	202	4,2	215	4,6	167	5,0	199	3,3	1 316	4,4	1 405	4,6	144	-0,3
II	190	3,2	206	3,7	223	5,5	177	4,8	200	2,8	1 331	3,8	1 439	4,2	143	-0,6
III	192	3,1	217	2,9	234	4,0	180	3,6	214	2,6	1 339	3,7	1 512	3,6	144	-0,7
IV	193	2,9	236	3,1	254	4,4	199	3,9	231	2,5	1 345	3,7	1 649	3,8	143	-0,8
98 I	194	2,6	208	2,8	222	3,2	171	2,3	205	3,4	1 358	3,2	1 454	3,5	143	-0,7
II	194	2,0	211	2,3	230	2,9	184	4,1	204	1,8	1 366	2,6	1 482	3,0	142	-0,7
III	196	2,1	222	2,1	242	3,6	185	3,2	216	1,3	1 371	2,4	1 548	2,4	143	-0,3

PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



GANANCIA MEDIA POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Encuesta de salarios en la industria y los servicios.

31. Índice de precios de consumo

n Serie representada en el gráfico.

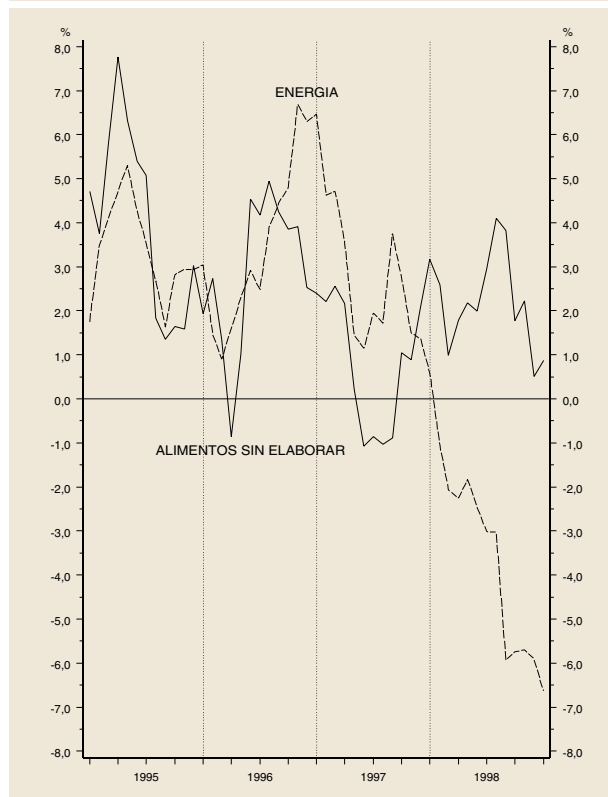
Base 1992 = 100

	Índice general (100%)				Energía (7,12%)			Alimentos no elaborados (11,88%)			IPSEBENE (80,99%)			Pro memoria: Precios percibidos por los agricultores (base 1990)		
	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Tasa sobre diciembre anterior (c)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
94 Ø	110,0	-	4,7	4,3	111,5	-	3,6	106,3	-	6,2	110,4	-	4,6	109,2	-	10,8
95 Ø	115,1	-	4,7	4,3	115,3	-	3,5	110,3	-	3,8	115,8	-	4,9	119,0	-	9,0
96 Ø	119,2	-	3,6	3,2	119,6	-	3,7	113,5	-	2,9	120,0	-	3,6	120,1	-	0,9
97 Ø	121,6	-	2,0	2,0	122,4	-	2,4	114,5	-	0,9	122,5	-	2,1	115,0	-	-4,2
97 May	121,0	0,1	1,5	0,5	121,2	0,2	1,1	113,6	0,4	-1,1	122,1	0,1	1,9	119,0	-3,6	-7,2
Jun	121,0	»	1,6	0,5	121,2	-0,1	1,9	112,3	-1,1	-0,9	122,3	0,2	1,9	109,2	-8,3	-7,1
Jul	121,3	0,2	1,6	0,6	121,3	0,1	1,7	112,2	-0,1	-1,0	122,6	0,2	2,0	102,4	-6,2	-5,5
Ago	121,8	0,4	1,8	1,1	124,1	2,3	3,7	113,4	1,0	-0,9	122,8	0,2	2,0	100,0	-2,3	4,6
Sep	122,4	0,5	2,0	1,6	123,8	-0,2	2,7	116,2	2,5	1,1	123,2	0,3	2,1	104,4	4,4	3,5
Oct	122,4	»	1,8	1,5	124,0	0,2	1,5	115,1	-1,0	0,9	123,3	0,1	2,0	110,5	5,9	-3,5
Nov	122,6	0,2	2,0	1,7	123,7	-0,2	1,4	116,3	1,1	2,0	123,4	0,1	2,1	119,5	8,2	-0,8
Dic	122,9	0,3	2,0	2,0	123,1	-0,5	0,6	118,3	1,7	3,2	123,6	0,1	2,0	129,5	8,3	5,0
98 Ene	123,2	0,2	2,0	0,2	121,0	-1,7	-1,0	118,7	0,3	2,6	124,1	0,4	2,1	121,8	-5,9	-1,9
Feb	122,9	-0,2	1,8	»	119,7	-1,1	-2,1	115,4	-2,8	1,0	124,3	0,2	2,2	123,4	1,4	-0,7
Mar	123,0	»	1,8	»	118,9	-0,6	-2,3	115,2	-0,1	1,8	124,5	0,1	2,1	122,3	-0,9	-4,4
Abr	123,3	0,2	2,0	0,3	118,8	-0,1	-1,8	115,6	0,3	2,2	124,8	0,3	2,3	120,4	-1,5	-2,5
May	123,5	0,1	2,0	0,4	118,2	-0,5	-2,5	115,8	0,2	2,0	125,0	0,2	2,4	119,9	-0,4	0,8
Jun	123,5	0,1	2,1	0,5	117,5	-0,6	-3,0	115,6	-0,2	2,9	125,2	0,2	2,4	111,8	-6,8	2,4
Jul	124,0	0,4	2,2	0,9	117,6	0,1	-3,0	116,8	1,0	4,1	125,6	0,3	2,5	105,6	-5,5	3,1
Ago	124,3	0,3	2,1	1,1	116,7	-0,7	-5,9	117,7	0,8	3,8	126,0	0,3	2,5	96,6	-8,5	-3,5
Sep p	124,4	0,1	1,6	1,2	116,7	-0,1	-5,7	118,3	0,5	1,8	126,0	»	2,3	113,8	17,8	9,0
Oct p	124,4	»	1,7	1,2	116,9	0,2	-5,7	117,6	-0,5	2,2	126,1	0,1	2,3	...	...	...
Nov p	124,3	-0,1	1,4	1,1	116,4	-0,4	-5,9	116,9	-0,6	0,5	126,1	»	2,2	...	...	...
Dic p	124,7	0,3	1,4	1,4	114,9	-1,3	-6,6	119,3	2,1	0,9	126,3	0,2	2,2	...	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

32. Índice de precios de consumo: IPSEBENE

n Serie representada en el gráfico.

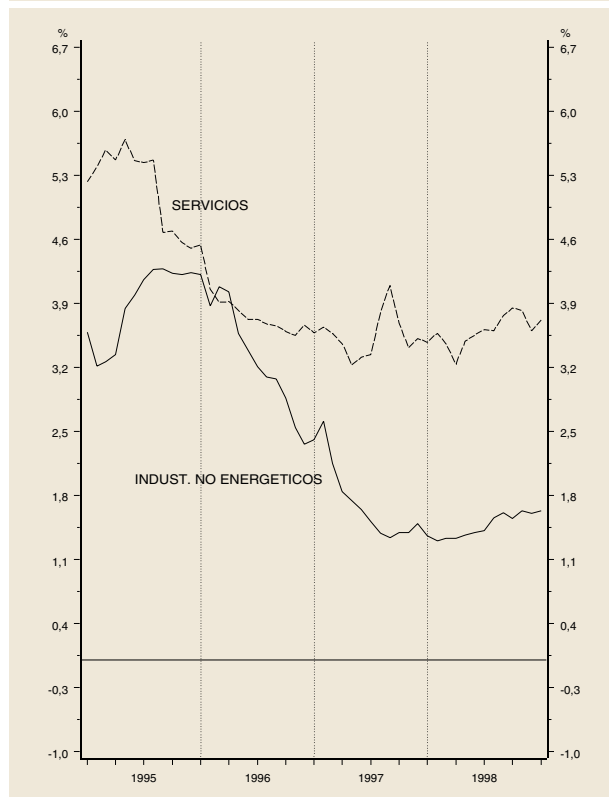
Año base 1992

	Índice IPSEBENE (80,99 %)				Alimentos elaborados (17,48 %)			Industriales no energéticos (32,88 %)			Servicios (30,64 %)			Pro memoria: Bienes elaborados sin energía (50,36 %)		
	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Tasa sobre diciembre anterior (c)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹ (b)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
94 Ø	110,4	-	4,6	4,5	109,5	-	5,3	107,9	-	3,5	113,5	-	5,4	108,5	-	4,1
95 Ø	115,8	-	4,9	4,8	116,4	-	6,3	112,2	-	3,9	119,3	-	5,1	113,7	-	4,8
96 Ø	120,0	-	3,6	3,0	121,4	-	4,3	115,8	-	3,2	123,8	-	3,7	117,7	-	3,6
97 Ø	122,5	-	2,1	2,0	121,7	-	0,3	117,7	-	1,7	128,2	-	3,5	119,1	-	1,2
97 May	122,1	0,1	1,9	0,8	120,9	-0,1	-0,3	117,6	0,1	1,6	127,7	0,2	3,3	118,7	»	0,9
Jun	122,3	0,2	1,9	0,9	121,0	0,1	-0,2	117,7	0,1	1,5	128,0	0,3	3,3	118,8	0,1	0,9
Jul	122,6	0,2	2,0	1,2	120,9	-0,1	-0,3	117,6	»	1,4	128,9	0,7	3,8	118,8	-0,1	0,8
Ago	122,8	0,2	2,0	1,4	121,0	0,1	-0,7	117,6	»	1,3	129,5	0,4	4,1	118,8	»	0,6
Sep	123,2	0,3	2,1	1,7	122,6	1,3	0,5	117,8	0,2	1,4	129,3	-0,1	3,7	119,5	0,6	1,1
Oct	123,3	0,1	2,0	1,7	122,7	0,1	0,6	118,1	0,2	1,4	129,2	-0,1	3,4	119,7	0,2	1,1
Nov	123,4	0,1	2,1	1,8	122,7	»	0,7	118,4	0,2	1,5	129,3	0,1	3,5	119,9	0,2	1,2
Dic	123,6	0,1	2,0	2,0	122,8	0,1	0,4	118,5	0,1	1,4	129,5	0,2	3,5	120,0	0,1	1,0
98 Ene	124,1	0,4	2,1	0,4	123,2	0,3	1,1	118,6	0,1	1,3	130,4	0,7	3,6	120,2	0,2	1,2
Feb	124,3	0,2	2,2	0,6	123,4	0,2	1,7	118,7	0,1	1,3	130,9	0,3	3,5	120,3	0,1	1,5
Mar	124,5	0,1	2,1	0,7	123,4	»	1,6	118,8	»	1,3	131,2	0,3	3,2	120,4	»	1,4
Abr	124,8	0,3	2,3	1,0	123,3	»	1,9	119,1	0,3	1,4	131,8	0,4	3,5	120,6	0,2	1,5
May	125,0	0,2	2,4	1,2	123,3	»	2,0	119,2	0,1	1,4	132,2	0,3	3,6	120,6	0,1	1,6
Jun	125,2	0,2	2,4	1,3	123,3	»	1,8	119,3	0,1	1,4	132,7	0,3	3,6	120,7	»	1,6
Jul	125,6	0,3	2,5	1,6	123,3	»	2,0	119,4	0,1	1,6	133,5	0,7	3,6	120,8	0,1	1,7
Ago	126,0	0,3	2,5	1,9	123,4	0,1	2,0	119,5	0,1	1,6	134,3	0,6	3,8	120,9	0,1	1,7
Sep p	126,0	»	2,3	1,9	123,4	»	0,7	119,6	0,1	1,5	134,3	»	3,8	121,0	0,1	1,2
Oct p	126,1	0,1	2,3	2,0	123,4	»	0,6	120,0	0,3	1,6	134,1	-0,1	3,8	121,2	0,2	1,3
Nov p	126,1	»	2,2	2,0	123,3	»	0,5	120,3	0,2	1,6	133,9	-0,2	3,6	121,3	0,1	1,2
Dic p	126,3	0,2	2,2	2,2	123,3	-0,1	0,4	120,4	0,1	1,6	134,4	0,3	3,7	121,4	»	1,2

IPSEBENE
Tasas de variación interanual



IPSEBENE
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

33. Índice de precios industriales

n Serie representada en el gráfico.

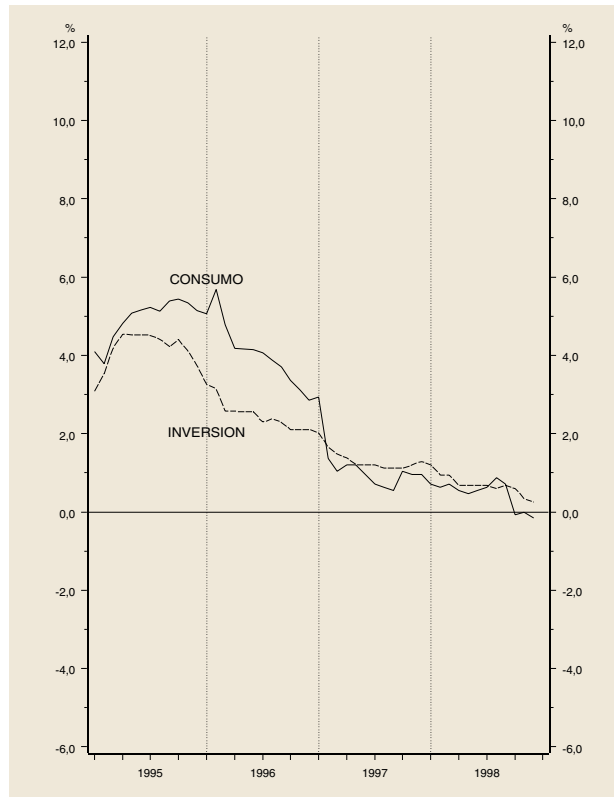
Año base 1990

	General (100 %)			Consumo (39,6 %)			Inversión (13,8 %)			Intermedios (46,5 %)		
	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
96 Nov p	120,3	0,2	1,6	126,0	-	2,9	116,3	-	2,1	116,6	0,3	0,3
Dic p	120,4	0,1	1,8	126,2	0,2	2,9	116,3	-	2,0	116,7	0,1	0,7
97 Ene p	120,4	-	0,8	126,2	-	1,4	116,8	0,4	1,7	116,5	-0,2	-
Feb p	120,3	-0,1	0,5	126,1	-0,1	1,0	117,0	0,2	1,5	116,4	-0,1	-0,2
Mar p	120,4	0,1	0,8	126,3	0,2	1,2	117,4	0,3	1,4	116,4	-	0,2
Abr p	120,6	0,2	0,8	126,6	0,2	1,2	117,4	-	1,2	116,3	-0,1	-
May p	120,7	0,1	0,8	126,6	-	1,0	117,5	0,1	1,2	116,5	0,2	0,3
Jun p	120,6	-0,1	0,8	126,5	-0,1	0,7	117,5	-	1,2	116,6	0,1	1,0
Jul p	120,9	0,2	1,3	126,4	-0,1	0,6	117,6	0,1	1,1	117,3	0,6	2,0
Ago p	121,4	0,4	1,7	126,6	0,2	0,6	117,5	-0,1	1,1	118,0	0,6	2,8
Sep p	121,6	0,2	1,6	127,4	0,6	1,0	117,5	-	1,1	118,0	-	2,4
Oct p	121,7	0,1	1,3	127,2	-0,2	1,0	117,7	0,2	1,2	118,3	0,3	1,8
Nov p	121,8	0,1	1,2	127,2	-	1,0	117,8	0,1	1,3	118,3	-	1,5
Dic p	121,5	-0,2	0,9	127,1	-0,1	0,7	117,7	-0,1	1,2	117,8	-0,4	0,9
98 Ene p	121,1	-0,3	0,6	127,0	-0,1	0,6	117,9	0,2	0,9	117,0	-0,7	0,4
Feb p	120,9	-0,2	0,5	127,0	-	0,7	118,1	0,2	0,9	116,4	-0,5	-
Mar p	120,8	-0,1	0,3	127,0	-	0,6	118,2	0,1	0,7	116,2	-0,2	-0,2
Abr p	120,7	-0,1	0,1	127,2	0,2	0,5	118,2	-	0,7	115,9	-0,3	-0,3
May p	120,6	-0,1	-0,1	127,3	0,1	0,6	118,3	0,1	0,7	115,7	-0,2	-0,7
Jun p	120,4	-0,2	-0,2	127,3	-	0,6	118,3	-	0,7	115,1	-0,5	-1,3
Jul p	120,3	-0,1	-0,5	127,5	0,2	0,9	118,3	-	0,6	114,7	-0,3	-2,2
Ago p	120,1	-0,2	-1,1	127,5	-	0,7	118,3	-	0,7	114,2	-0,4	-3,2
Sep p	119,7	-0,3	-1,6	127,3	-0,2	-0,1	118,2	-0,1	0,6	113,7	-0,4	-3,6
Oct p	119,5	-0,2	-1,8	127,2	-0,1	-	118,1	-0,1	0,3	113,2	-0,4	-4,3
Nov p	119,2	-0,3	-2,1	127,0	-0,2	-0,2	118,1	-	0,3	112,8	-0,4	-4,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

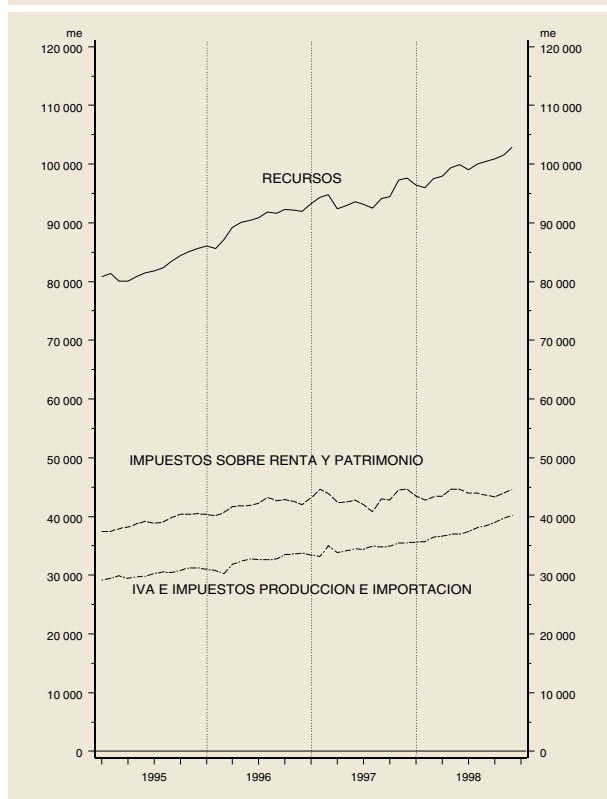
34e. Estado (contabilidad nacional). Recursos y empleos

n Serie representada en el gráfico.

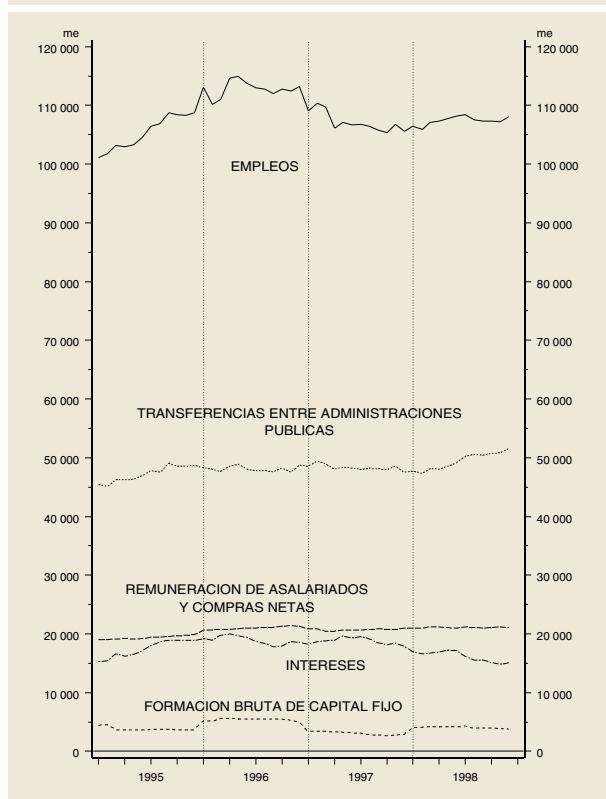
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1=2-9	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						
		Total 2=3 a 8 n	IVA sobre los productos 3 n	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA 4 n	Intereses, dividendos y otras rentas 5 n	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6 n	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente 7 n	Resto (a) 8 n	Total 9=10 a 15 n	Remuneración de asalariados y compras netas 10 n	Intereses 11 n	Subvenciones de explotación 12 n	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 13 n	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos 14 n	Resto (b) 15 n
97 E-N p	-6362	88008	21349	12345	4 299	41025	3 886	5 104	94370	17762	16905	2 418	43989	2 067	11229
98 E-N p	-1497	94411	23756	14504	4 890	42118	4 982	4 161	95908	17806	15003	3 015	47861	1 727	10497
97 Feb p	993	10108	5 768	1 095	1 273	1 389	151	433	9 115	1 154	2 809	293	3 688	7	1 163
Mar p	-4163	3 807	839	1 007	21	1 351	152	435	7 970	1 586	1 204	228	3 735	292	923
Abr p	1 801	11260	3 633	1 158	6	5 637	391	435	9 459	1 832	1 934	191	4 272	245	985
May p	-2467	4 804	957	1 157	5	2 058	192	434	7 271	1 560	734	201	3 660	129	988
Jun p	-2206	7 539	558	1 045	99	4 291	787	759	9 745	2 318	1 590	325	3 847	261	1 403
Jul p	1 608	10780	3 451	974	86	5 437	397	435	9 172	1 657	1 387	222	4 556	194	1 157
Ago p	-1488	6 243	-564	1 369	11	4 822	172	433	7 731	1 563	1 433	238	3 521	80	896
Sep p	-529	6 658	2 147	1 239	116	2 258	465	432	7 187	1 522	632	216	3 724	216	878
Oct p	2 556	11834	3 907	1 029	393	5 545	523	436	9 277	1 520	2 121	247	4 017	275	1 096
Nov p	-598	7 602	996	1 137	2 164	2 548	320	436	8 200	1 795	1 081	195	3 759	372	998
Dic p	-3730	8 398	746	1 180	-6	2 445	3 269	764	12128	3 257	73	549	3 737	2 058	2 454
98 Ene p	-1703	6 900	-370	1 244	36	5 000	653	339	8 603	1 229	1 605	72	4 808	-1	891
Feb p	1 271	11646	6 479	1 148	1 542	1 947	178	352	10375	1 375	2 918	323	4 477	113	1 168
Mar p	-3808	4 322	807	1 205	26	1 495	442	347	8 130	1 524	1 445	438	3 684	279	760
Abr p	2 649	12604	3 774	1 334	115	6 736	296	349	9 955	1 756	2 200	255	4 764	165	815
May p	-2299	5 400	824	1 296	12	2 102	821	346	7 700	1 448	626	326	4 295	214	792
Jun p	-3308	6 690	816	1 241	74	3 594	283	682	9 997	2 519	675	405	4 900	298	1 200
Jul p	3 409	11707	3 792	1 371	47	5 460	689	349	8 298	1 579	697	174	4 865	-153	1 137
Ago p	-801	6 671	-338	1 385	542	4 501	235	346	7 472	1 435	1 460	286	3 395	110	785
Sep p	-55	7 170	2 485	1 506	139	1 979	715	347	7 225	1 686	212	272	4 056	220	779
Oct p	3 309	12413	4 217	1 397	56	6 109	281	352	9 104	1 620	1 832	228	4 083	214	1 126
Nov p	-162	8 888	1 272	1 376	2 301	3 196	391	351	9 049	1 634	1 332	236	4 535	268	1 044

RECURSOS (acumulado últimos doce meses)



EMPLEOS (acumulado últimos doce meses)



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

Fuente: CNE del INE (datos anuales hasta 1995, inclusive), salvo en lo relativo a las Decisiones de EUROSTAT, de las que se informa en las novedades del Boletín estadístico de mayo de 1998. Ministerio de Economía y Hacienda (IGAe) (series mensuales y datos anuales desde 1996).

- (a) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el excedente bruto de explotación.
- (b) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el consumo de capital fijo.

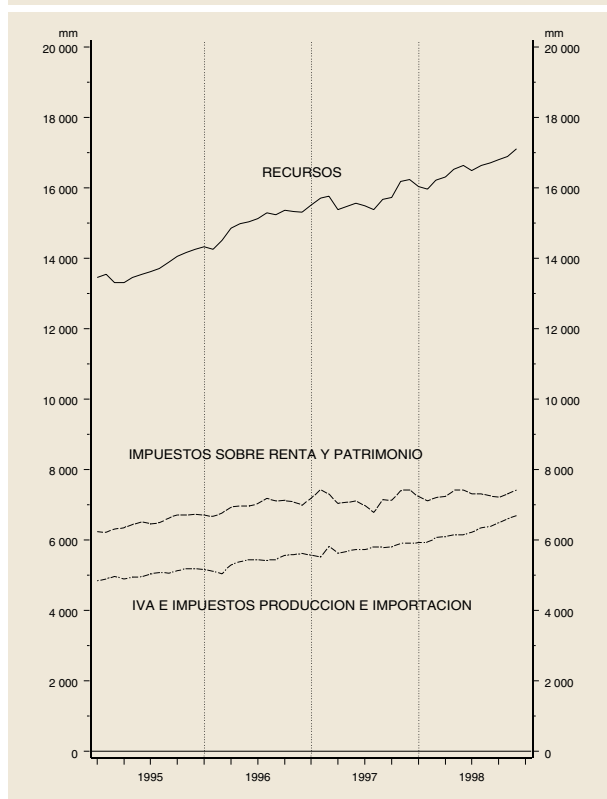
34p. Estado (contabilidad nacional). Recursos y empleos

n Serie representada en el gráfico.

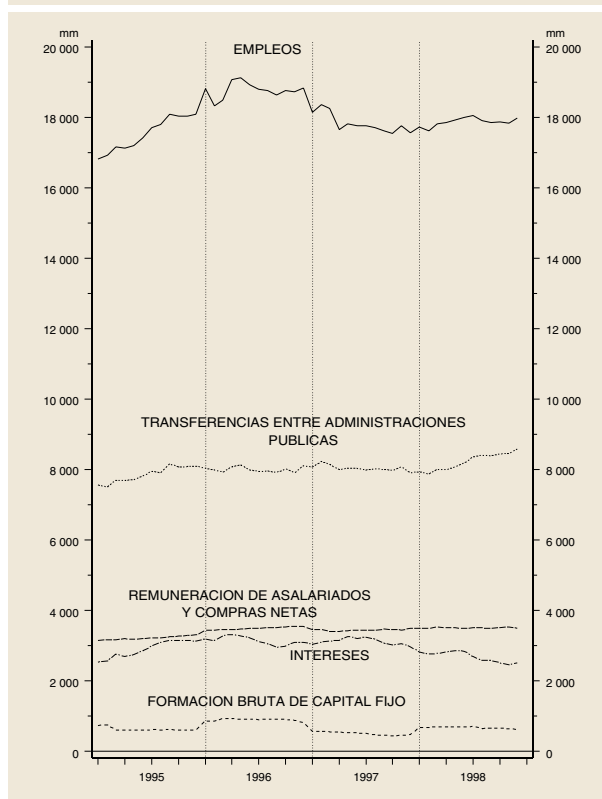
Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1=2-9	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						
		Total 2=3 a 8 n	IVA sobre los productos 3 n	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA 4 n	Intereses, dividendos y otras rentas 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6 n	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente 7	Resto (a) 8	Total 9=10 a 15 n	Remuneración de asalariados y compras netas 10 n	Intereses 11 n	Subvenciones de explotación 12	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 13 n	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos 14 n	Resto (b) 15
97 E-N p	-1058	14643	3 552	2 054	715	6 826	646	849	15702	2 955	2 813	402	7 319	344	1 868
98 E-N p	-249	15709	3 953	2 413	814	7 008	829	692	15958	2 963	2 496	502	7 963	287	1 747
97 Feb p	165	1 682	960	182	212	231	25	72	1 517	192	467	49	614	1	194
Mar p	-693	633	140	168	3	225	25	72	1 326	264	200	38	622	49	154
Abr p	300	1 873	604	193	1	938	65	72	1 574	305	322	32	711	41	164
May p	-411	799	159	193	1	342	32	72	1 210	260	122	33	609	21	164
Jun p	-367	1 254	93	174	16	714	131	126	1 621	386	265	54	640	43	233
Jul p	267	1 794	574	162	14	905	66	72	1 526	276	231	37	758	32	192
Ago p	-248	1 039	-94	228	2	802	29	72	1 286	260	238	40	586	13	149
Sep p	-88	1 108	357	206	19	376	77	72	1 196	253	105	36	620	36	146
Oct p	425	1 969	650	171	65	923	87	73	1 544	253	353	41	668	46	182
Nov p	-100	1 265	166	189	360	424	53	73	1 364	299	180	32	625	62	166
Dic p	-621	1 397	124	196	-1	407	544	127	2 018	542	12	91	622	342	408
98 Ene p	-283	1 148	-62	207	6	832	109	56	1 431	204	267	12	800	»	148
Feb p	212	1 938	1 078	191	257	324	30	59	1 726	229	486	54	745	19	194
Mar p	-634	719	134	201	4	249	73	58	1 353	254	240	73	613	46	127
Abr p	441	2 097	628	222	19	1 121	49	58	1 656	292	366	43	793	27	136
May p	-383	899	137	216	2	350	137	58	1 281	241	104	54	715	36	132
Jun p	-550	1 113	136	207	12	598	47	113	1 663	419	112	67	815	50	200
Jul p	567	1 948	631	228	8	908	115	58	1 381	263	116	29	809	-25	189
Ago p	-133	1 110	-56	230	90	749	39	58	1 243	239	243	48	565	18	131
Sep p	-9	1 193	413	251	23	329	119	58	1 202	281	35	45	675	37	130
Oct p	551	2 065	702	233	9	1 016	47	59	1 515	270	305	38	679	36	187
Nov p	-27	1 479	212	229	383	532	65	58	1 506	272	222	39	755	45	174

RECURSOS
(acumulado últimos doce meses)



EMPLEOS
(acumulado últimos doce meses)



Fuente: CNE del INE (datos anuales hasta 1995, inclusive), salvo en lo relativo a las Decisiones de EUROSTAT, de las que se informa en las novedades del *Boletín estadístico* de mayo de 1998. Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE) (series mensuales y datos anuales desde 1996).

- (a) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el excedente bruto de explotación.
 (b) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el consumo de capital fijo.

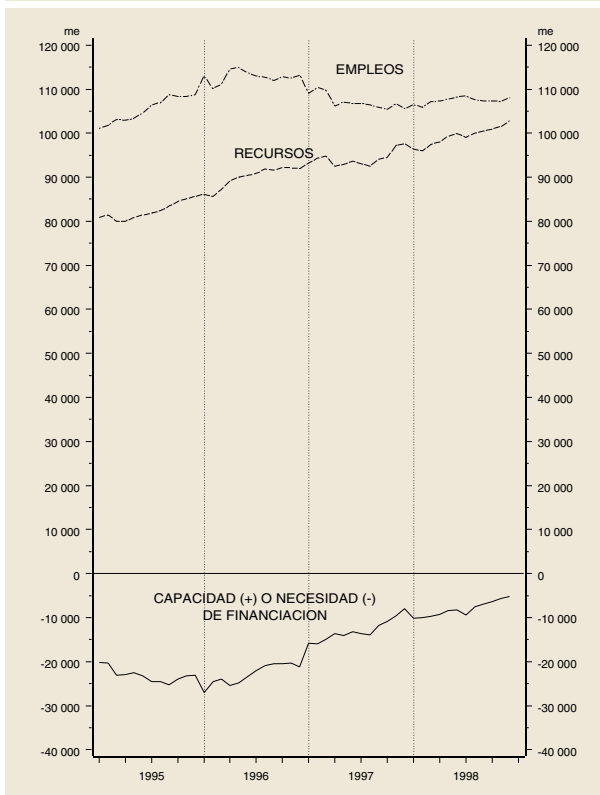
35e. Estado: operaciones financieras

n Serie representada en el gráfico.

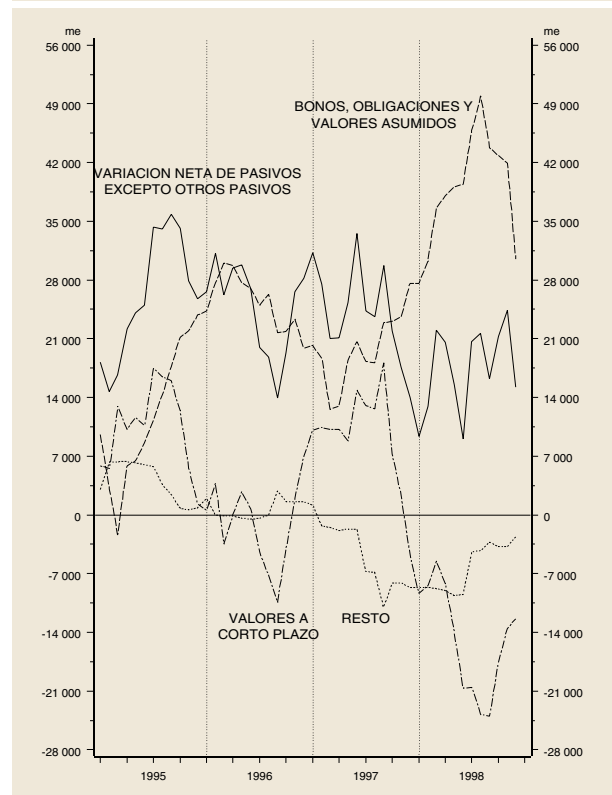
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1=2-4 n	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos										Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos) 14=6 a 9= =10+13 n	
		Total 2	Del cual Depósitos en el Banco de España 3	Del cual			Por instrumentos (excepto otros pasivos)				Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)				
				Total 4	En monedas distintas de la peseta 5	Valores a corto plazo 6 n	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos 7 n	Créditos del Banco de España 8	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a) 9 n	En poder de sectores residentes			Resto del mundo 13		
										Total 10=11+12	Administraciones Públicas 11	Otros sectores residentes 12			
97 E-N p	-6362	2 365	-1692	8 727	2 328	-8321	24507	-	-8531	1 970	-	1 970	5 684	7 654	
98 E-N p	-1497	...	11672	...	6 299	-11333	27367	-	-2475	6 610	-	6 610	6 949	13559	
97 Feb p	993	-5967	-2910	-6961	-192	-1975	-2901	-	-241	1 075	-	1 075	-6192	-5117	
Mar p	-4163	-857	-1116	3 306	-377	347	2 847	-	-400	3 682	-	3 682	-888	2 794	
Abr p	1 801	6 515	6 768	4 715	1 079	750	3 780	-	-24	2 355	-	2 355	2 151	4 506	
May p	-2467	4 469	4 408	6 936	-31	4 343	3 423	-	-148	2 784	-	2 784	4 834	7 617	
Jun p	-2206	-8490	-8820	-6284	-66	-2017	-211	-	-5185	-7979	-	-7979	565	-7413	
Jul p	1 608	2 833	1 749	1 226	1 289	-11	1 260	-	-327	-1447	-	-1447	2 370	922	
Ago p	-1488	2 587	2 011	4 075	-5	1 941	3 325	-	-1231	4 860	-	4 860	-825	4 035	
Sep p	-529	-2461	-3820	-1932	-53	-4785	3 999	-	-53	-5616	-	-5616	4 777	-839	
Oct p	2 556	3 896	3 212	1 340	-91	-2938	4 116	-	-21	2 881	-	2 881	-1724	1 157	
Nov p	-598	-464	-2736	135	-144	-3891	3 312	-	-646	-2021	-	-2021	796	-1225	
Dic p	-3730	-3329	-3674	400	-191	-1057	3 091	-236	-99	-1005	-	-1005	2 703	1 699	
98 Ene p	-1703	6 207	5 112	7 910	-28	862	4 193	-	-253	4 087	-	4 087	715	4 802	
Feb p	1 271	3 122	6 462	1 850	-77	946	3 387	-	-404	4 682	-	4 682	-752	3 929	
Mar p	-3808	-3186	-4387	622	898	-2309	4 352	-	-638	4 876	-	4 876	-3470	1 406	
Abr p	2 649	1 923	2 553	-726	-4	-4841	4 864	-	-612	437	-	437	-1026	-589	
May p	-2299	-2262	-1912	37	151	-2538	3 717	-	-16	-722	-	-722	1 884	1 162	
Jun p	-3308	1 497	2 618	4 805	982	-1941	6 205	-	-98	-568	-	-568	4 734	4 166	
Jul p	3 409	4 762	3 851	1 353	2 137	-3246	5 382	-	-196	-5074	-	-5074	7 014	1 940	
Ago p	-801	-2814	-2567	-2013	380	1 741	-2883	-	-234	781	-	781	-2158	-1376	
Sep p	-55	3 882	3 050	3 936	124	1 596	3 115	-	-564	461	-	461	3 686	4 147	
Oct p	3 309	8 123	8 392	4 814	272	1 147	3 197	-	-30	5 039	-	5 039	-725	4 314	
Nov p	-162	...	-11499	...	1 465	-2750	-8161	-	568	-7388	-	-7388	-2954	-10343	

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (acumulado últimos doce meses)



VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (excepto otros pasivos) POR INSTRUMENTOS (acumulado últimos doce meses)



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

Fuente: Banco de España.

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

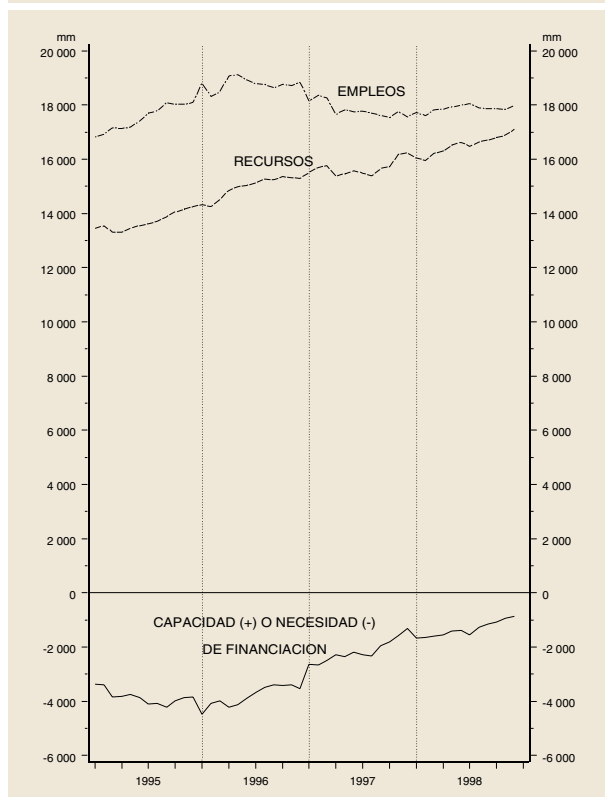
35p. Estado: operaciones financieras

n Serie representada en el gráfico.

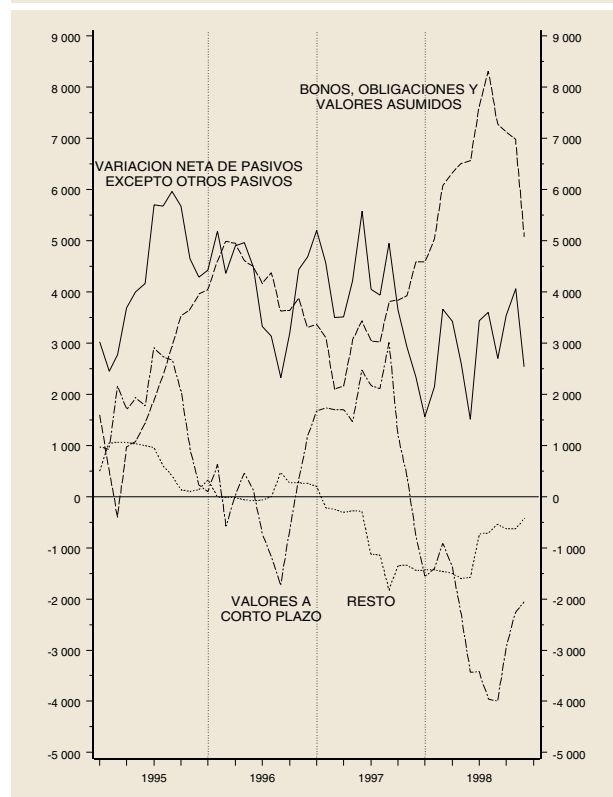
Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1=2-4 n	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos										Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos) 14=6 a 9= 10+13 n	
		Total 2	Del cual Depósitos en el Banco de España 3	Del cual			Por instrumentos (excepto otros pasivos)				Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)				
				Total 4	En monedas distintas de la peseta 5	Valores a corto plazo 6 n	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos 7 n	Créditos del Banco de España 8	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a) 9 n	En poder de sectores residentes			Resto del mundo 13		
										Total 10=11+12	Adminis- traciones Públicas 11	Otros sectores residentes 12			
97 E-N p	-1058	394	-281	1 452	387	-1384	4 078	-	-1420	328	-	328	946	1 274	
98 E-N p	-249	...	1 942	...	1 048	-1886	4 553	-	-412	1 100	-	1 100	1 156	2 256	
97 Feb p	165	-993	-484	-1158	-32	-329	-483	-	-40	179	-	179	-1030	-851	
Mar p	-693	-143	-186	550	-63	58	474	-	-67	613	-	613	-148	465	
Abr p	300	1 084	1 126	784	180	125	629	-	-4	392	-	392	358	750	
May p	-411	744	733	1 154	-5	723	570	-	-25	463	-	463	804	1 267	
Jun p	-367	-1413	-1467	-1045	-11	-336	-35	-	-863	-1328	-	-1328	94	-1233	
Jul p	267	471	291	204	215	-2	210	-	-54	-241	-	-241	394	153	
Ago p	-248	430	335	678	-1	323	553	-	-205	809	-	809	-137	671	
Sep p	-88	-410	-636	-322	-9	-796	665	-	-9	-934	-	-934	795	-140	
Oct p	425	648	534	223	-15	-489	685	-	-3	479	-	479	-287	192	
Nov p	-100	-77	-455	22	-24	-647	551	-	-107	-336	-	-336	132	-204	
Dic p	-621	-554	-611	67	-32	-176	514	-39	-16	-167	-	-167	450	283	
98 Ene p	-283	1 033	851	1 316	-5	143	698	-	-42	680	-	680	119	799	
Feb p	212	519	1 075	308	-13	157	563	-	-67	779	-	779	-125	654	
Mar p	-634	-530	-730	104	149	-384	724	-	-106	811	-	811	-577	234	
Abr p	441	320	425	-121	-1	-805	809	-	-102	73	-	73	-171	-98	
May p	-383	-376	-318	6	25	-422	618	-	-3	-120	-	-120	313	193	
Jun p	-550	249	436	799	163	-323	1 032	-	-16	-94	-	-94	788	693	
Jul p	567	792	641	225	356	-540	895	-	-33	-844	-	-844	1 167	323	
Ago p	-133	-468	-427	-335	63	290	-480	-	-39	130	-	130	-359	-229	
Sep p	-9	646	507	655	21	266	518	-	-94	77	-	77	613	690	
Oct p	551	1 352	1 396	801	45	191	532	-	-5	838	-	838	-121	718	
Nov p	-27	...	-1913	...	244	-458	-1358	-	95	-1229	-	-1229	-492	-1721	

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN
(acumulado últimos doce meses)



VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (excepto otros pasivos)
POR INSTRUMENTOS (acumulado últimos doce meses)



Fuente: Banco de España.

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

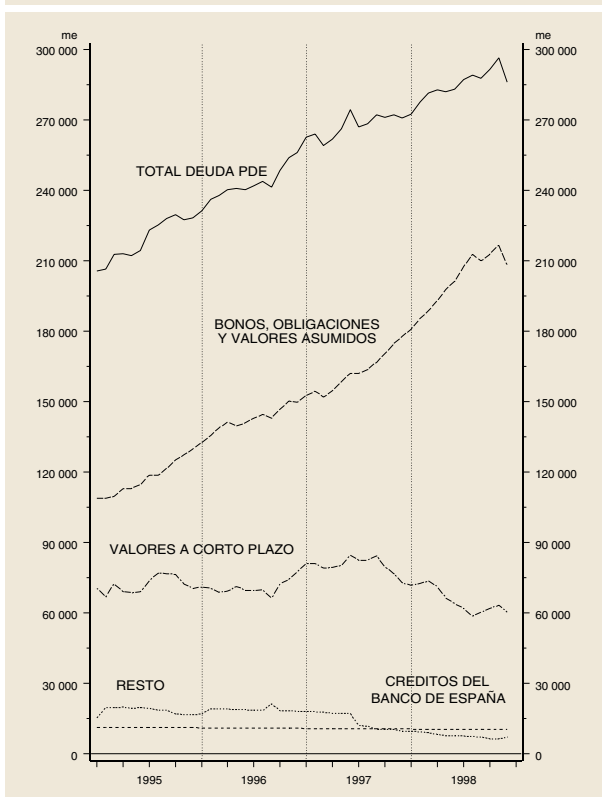
36e. Estado: pasivos en circulación

n Serie representada en el gráfico.

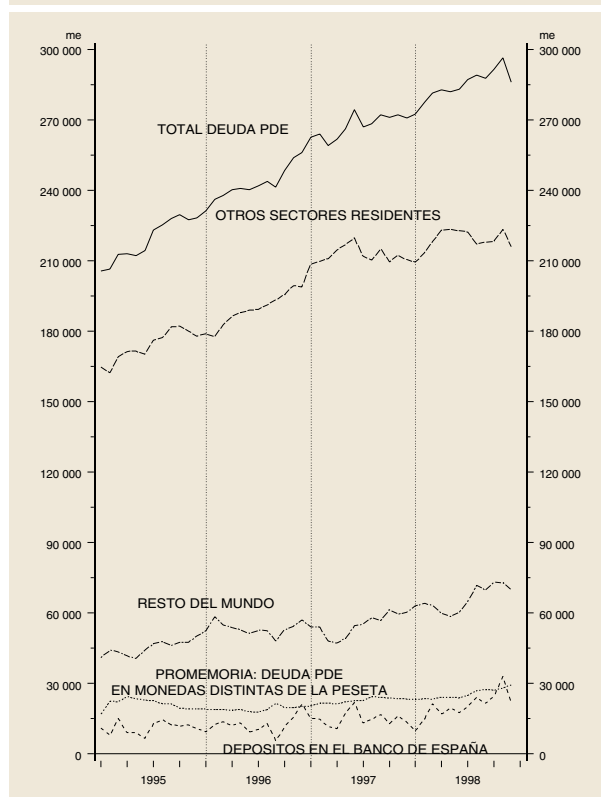
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)										Pro memoria: Depósitos en el Banco de España	
	Deuda del Estado según protocolo de déficit excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				
		En monedas distintas de la peseta	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			
n	2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11		
97 Ene p	263892	21590	81064	154507	10814	17987	210314	481	209833	54059	14757	
Feb p	259091	21714	79096	151889	10814	17772	211392	481	210911	48180	11847	
Mar p	261787	21240	79447	154639	10814	17368	215073	481	214592	47195	10731	
Abr p	266230	22255	80196	158360	10814	17340	217430	481	216949	49280	17499	
May p	274231	22608	84541	162114	10814	17243	220213	481	219732	54499	21907	
Jun p	267072	22797	82527	162128	10814	12084	212236	481	211755	55317	13087	
Jul p	268255	24346	82518	163569	10814	11835	210791	481	210310	57944	14836	
Ago p	272084	24135	84458	166725	10814	10569	215649	481	215168	56916	16847	
Sep p	270963	23800	79673	170541	10814	10416	210032	481	209551	61413	13027	
Oct p	272021	23610	76736	174553	10814	10398	212912	481	212431	59590	16239	
Nov p	270728	23398	72846	177781	10814	9 767	210892	481	210411	60317	13503	
Dic p	272483	23263	71790	180935	10578	9 661	209888	481	209407	63076	9 829	
98 Ene p	277539	23489	72651	185356	10578	9 435	213976	481	213495	64044	14941	
Feb p	281426	23369	73598	188714	10578	9 017	218657	481	218176	63250	21403	
Mar p	282813	24248	71289	193033	10578	8 394	223534	481	223053	59760	17016	
Abr p	282024	24043	66449	197729	10578	7 749	223969	481	223488	58535	19569	
May p	282925	23933	63916	201201	10578	7 711	223246	481	222765	60160	17657	
Jun p	287217	25041	61975	207525	10578	7 620	222679	481	222198	65018	20275	
Jul p	288916	26937	58729	212688	10578	7 402	217601	481	217120	71795	24126	
Ago p	287640	27418	60469	209848	10578	7 226	218382	481	217901	69739	21559	
Sep p	291412	27167	62065	212751	10578	6 499	218838	481	218357	73054	24609	
Oct p	296309	28021	63212	216488	10578	6 512	223880	481	223399	72910	33001	
Nov p	285930	29450	60462	208297	10578	7 074	216496	481	216015	69915	21502	

DEUDA DEL ESTADO SEGÚN PDE
POR INSTRUMENTOS



DEUDA DEL ESTADO SEGÚN PDE
POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA



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

Fuente: Banco de España.

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

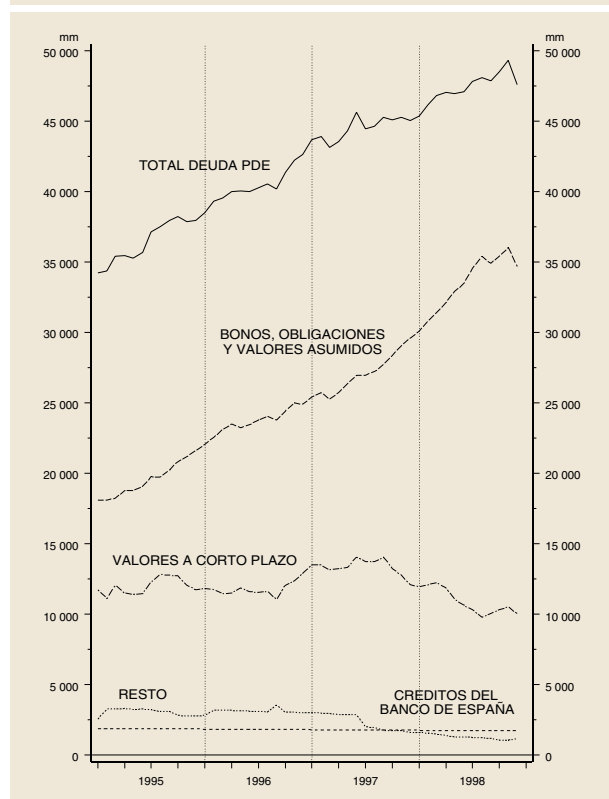
36p. Estado: pasivos en circulación

n Serie representada en el gráfico.

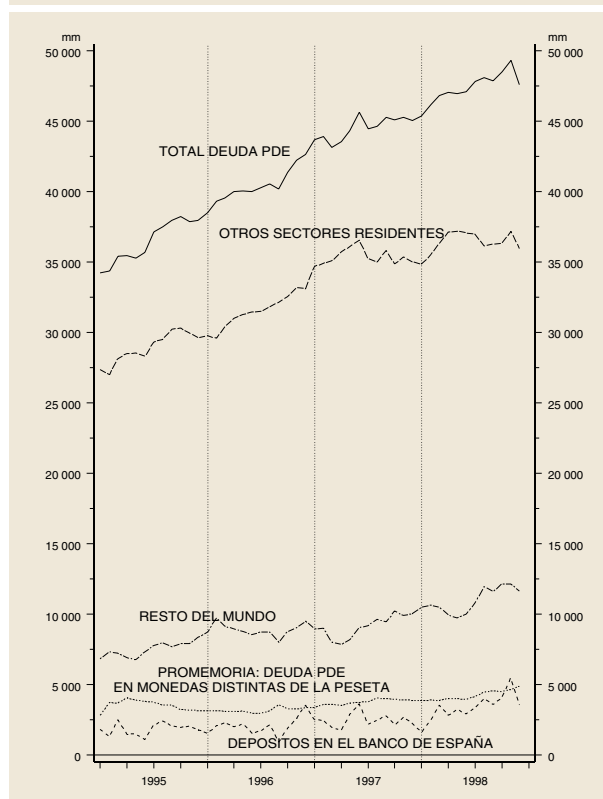
Miles de millones de pesetas

	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)											Pro memoria: Depósitos en el Banco de España
	Deuda del Estado según protocolo de déficit excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				
		En monedas distintas de la peseta	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			
n	2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11		
97 Ene p	43908	3 592	13488	25708	1 799	2 993	34993	80	34913	8 995	2 455	
Feb p	43109	3 613	13161	25272	1 799	2 957	35173	80	35093	8 016	1 971	
Mar p	43558	3 534	13219	25730	1 799	2 890	35785	80	35705	7 853	1 786	
Abr p	44297	3 703	13344	26349	1 799	2 885	36177	80	36097	8 200	2 912	
May p	45628	3 762	14066	26974	1 799	2 869	36640	80	36560	9 068	3 645	
Jun p	44437	3 793	13731	26976	1 799	2 011	35313	80	35233	9 204	2 177	
Jul p	44634	4 051	13730	27216	1 799	1 969	35073	80	34993	9 641	2 468	
Ago p	45271	4 016	14053	27741	1 799	1 758	35881	80	35801	9 470	2 803	
Sep p	45085	3 960	13256	28376	1 799	1 733	34946	80	34866	10218	2 168	
Oct p	45260	3 928	12768	29043	1 799	1 730	35426	80	35346	9 915	2 702	
Nov p	45045	3 893	12121	29580	1 799	1 625	35089	80	35009	10036	2 247	
Dic p	45337	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	80	34842	10495	1 635	
98 Ene p	46179	3 908	12088	30841	1 760	1 570	35603	80	35523	10656	2 486	
Feb p	46825	3 888	12246	31399	1 760	1 500	36381	80	36301	10524	3 561	
Mar p	47056	4 035	11862	32118	1 760	1 397	37193	80	37113	9 943	2 831	
Abr p	46925	4 000	11056	32899	1 760	1 289	37265	80	37185	9 739	3 256	
May p	47075	3 982	10635	33477	1 760	1 283	37145	80	37065	10010	2 938	
Jun p	47789	4 167	10312	34529	1 760	1 268	37051	80	36971	10818	3 373	
Jul p	48072	4 482	9 772	35388	1 760	1 232	36206	80	36126	11946	4 014	
Ago p	47859	4 562	10061	34916	1 760	1 202	36336	80	36256	11604	3 587	
Sep p	48487	4 520	10327	35399	1 760	1 081	36412	80	36332	12155	4 095	
Oct p	49302	4 662	10518	36021	1 760	1 083	37250	80	37170	12131	5 491	
Nov p	47575	4 900	10060	34658	1 760	1 177	36022	80	35942	11633	3 578	

DEUDA DEL ESTADO SEGÚN PDE
POR INSTRUMENTOS



DEUDA DEL ESTADO SEGÚN PDE
POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA



Fuente: Banco de España.

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

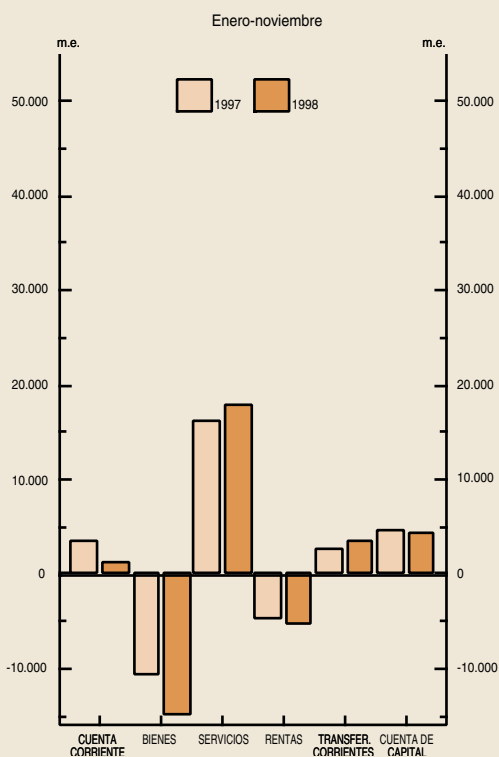
37. Balanza de pagos. Resumen. Saldos

n Serie representada en el gráfico.

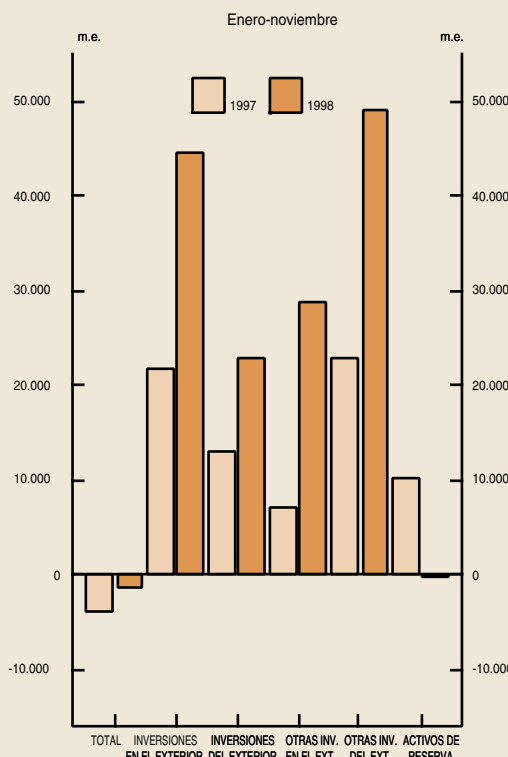
Millones de euros

	Cuenta corriente (ingresos - pagos) (a)					Cuenta de capital (ingresos - pagos) (a)	Cuenta financiera (b)									Errores y omisiones netos 16=-(1+6+7)
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Por sectores institucionales			Por componentes					
								Sistema crediticio	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Inversiones de España en el exterior (VNA)	Inversiones del exterior en España (VNP)	Otras inversiones de España en el exterior (VNA) (c)	Otras inversiones del exterior en España (VNP) (c)	Activos de reserva (VNA)	
1 n	2 n	3 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8	9	10	11 n	12 n	13 n	14 n	15 n	16=-(1+6+7)	
92	-13135	-18562	7 645	-3532	1 314	2 298	14490	1 095	7 332	6 063	3 010	15765	24695	15745	-10686	-3653
93	-4372	-11400	8 629	-2690	1 089	2 513	3 156	-36330	36997	2 489	7 256	48258	56507	15212	-3448	-1297
94	-5572	-11820	11726	-6579	1 101	2 173	4 415	21169	-17911	1 157	4 660	-9089	-7964	10158	-43	-1016
95	353	-13633	13338	-2922	3 570	4 686	-876	-13106	13826	-1597	3 133	20426	28439	5 184	-5085	-4163
96	386	-12189	15082	-4421	1 914	4 891	-3155	3 468	882	-7504	6 901	6 802	-1581	13825	18462	-2122
97 p	2 159	-11805	17033	-5635	2 566	5 197	-2658	12650	9 310	-24618	23804	14933	1 351	17916	10352	-4699
97 E-O p	3 254	-9835	14898	-4404	2 594	4 186	-4008	13807	5 523	-23338	19709	9 208	5 124	21248	9 630	-3431
98 E-O a	1 751	-12690	16430	-5439	3 450	4 195	-2459	20135	8 790	-31384	37199	25387	30294	40516	869	-3487
97 Jul p	394	-914	2 246	-976	37	256	-105	466	2 238	-2809	1 900	3 017	2 787	3 376	1 812	-545
Ago p	960	-1146	2 140	-199	165	78	-1393	672	2 206	-4271	3 063	2 930	-2328	-2538	1 051	354
Sep p	192	-1460	1 821	-317	147	287	-33	-3026	3 080	-87	1 855	2 748	4 638	4 814	1 102	-446
Oct p	-182	-1236	1 486	-454	23	380	333	6 190	-1712	-4145	2 260	228	1 717	4 402	320	-532
Nov p	287	-737	1 256	-275	43	424	35	2 161	1 990	-4117	2 186	3 283	2 056	1 614	621	-745
Dic p	-1381	-1232	879	-956	-72	588	1 315	-3318	1 796	2 837	1 909	2 443	-5829	-4945	102	-522
98 Ene p	-205	-869	980	-852	537	1 426	-620	13277	123	-14020	3 399	1 773	18905	19498	-413	-601
Feb p	1 429	-948	987	129	1 261	203	-1223	977	640	-2840	3 246	3 641	7 550	6 075	143	-409
Mar p	-860	-1468	1 356	-847	99	366	197	1 861	-5086	3 422	5 488	-3073	-9562	-1033	-229	297
Abr p	238	-569	1 434	-672	45	327	50	2 472	-1922	-501	2 702	-829	-4465	-1711	-826	-615
May p	251	-1191	1 507	-357	292	307	83	-2221	2 226	78	1 463	6 192	888	-3524	235	-641
Jun p	-69	-1337	1 944	-978	302	150	137	1 648	3 942	-5453	3 167	6 385	9 401	6 079	-241	-218
Jul p	931	-947	2 389	-843	332	356	-983	-3642	6 797	-4139	5 273	8 626	7 923	4 220	633	-304
Ago p	1 086	-1810	2 377	42	477	635	-1859	3 537	-2105	-3291	4 374	-2569	-3369	1 616	-98	138
Sep p	-1024	-2323	1 803	-606	101	210	777	-1066	3 715	-1872	2 825	3 023	8 733	9 851	538	37
Oct a	-26	-1229	1 654	-455	3	214	983	3 293	459	-2769	5 263	2 218	-5711	-556	1 127	-1171

CUENTAS CORRIENTE Y DE CAPITAL



CUENTA FINANCIERA



Fuente: Banco de España. Cifras elaboradas según la 5ª edición del *Manual de Balanza de Pagos del FMI* (1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de las cuentas corrientes y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al resto del mundo (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Tanto la variación de pasivos como la de activos han de entenderse «netas» de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera 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).

(c) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones con pacto de retrocesión.

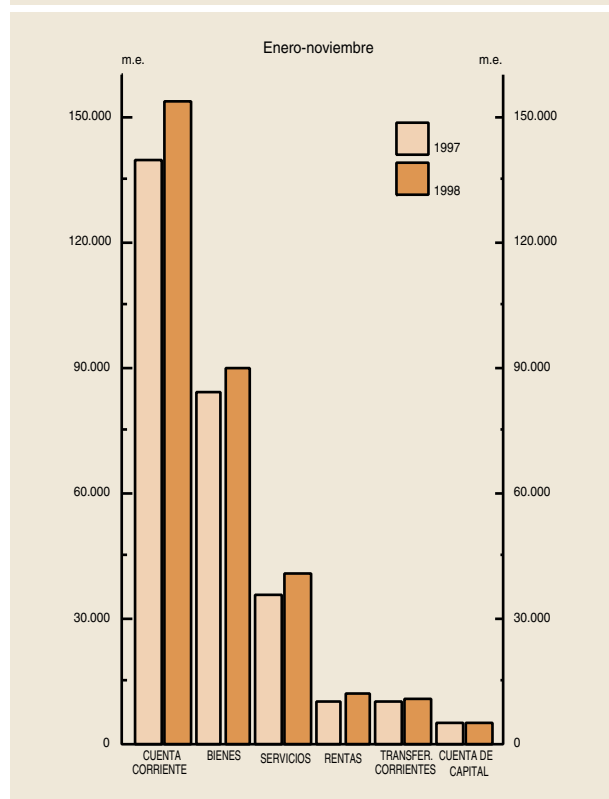
38. Balanza de pagos. Detalle de las cuentas corriente y de capital

n Serie representada en el gráfico.

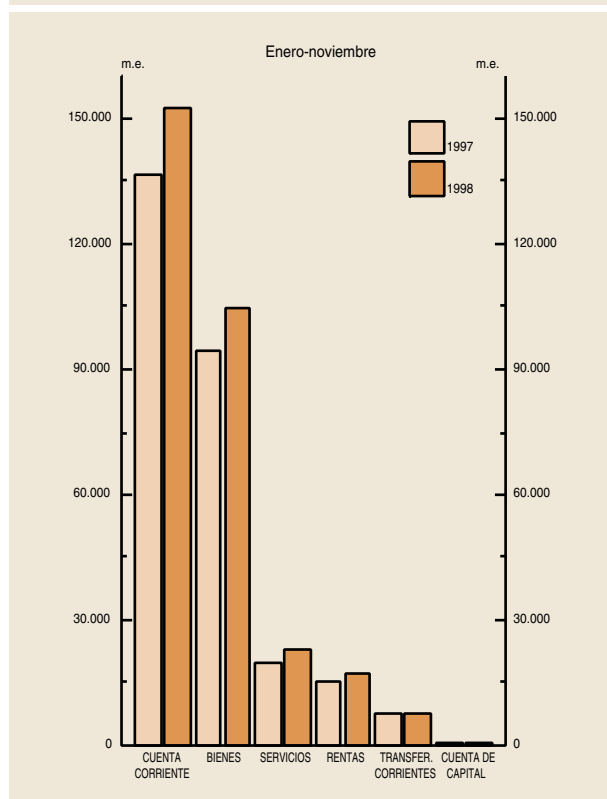
Millones de euros

	Cuenta corriente																Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios				Rentas		Transferencias						Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos		Pagos		Ingresos	Pagos	Ingresos			Pagos				
					Total	Del cual Turismo y viajes	Total	Del cual Turismo y viajes			Total	Proce- dentes de la UE	Remesas de traba- jadores	Total	Con destino a la UE	Remesas de traba- jadores		
	1	2	3	4					5	6							7	8
92	76636	89772	40612	59174	20717	13614	13072	3 402	8 669	12201	6 638	3 512	1 336	5 325	3 806	228	2 600	302
93	86658	91030	47339	58738	23673	15110	15044	3 622	9 046	11736	6 601	4 282	1 480	5 512	4 357	292	2 856	342
94	101224	106796	59435	71255	27323	17282	15597	3 325	6 986	13565	7 481	4 707	1 735	6 380	4 786	311	2 591	418
95	119331	118978	69993	83626	30000	19037	16662	3 345	10236	13157	9 103	5 978	1 945	5 534	3 687	360	5 107	420
96	131249	130863	78242	90431	33756	20973	18674	3 748	10780	15201	8 471	5 208	2 093	6 557	4 456	421	5 356	465
97 p	152532	150373	91887	103692	38781	23662	21748	3 968	11578	17213	10286	6 408	2 348	7 720	5 411	519	5 718	521
97 E-O p	126821	123568	75462	85297	32861	20391	17963	3 353	9 385	13788	9 114	5 893	1 972	6 520	4 608	427	4 577	392
98 E-O a	139879	138128	81828	94518	37202	22989	20772	3 790	10668	16106	10181	6 533	2 199	6 731	4 686	505	4 626	432
97 Jul p	13560	13166	7 633	8 547	4 404	2 896	2 157	465	870	1 846	653	281	247	616	393	51	316	59
Ago p	10799	9 839	5 356	6 502	3 957	2 683	1 817	390	708	907	778	446	228	613	477	41	108	29
Sep p	13751	13559	8 160	9 620	3 706	2 443	1 884	395	1 120	1 436	765	436	233	618	468	47	321	34
Oct p	15135	15316	9 831	11068	3 563	2 151	2 077	391	1 032	1 486	708	355	228	685	462	52	409	29
Nov p	13001	12715	8 482	9 219	3 013	1 784	1 757	302	815	1 091	691	396	180	648	468	44	499	75
Dic p	12709	14090	7 944	9 175	2 907	1 488	2 029	312	1 378	2 334	481	119	195	552	335	49	642	54
98 Ene p	12928	13132	7 298	8 167	2 918	1 600	1 937	284	828	1 681	1 884	1 547	180	1 347	1 154	44	1 471	46
Feb p	13946	12517	7 991	8 938	2 765	1 561	1 779	265	1 176	1 047	2 014	1 740	164	753	577	44	240	37
Mar p	13984	14843	8 889	10357	3 343	1 922	1 987	326	1 052	1 899	700	279	193	601	330	50	393	27
Abr p	13541	13303	8 611	9 180	3 423	2 071	1 989	355	932	1 603	576	216	215	531	317	47	377	50
May p	14062	13812	8 826	10017	3 474	2 131	1 967	322	978	1 335	785	471	201	493	333	44	332	25
Jun p	15104	15174	9 011	10348	4 106	2 499	2 162	391	1 154	2 132	834	441	230	532	301	49	206	56
Jul p	15382	14451	8 609	9 556	4 906	3 196	2 518	517	1 054	1 897	812	387	272	480	260	57	466	110
Ago p	12407	11320	5 797	7 607	4 395	2 996	2 018	441	1 100	1 058	1 114	762	247	638	472	53	660	26
Sep p	13991	15016	7 896	10219	4 017	2 656	2 214	464	1 308	1 914	771	388	252	669	477	57	237	27
Oct a	14534	14560	8 901	10130	3 855	2 357	2 201	425	1 086	1 541	692	303	246	688	465	60	243	29

INGRESOS



PAGOS



Fuente: Banco de España. Cifras elaboradas según la 5ª edición del *Manual de Balanza de Pagos del FMI* (1993).

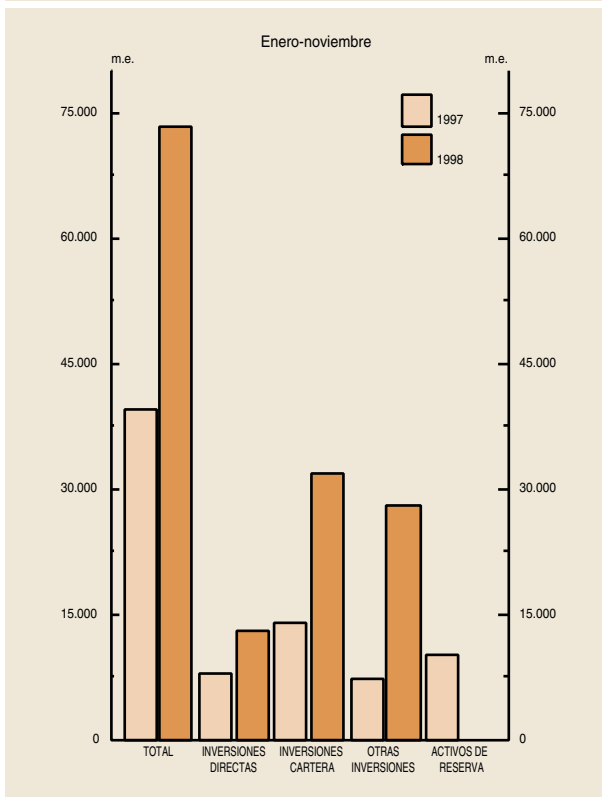
39. Balanza de pagos. Detalle de la cuenta financiera

n Serie representada en el gráfico.

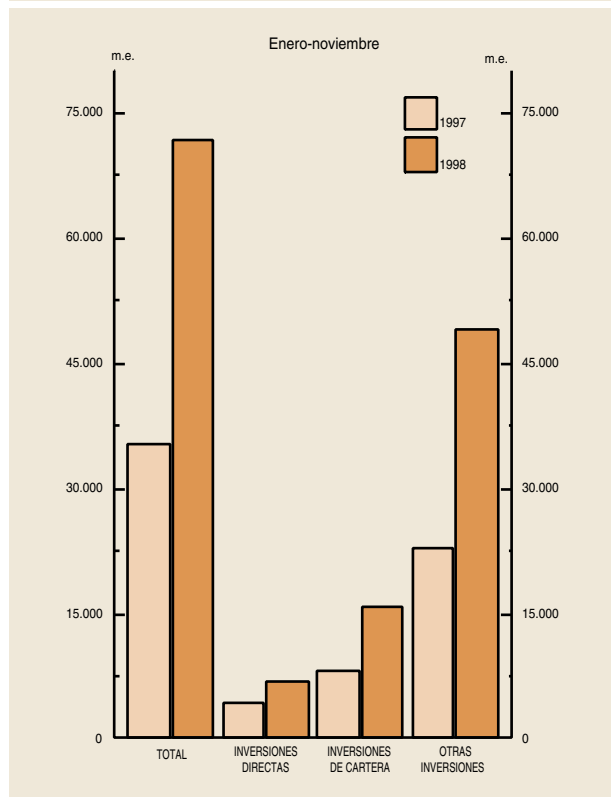
Millones de euros

	Saldo (Variación neta de pasivos - variación neta de activos) (a)	Variación neta de activos					Variación neta de pasivos					
		Total	Inversiones		Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones		Otras inversiones (b)		
			Total	Directas				Cartera	Total		Directas (c)	Cartera (d)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
92	14490	17020	3 010	1 336	1 674	24695	-10686	31510	15765	8 216	7 548	15745
93	3 156	60314	7 256	2 025	5 231	56507	-3448	63470	48258	6 173	42085	15212
94	4 415	-3347	4 660	3 140	1 520	-7964	-43	1 069	-9089	7 588	-16677	10158
95	-876	26486	3 133	2 704	430	28439	-5085	25610	20426	4 659	15766	5 184
96	-3155	23782	6 901	3 973	2 927	-1581	18462	20627	6 802	4 921	1 880	13825
97 p	-2658	35507	23804	8 926	14878	1 351	10352	32850	14933	4 876	10058	17916
97 E-O p	-4008	34463	19709	7 374	12335	5 124	9 630	30456	9 208	4 222	4 986	21248
98 E-O a	-2459	68362	37199	12646	24552	30294	869	65903	25387	6 271	19116	40516
97 Jul p	-105	6 499	1 900	757	1 142	2 787	1 812	6 393	3 017	709	2 308	3 376
Ago p	-1393	1 785	3 063	1 327	1 736	-2328	1 051	392	2 930	533	2 397	-2538
Sep p	-33	7 595	1 855	1 143	711	4 638	1 102	7 562	2 748	-67	2 814	4 814
Oct p	333	4 297	2 260	1 226	1 034	1 717	320	4 630	228	167	61	4 402
Nov p	35	4 862	2 186	505	1 681	2 056	621	4 897	3 283	195	3 088	1 614
Dic p	1 315	-3818	1 909	1 047	862	-5829	102	-2503	2 443	459	1 984	-4945
98 Ene p	-620	21891	3 399	923	2 475	18905	-413	21271	1 773	853	920	19498
Feb p	-1223	10940	3 246	473	2 773	7 550	143	9 717	3 641	587	3 055	6 075
Mar p	197	-4303	5 488	1 151	4 337	-9562	-229	-4106	-3 073	668	-3741	-1033
Abr p	50	-2590	2 702	708	1 994	-4465	-826	-2540	-829	1 217	-2046	-1711
May p	83	2 585	1 463	439	1 024	888	235	2 668	6 192	197	5 994	-3524
Jun p	137	12327	3 167	1 174	1 992	9 401	-241	12464	6 385	370	6 015	6 079
Jul p	-983	13829	5 273	2 624	2 649	7 923	633	12846	8 626	716	7 910	4 220
Ago p	-1859	907	4 374	1 277	3 097	-3369	-98	-952	-2569	354	-2923	1 616
Sep p	777	12096	2 825	1 011	1 814	8 733	538	12873	3 023	603	2 420	9 851
Oct a	983	680	5 263	2 867	2 397	-5711	1 127	1 662	2 218	706	1 512	-556

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS



VARIACIÓN NETA DE PASIVOS



Fuente: Banco de España. Cifras elaboradas según la 5ª edición del *Manual de Balanza de Pagos del FMI* (1993).

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos han de entenderse «netas» de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera 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).

(b) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones con pacto de retrocesión.

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

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

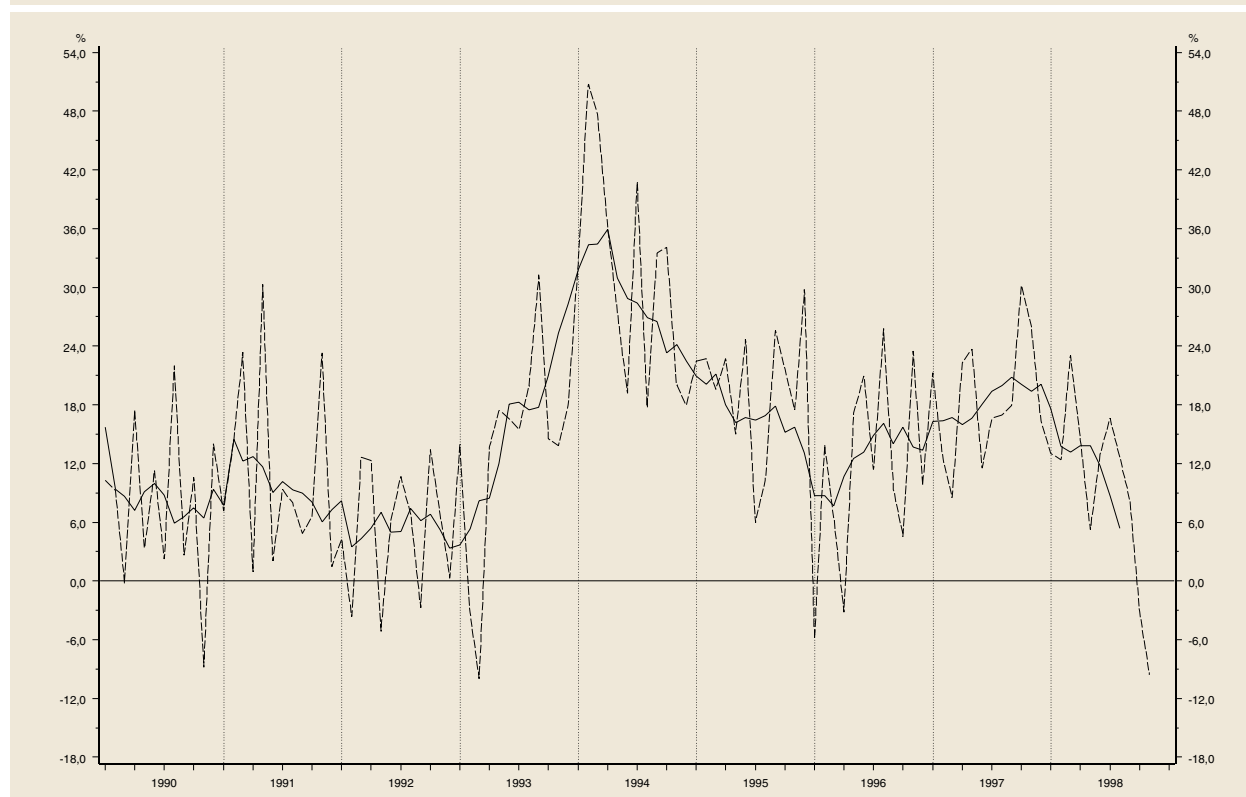
40. Comercio exterior. Resumen y detalle de las exportaciones y expediciones

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Saldo comercial	Exportaciones y expediciones	Importaciones e introducciones	Tasa de cobertura	Exportaciones y expediciones											
					Total		Energéticas		No energéticas							
					Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Total		Intermedios		Consumo		Capital	
									Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂
1=2-3	2=5	3	4=(2/3)x100	5=7+9	6	7	8	9=11+13+15	10	11	12	13	14	15	16	
96																
Oct	-998	7 795	8 793	88,7	7 795	23,5	208	116,3	7 587	22,0	3 212	18,2	3 070	18,2	1 305	44,7
Nov	-842	7 289	8 132	89,6	7 289	9,8	194	153,5	7 095	8,1	2 933	4,9	2 980	3,2	1 182	34,1
Dic	-970	7 019	7 990	87,9	7 019	21,3	178	54,9	6 842	20,6	2 734	13,9	2 849	18,2	1 259	46,1
97																
Ene	-655	6 487	7 143	90,8	6 487	12,5	171	1,3	6 316	12,8	2 777	16,9	2 730	7,8	809	17,2
Feb	-1464	6 487	7 951	81,6	6 487	8,5	207	38,3	6 280	7,7	2 733	5,5	2 653	5,6	894	22,9
Mar	-713	7 764	8 477	91,6	7 764	22,3	178	10,4	7 586	22,6	3 517	31,3	2 967	14,1	1 101	21,4
Abr	-1675	8 156	9 831	83,0	8 156	23,7	190	19,1	7 966	23,8	3 548	27,7	3 249	14,6	1 169	42,7
May	-1235	7 805	9 040	86,3	7 805	11,6	190	5,0	7 614	11,7	3 331	9,2	3 185	10,7	1 099	23,5
Jun	-1458	7 714	9 172	84,1	7 714	16,6	159	-3,4	7 555	17,1	3 416	16,2	3 094	13,5	1 045	33,2
Jul	-1264	7 629	8 893	85,8	7 629	16,9	187	-5,1	7 442	17,6	3 435	20,7	3 015	14,2	992	17,9
Ago	-1416	5 346	6 761	79,1	5 346	17,9	211	34,1	5 135	17,3	2 553	21,7	1 870	12,9	712	14,4
Sep	-1875	8 143	10 018	81,3	8 143	30,2	215	14,8	7 928	30,7	3 522	23,5	3 151	29,8	1 255	59,2
Oct	-1710	9 819	11 529	85,2	9 819	26,0	260	25,5	9 559	26,0	4 149	29,2	3 803	23,9	1 606	23,1
Nov	-1136	8 476	9 612	88,2	8 476	16,3	210	7,9	8 266	16,5	3 540	20,7	3 586	20,3	1 141	-3,4
Dic	-1620	7 934	9 554	83,0	7 934	13,0	229	28,9	7 705	12,6	3 260	19,3	3 369	18,3	1 076	-14,5
98																
Ene	-1210	7 289	8 499	85,8	7 289	12,4	197	15,1	7 092	12,3	3 205	15,4	3 026	10,9	861	6,4
Feb	-1328	7 982	9 309	85,7	7 982	23,0	193	-6,6	7 789	24,0	3 432	25,6	3 302	24,5	1 054	17,9
Mar	-1911	8 881	10 792	82,3	8 881	14,4	197	10,5	8 684	14,5	3 831	8,9	3 619	22,0	1 234	12,1
Abr	-959	8 582	9 540	90,0	8 582	5,2	181	-4,6	8 401	5,5	3 766	6,2	3 409	4,9	1 225	4,8
May	-1615	8 818	10 434	84,5	8 818	13,0	197	3,7	8 621	13,2	3 646	9,5	3 662	15,0	1 313	19,5
Jun	-1753	8 999	10 752	83,7	8 999	16,7	197	24,0	8 802	16,5	3 800	11,2	3 583	15,8	1 419	35,8
Jul	-1341	8 586	9 927	86,5	8 586	12,5	188	1,0	8 397	12,8	3 679	7,1	3 430	13,8	1 288	29,8
Ago	-2120	5 786	7 907	73,2	5 786	8,2	188	-10,7	5 598	9,0	2 590	1,4	2 078	11,1	930	30,6
Sep	-2745	7 889	10 634	74,2	7 889	-3,1	160	-25,6	7 729	-2,5	3 512	-0,3	3 097	-1,7	1 120	-10,8
Oct	-1666	8 878	10 544	84,2	8 878	-9,6	164	-37,1	8 714	-8,8	3 872	-6,7	3 553	-6,6	1 289	-19,8

EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES Tasa de variación interanual



Fuente: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria.

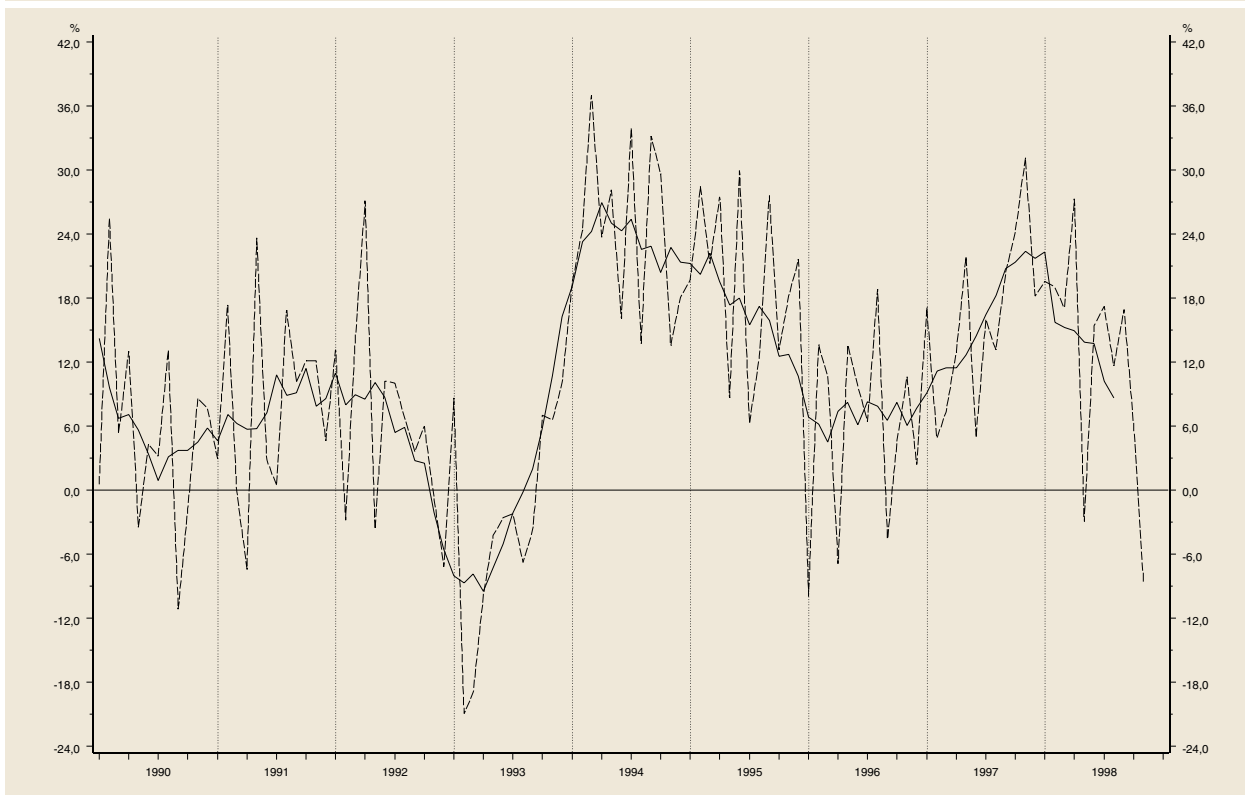
41. Comercio exterior. Detalle de las importaciones e introducciones

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		Energéticas		No energéticas							
	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Total		Intermedios		De consumo		De capital	
					Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂	Serie original	T ₁₂
1=3+5	2	3	4	5=7+9+11	6	7	8	9	10	11	12	
96 Oct	8 793	10,6	791	16,7	8 002	10,0	4 224	4,7	2 256	12,7	1 521	23,2
Nov	8 132	2,4	708	16,0	7 423	1,3	4 022	-1,9	2 024	3,8	1 377	7,7
Dic	7 990	17,1	729	34,6	7 260	15,6	3 720	10,1	2 011	16,1	1 529	30,6
97 Ene	7 143	4,9	713	1,2	6 430	5,3	3 624	0,9	1 682	8,3	1 124	17,2
Feb	7 951	7,3	798	11,7	7 153	6,9	3 959	2,2	1 887	8,9	1 306	20,3
Mar	8 477	12,9	725	24,1	7 752	11,9	4 198	8,9	2 052	13,6	1 502	18,8
Abr	9 831	21,9	767	15,2	9 064	22,5	5 085	24,6	2 288	15,3	1 691	26,4
May	9 040	4,9	708	-8,0	8 332	6,2	4 634	7,7	2 049	6,4	1 649	1,8
Jun	9 172	16,0	841	29,2	8 332	14,8	4 708	14,7	2 060	13,3	1 564	17,2
Jul	8 893	13,1	770	7,6	8 123	13,7	4 342	9,4	2 273	17,9	1 508	20,9
Ago	6 761	20,4	833	15,5	5 929	21,2	3 254	24,3	1 769	20,5	906	12,2
Sep	10 018	24,2	873	29,7	9 144	23,7	5 029	27,5	2 614	28,2	1 501	6,7
Oct	11 529	31,1	960	21,3	10 569	32,1	5 730	35,6	2 861	26,8	1 978	30,0
Nov	9 612	18,2	825	16,5	8 786	18,4	4 605	14,5	2 406	18,8	1 775	28,9
Dic	9 554	19,6	890	22,0	8 664	19,3	4 481	20,4	2 434	21,0	1 749	14,4
98 Ene	8 499	19,0	670	-5,9	7 829	21,8	4 462	23,1	2 075	23,4	1 292	14,9
Feb	9 309	17,1	781	-2,2	8 529	19,2	4 829	22,0	2 237	18,5	1 463	12,0
Mar	10 792	27,3	765	5,5	10 027	29,3	5 540	32,0	2 627	28,0	1 860	23,8
Abr	9 540	-3,0	591	-22,9	8 949	-1,3	4 946	-2,7	2 426	6,0	1 577	-6,7
May	10 434	15,4	746	5,5	9 687	16,3	5 244	13,1	2 554	24,7	1 889	14,6
Jun	10 752	17,2	654	-22,2	10 098	21,2	5 401	14,7	2 588	25,6	2 109	34,8
Jul	9 927	11,6	566	-26,5	9 361	15,2	5 028	15,8	2 683	18,0	1 650	9,4
Ago	7 907	16,9	597	-28,3	7 310	23,3	3 820	17,4	2 248	27,1	1 241	37,0
Sep	10 634	6,2	545	-37,6	10 090	10,3	5 327	5,9	2 923	11,8	1 839	22,5
Oct	10 544	-8,5	651	-32,2	9 893	-6,4	5 121	-10,6	2 910	1,7	1 863	-5,8

IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES Tasa de variación interanual



Fuente: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria.

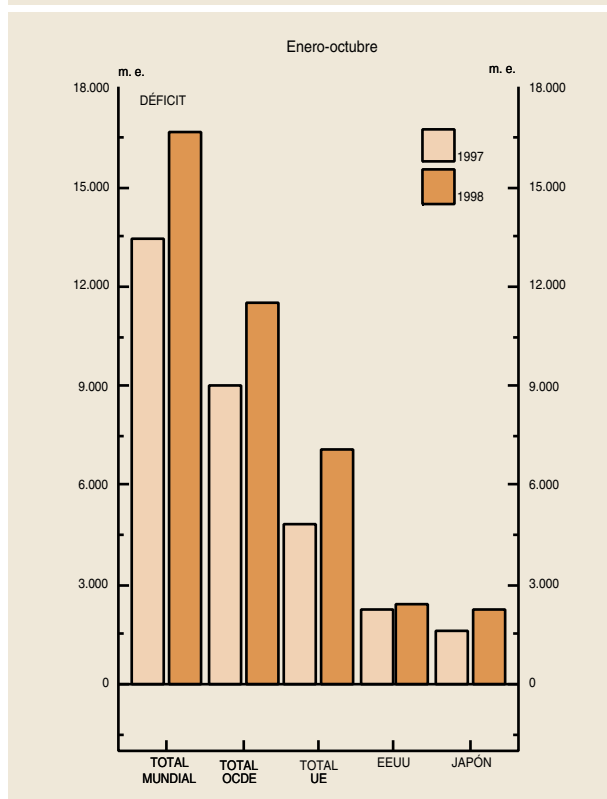
42. Comercio exterior. Distribución geográfica: saldos (a)

n Serie representada en el gráfico.

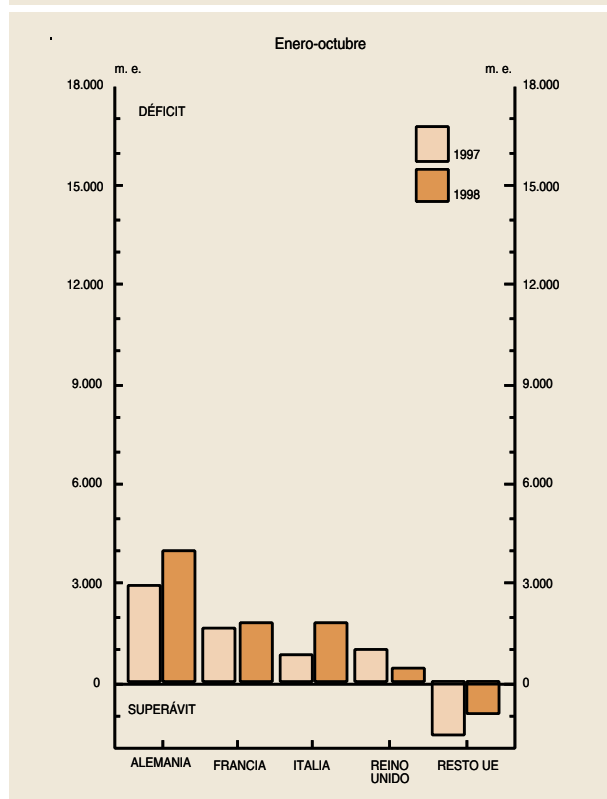
Millones de euros

	OCDE														
	Total mundial	Unión Europea										OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto
		Total	Alemania	Francia	Italia	Reino Unido	Resto de la Unión Europea	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE					
1=2+12 a 15 n	2=3+9 a 11 n	3=4 a 8 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8 n	9 n	10 n	11	12	13	14	15	
93	-14282	-10635	-5769	-2297	-1409	-914	-694	-455	-2202	-2180	-484	-1707	-69	-455	-1417
94	-15384	-10512	-5877	-2515	-1094	-1034	-1105	-130	-2526	-1842	-268	-2624	12	-176	-2083
95	-17180	-12591	-7135	-2690	-663	-1761	-1373	-648	-2662	-1893	-901	-2776	521	-316	-2018
96	-15967	-11775	-6674	-2588	-1039	-2199	-1303	455	-2665	-1686	-750	-3823	1 218	-85	-1502
97 p	-16220	-11212	-6159	-3678	-2025	-1205	-1330	2 079	-2744	-2017	-292	-4816	1 379	-227	-1344
97 E-O	-13465	-8982	-4834	-2934	-1633	-862	-985	1 581	-2247	-1603	-298	-4017	945	-163	-1249
98 E-O	-16648	-11495	-7102	-3986	-1800	-1818	-420	923	-2385	-2223	214	-3029	1 273	-1386	-2012
97 Jul	-1264	-857	-562	-408	-108	-225	77	103	-140	-181	26	-344	18	27	-107
Ago	-1416	-813	-542	-363	-56	-148	-91	116	-80	-123	-68	-439	53	22	-238
Sep	-1875	-1083	-788	-246	-275	-69	-300	102	-139	-203	47	-520	6	-20	-257
Oct	-1710	-1381	-852	-349	-385	-123	-223	228	-294	-208	-28	-500	273	9	-111
Nov	-1136	-860	-433	-332	-217	-77	-128	321	-246	-235	53	-399	248	-9	-115
Dic	-1620	-1370	-893	-412	-175	-266	-216	177	-252	-179	-46	-400	185	-55	20
98 Ene	-1210	-647	-85	-153	-147	-13	-8	236	-305	-204	-53	-373	136	-100	-225
Feb	-1328	-749	-313	-270	-184	-111	-12	264	-296	-164	25	-406	145	-210	-107
Mar	-1911	-1429	-740	-340	-179	-200	-79	59	-494	-222	27	-338	165	-142	-168
Abr	-959	-743	-415	-355	-136	-85	-17	179	-237	-242	151	-165	158	-98	-111
May	-1615	-931	-518	-386	-137	-131	27	108	-189	-262	38	-330	64	-125	-294
Jun	-1753	-1262	-798	-518	-113	-214	-1	47	-184	-247	-33	-307	131	-130	-185
Jul	-1341	-1025	-730	-434	-150	-266	32	88	-114	-236	55	-247	170	-152	-86
Ago	-2120	-1435	-1086	-545	-169	-212	-73	-88	-118	-195	-36	-312	75	-153	-296
Sep	-2745	-1995	-1438	-576	-322	-347	-153	-39	-285	-220	-52	-284	44	-149	-361
Oct	-1666	-1279	-978	-409	-263	-239	-136	69	-161	-231	92	-266	184	-125	-180

SALDO ACUMULADO



SALDO ACUMULADO



Fuente: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria.

(a) En el *Boletín estadístico*, capítulo 17, cuadros 3 y 5, se detallan las importaciones y las exportaciones.

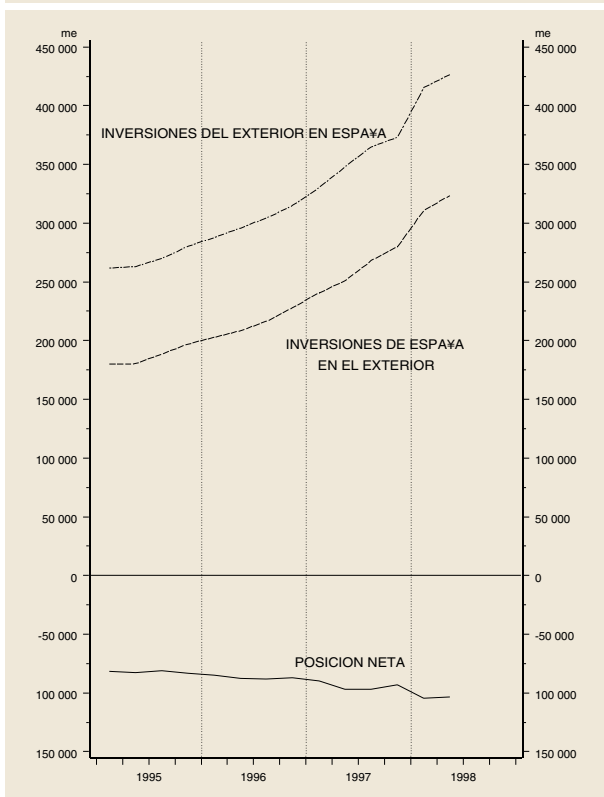
43. Posición de inversión internacional. Resumen. Saldos a fin de período

n Serie representada en el gráfico.

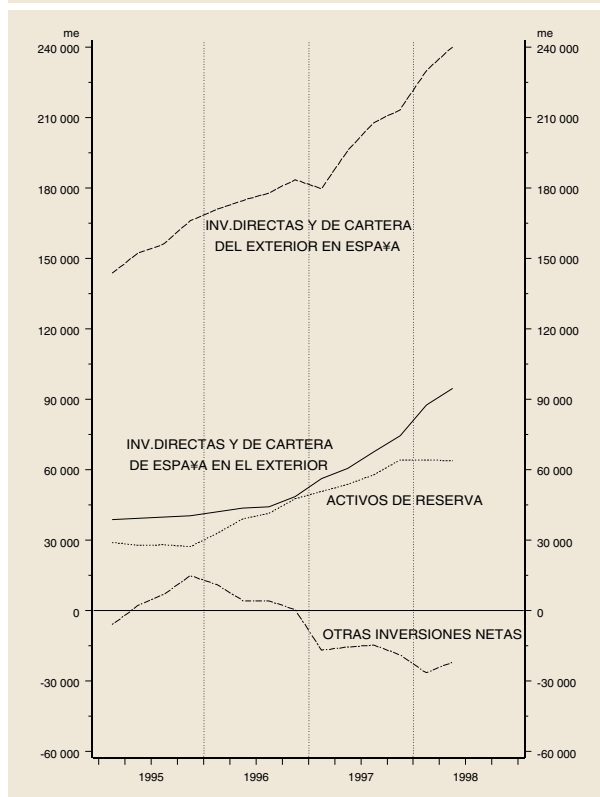
Millones de euros

	Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos)							Inversiones del exterior en España (pasivos)						
		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	
				Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones					Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		
1=2-9 n	2=3+4+7+8 n	3 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8 n	9=10+11+14 n	10 n	11 n	12 n	13 n	14 n		
90 p	-36036	77770	9 116	3 293	1 094	2 199	33328	32033	113807	38392	21183	12216	8 967	54231	
91 p	-49 138	93 964	11 929	4 769	1 310	3 459	36 911	40 355	143 103	46 239	34 330	13 092	21 238	62 534	
92 p	-63732	114114	15166	6 689	1 358	5 331	58693	33566	177846	59395	37313	12798	24515	81139	
93 p	-80805	182722	20473	12686	1 957	10729	112720	36843	263527	68692	88617	19502	69115	106218	
94 I p	-78102	172406	22545	13375	2 585	10790	100233	36254	250508	73095	71944	19024	52920	105469	
III p	-77162	169992	23159	13284	2 659	10625	97106	36443	247154	74574	64854	18898	45956	107726	
IV p	-79929	176241	23839	13946	2 782	11165	103747	34708	256170	76422	66396	19114	47282	113351	
95 I p	-81751	180116	24965	13723	2 876	10847	112383	29045	261867	78104	65493	18995	46498	118269	
II p	-82765	180294	25150	14281	3 291	10990	112990	27873	263059	79698	72574	20196	52379	110787	
III p	-81276	188529	25834	13940	3 300	10640	120713	28043	269805	80527	75624	20856	54768	113654	
IV p	-83246	196947	26706	13793	2 829	10964	129184	27263	280193	81983	83946	21746	62200	114264	
96 I p	-84837	202856	27702	14478	2 778	11700	127868	32808	287694	82662	88297	25102	63195	116735	
II p	-87569	208256	28498	15207	2 918	12289	125441	39110	295825	84359	90279	25998	64281	121187	
III p	-87912	216416	29425	14809	3 041	11767	130714	41469	304328	85363	92429	27135	65294	126537	
IV p	-86836	228123	31499	16983	3 549	13434	131983	47658	314960	86756	96708	28524	68183	131 496	
97 I p	-89553	240551	33788	22323	4 531	17792	133677	50762	330104	87510	92131	31187	60944	150462	
II p	-97134	250941	35610	24843	5 687	19156	136711	53777	348075	88973	106913	36271	70641	152189	
III p	-96978	268066	39189	28482	7 194	21289	142573	57822	365044	90775	117043	37769	79274	157226	
IV p	-93148	279817	42763	31808	8 322	23486	141071	64174	372965	91185	121954	40493	81460	159826	
98 I p	-104523	310893	46244	41437	10577	30860	158987	64225	415416	93579	136378	58640	77738	185460	
II p	-103337	323313	48649	45994	13738	32256	164878	63791	426650	95642	144268	59927	84342	186739	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: Banco de España.

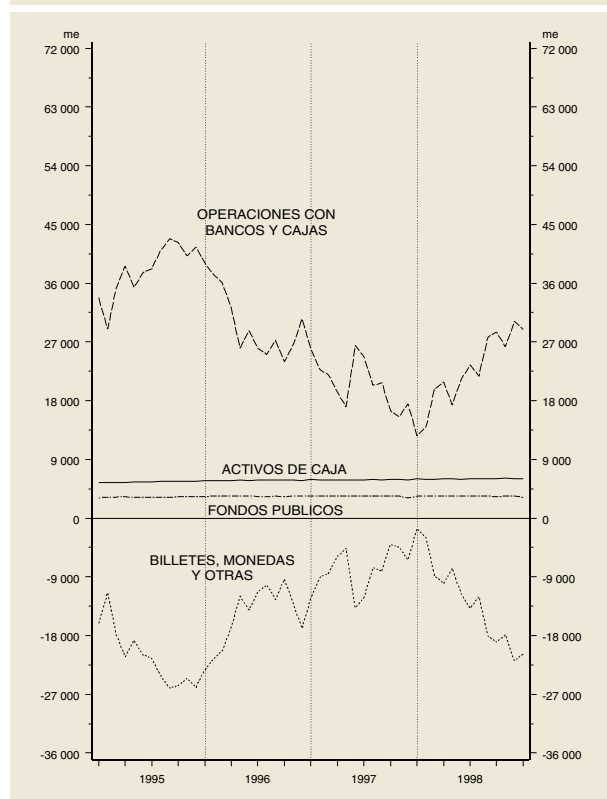
44. Activos de caja y contrapartidas de los depósitos en el Banco de España de bancos (incluye ex-EOC) y cajas de ahorros (medias mensuales legales de datos diarios) (a)

n Serie representada en el gráfico.

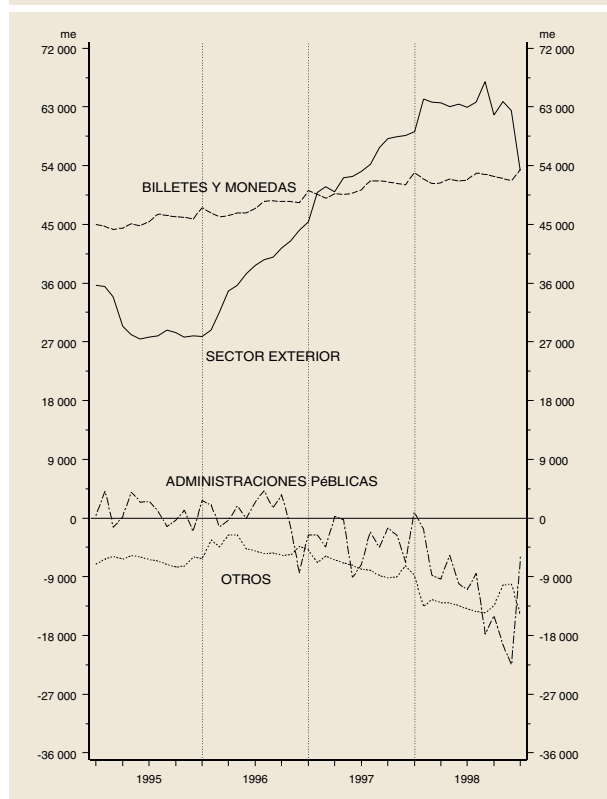
Millones de euros

	Activos de caja 1=2 a 5 n	Contrapartidas de los depósitos en el Banco de España							
		Operaciones con bancos (incluye ex-EOC) y cajas 2 n	Banco de España: Cartera de Administraciones Públicas 3 n	Certificados del Banco de España en poder de bancos y cajas 4 n	Billetes y moneda en circulación y otros pasivos (neto)				
					Total 5=6 a 9 n	Billetes y moneda en circulación 6 n	Sector exterior 7 n	Administraciones Públicas 8 n	Resto 9 n
96 Dic	5 932	25952	3 353	-11119	-12253	-50167	45414	-2611	-4890
97 Ene	5 887	22698	3 351	-11120	-9043	-49593	49931	-2552	-6830
<i>Feb</i>	5 831	22039	3 431	-11120	-8520	-48966	50753	-4472	-5835
<i>Mar</i>	5 838	19299	3 387	-11000	-5848	-49678	50009	242	-6422
<i>Abr</i>	5 820	16991	3 389	-9926	-4634	-49586	52107	-282	-6873
<i>May</i>	5 812	26443	3 397	-10294	-13734	-49762	52393	-9122	-7243
<i>Jun</i>	5 839	24820	3 382	-10144	-12220	-50333	53110	-7154	-7842
<i>Jul</i>	5 958	20317	3 359	-10119	-7599	-51670	54179	-2105	-8003
<i>Ago</i>	5 878	20761	3 383	-10103	-8162	-51682	56783	-4463	-8800
<i>Sep</i>	5 898	16410	3 392	-9881	-4023	-51492	58172	-1529	-9173
<i>Oct</i>	5 903	15534	3 368	-8494	-4504	-51291	58395	-2559	-9049
<i>Nov</i>	5 855	17535	3 109	-8364	-6425	-51040	58673	-6777	-7281
<i>Dic</i>	6 010	12614	3 340	-8364	-1580	-52910	59232	862	-8764
98 Ene	5 978	13984	3 341	-8332	-3015	-51948	64254	-1691	-13629
<i>Feb</i>	5 970	19712	3 341	-8329	-8754	-51224	63727	-8780	-12476
<i>Mar</i>	6 010	20879	3 343	-8179	-10033	-51371	63632	-9336	-12958
<i>Abr</i>	5 997	17311	3 345	-6986	-7673	-51991	63036	-5704	-13014
<i>May</i>	5 978	21284	3 344	-6987	-11670	-51596	63432	-10104	-13413
<i>Jun</i>	5 992	23453	3 345	-6986	-13820	-51816	62914	-10978	-13939
<i>Jul</i>	6 081	21764	3 349	-6986	-12046	-52881	63694	-8517	-14342
<i>Ago</i>	6 036	27769	3 350	-6986	-18096	-52670	66865	-17769	-14521
<i>Sep</i>	6 077	28501	3 311	-6736	-19000	-52380	61815	-14988	-13447
<i>Oct</i>	6 131	26259	3 360	-5597	-17892	-52038	63837	-19418	-10273
<i>Nov</i>	6 066	30156	3 340	-5576	-21854	-51671	62424	-22486	-10121
<i>Dic</i>	5 201	28886	3 209	-5580	-23836	-53426	53209	-5731	-17888

CONTRAPARTIDAS DE LOS ACTIVOS DE CAJA



CONTRAPARTIDAS DE LOS ACTIVOS DE CAJA



Fuente: Banco de España.

(a) Los datos de las ex-entidades oficiales de crédito se incluyen a partir de junio de 1992, cuando estas entidades comienzan a estar sujetas a coeficiente de caja.

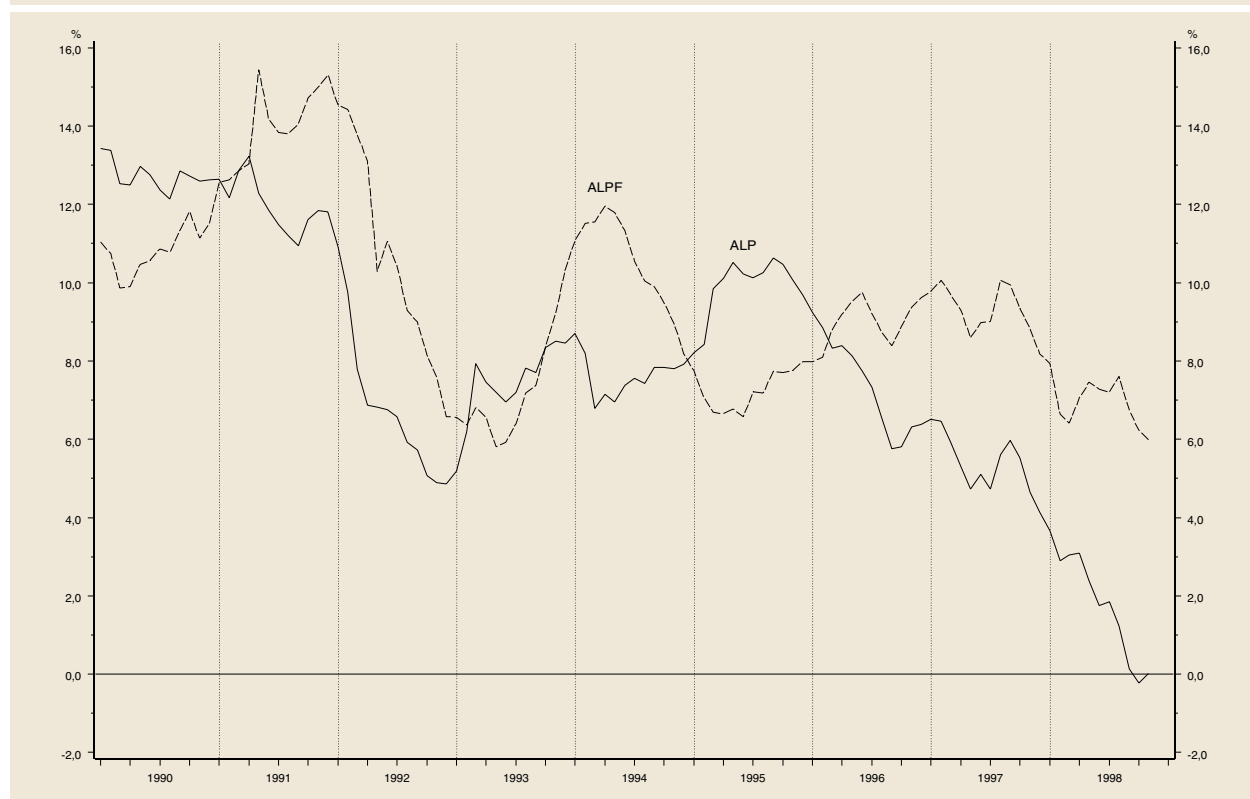
45. Agregados monetarios (medias mensuales de datos diarios)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	ALP					ALPF				
	Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada		
	Importe	T ₁₂ ¹	Importe	T ₁ ¹	T ₃ ¹	Importe	T ₁₂ ¹	Importe	T ₃ ¹	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
96 Dic	474742	6,5	470321	7,5	8,5	487603	9,8	484266	11,6	
97 Ene	476407	6,5	472171	4,8	6,3	491716	10,1	488148	10,8	
<i>Feb</i>	472035	5,9	472631	1,2	4,5	491242	9,7	491552	10,1	
<i>Mar</i>	473393	5,3	473782	3,0	3,0	495558	9,3	494984	9,2	
<i>Abr</i>	473864	4,7	474320	1,4	1,8	497049	8,6	496533	7,0	
<i>May</i>	474380	5,1	477191	7,5	3,9	499328	9,0	501303	8,2	
<i>Jun</i>	475494	4,7	477069	-0,3	2,8	501843	9,0	503945	7,4	
<i>Jul</i>	484960	5,6	481938	13,0	6,6	511885	10,1	509830	11,2	
<i>Ago</i>	484458	6,0	484744	7,2	6,5	512036	9,9	512481	9,2	
<i>Sep</i>	485904	5,5	486162	3,6	7,8	514787	9,3	515096	9,1	
<i>Oct</i>	485295	4,6	486613	1,1	3,9	516564	8,8	517656	6,3	
<i>Nov</i>	482913	4,1	486970	0,9	1,8	514937	8,2	518830	5,0	
<i>Dic</i>	492116	3,7	487582	1,5	1,2	526322	7,9	522666	6,0	
98 Ene	490194	2,9	485850	-4,2	-0,6	524381	6,6	520643	2,3	
<i>Feb</i>	486405	3,0	487047	3,0	0,1	522728	6,4	523026	3,3	
<i>Mar</i>	488003	3,1	488418	3,4	0,7	530538	7,1	529923	5,7	
<i>Abr</i>	485183	2,4	485684	-6,5	-0,1	534160	7,5	533653	10,4	
<i>May</i>	482694	1,8	485554	-0,3	-1,2	535676	7,3	537751	11,7	
<i>Jun</i>	484269	1,8	485858	0,8	-2,1	537943	7,2	540174	8,0	
<i>Jul p</i>	490915	1,2	487831	5,0	1,8	550834	7,6	548688	11,8	
<i>Ago p</i>	485089	0,1	485331	-6,0	-0,2	546596	6,8	547056	7,1	
<i>Sep p</i>	484810	-0,2	485033	-0,7	-0,7	546849	6,2	547166	5,3	
<i>Oct p</i>	485402	»	486716	4,2	-0,9	547462	6,0	548581	-0,1	
<i>Nov a</i>	...	0,9	...	4,1	3,7	...	6,6	...	...
<i>Dic a</i>	...	1,0	...	8,3	4,6	...	6,5	...	...

AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS Tasas de variación interanual



Fuente: Banco de España.

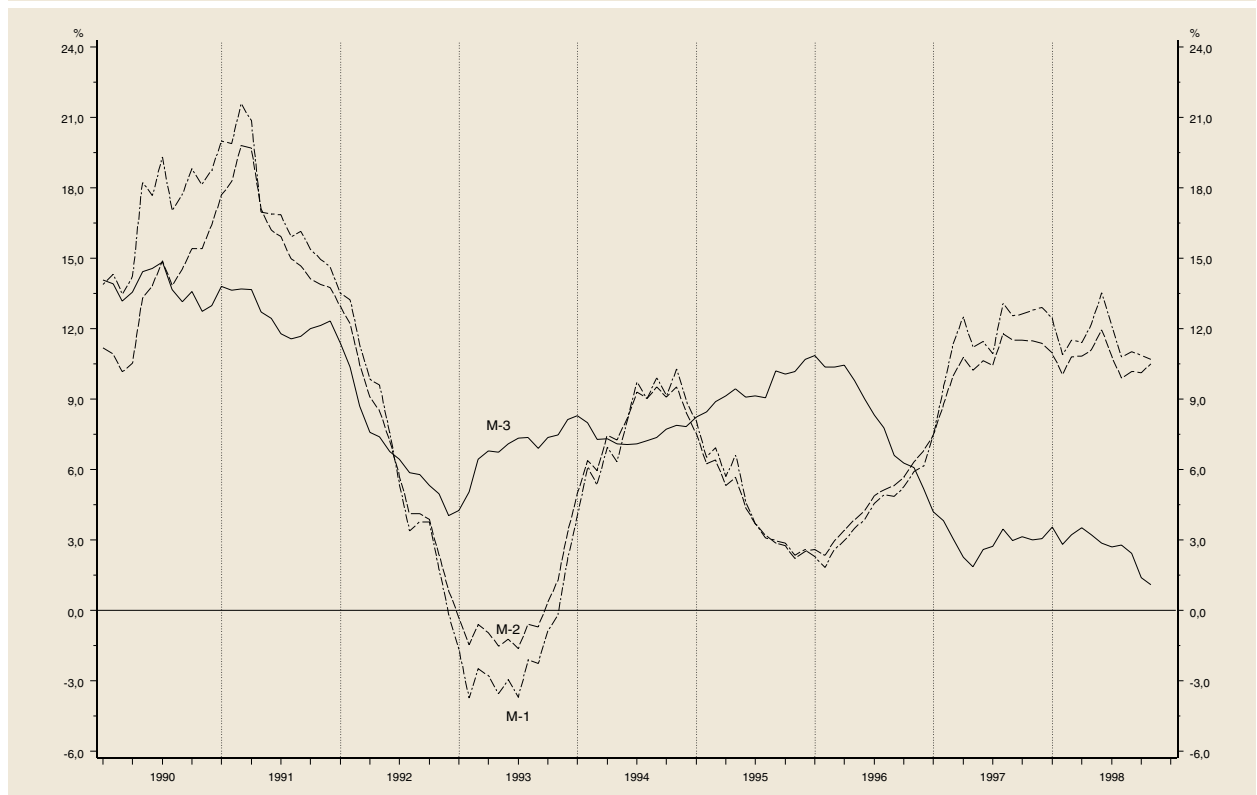
46. Agregados monetarios (medias mensuales de datos diarios) (continuación)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	M3						M2					M1				
	Serie original		Serie desestacionalizada				Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada		
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Tasa sobre diciembre anterior	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96 Dic	430230	4,2	426118	1,4	3,2	4,3	185842	7,5	181804	13,6	11,9	111294	7,5	108719	16,9	12,9
97 Ene	430150	3,8	426406	0,8	1,8	0,8	186622	8,8	183873	14,5	13,4	111523	9,5	110247	18,2	15,2
<i>Feb</i>	425383	3,1	426487	0,2	0,8	0,5	184777	10,0	186310	17,1	15,1	110624	11,3	112237	23,9	19,7
<i>Mar</i>	426342	2,3	426637	0,4	0,5	0,5	187475	10,8	188189	12,8	14,8	113152	12,5	113469	14,0	18,7
<i>Abr</i>	425979	1,9	427085	1,3	0,6	0,7	188352	10,2	189604	9,4	13,1	113745	11,2	114119	7,1	14,8
<i>May</i>	426204	2,6	428703	4,6	2,1	1,5	187816	10,6	190923	8,7	10,3	113263	11,5	114779	7,2	9,4
<i>Jun</i>	428698	2,7	430053	3,8	3,2	1,9	190747	10,4	192285	8,9	9,0	114542	10,9	115492	7,7	7,3
<i>Jul</i>	437068	3,5	434150	12,1	6,8	3,3	199233	11,8	195076	18,9	12,1	121205	13,1	117095	18,0	10,8
<i>Ago</i>	432971	3,0	433569	-1,6	4,6	2,6	196252	11,5	195728	4,1	10,5	117941	12,5	118018	9,9	11,8
<i>Sep</i>	435806	3,1	435571	5,7	5,2	3,0	197677	11,5	197302	10,1	10,9	119340	12,6	119132	11,9	13,2
<i>Oct</i>	436661	3,0	437273	4,8	2,9	3,1	198071	11,5	198753	9,2	7,8	119775	12,8	120026	9,4	10,4
<i>Nov</i>	435164	3,1	438961	4,7	5,1	3,3	196821	11,4	200160	8,8	9,4	117682	12,9	121056	10,8	10,7
<i>Dic</i>	445451	3,5	441093	6,0	5,2	3,5	206204	11,0	201633	9,2	9,1	125148	12,4	122180	11,7	10,6
98 Ene	442221	2,8	438199	-7,6	0,8	-7,6	205372	10,0	202551	5,6	7,9	123665	10,9	122450	2,7	8,3
<i>Feb</i>	439130	3,2	440536	6,6	1,4	-0,8	204755	10,8	206419	25,5	13,1	123363	11,5	125095	29,2	14,0
<i>Mar</i>	441342	3,5	442009	4,1	0,8	0,8	207754	10,8	208993	16,0	15,4	126066	11,4	126999	19,9	16,7
<i>Abr</i>	439722	3,2	440013	-5,3	1,7	-0,7	209265	11,1	210179	7,0	15,9	127625	12,2	127381	3,7	17,1
<i>May</i>	438438	2,9	441249	3,4	0,6	0,1	210263	12,0	213608	21,4	14,7	128593	13,5	130152	29,5	17,2
<i>Jun</i>	440279	2,7	441794	1,5	-0,2	0,3	211409	10,8	213032	-3,2	8,0	128465	12,2	129392	-6,8	7,8
<i>Jul</i>	449198	2,8	445951	11,9	5,5	1,9	218933	9,9	214443	8,2	8,4	134284	10,8	129939	5,2	8,3
<i>Ago</i>	443481	2,4	444067	-5,0	2,6	1,0	216224	10,2	215638	6,9	3,9	130950	11,0	130943	9,7	2,5
<i>Sep</i>	441911	1,4	441853	-5,8	0,1	0,2	217690	10,1	216845	6,9	7,4	132309	10,9	131552	5,7	6,8
<i>Oct</i> p	441488	1,1	442147	0,8	-3,4	0,3	218890	10,5	219803	17,7	10,4	132588	10,7	133152	15,6	10,3
<i>Nov</i> a	...	1,6	...	...	...	...	...	12,1	...	...	...	...	13,2	...	...	...
<i>Dic</i> a	...	1,4	...	...	...	...	...	13,7	...	...	...	...	15,5	...	...	...

AGREGADOS MONETARIOS ESTRECHOS Tasas de variación interanual



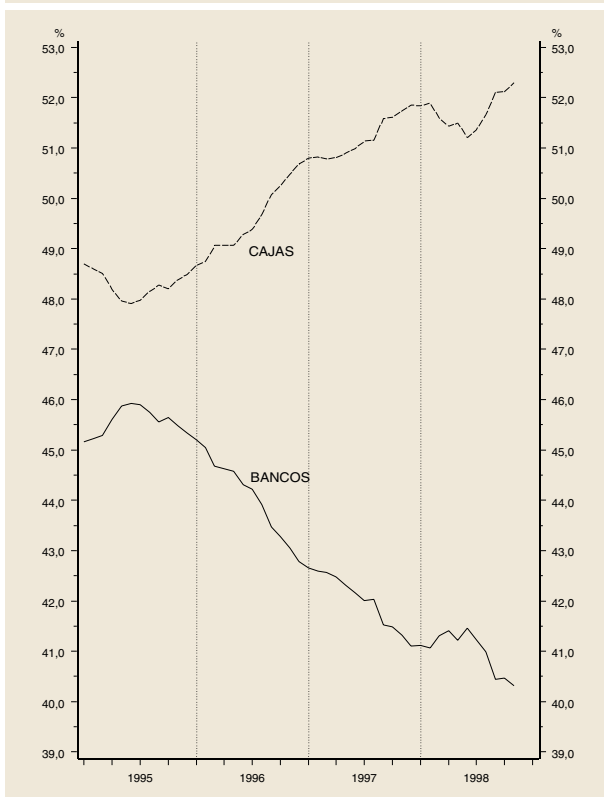
Fuente: Banco de España.

47. ALP computables (medias mensuales de datos diarios)

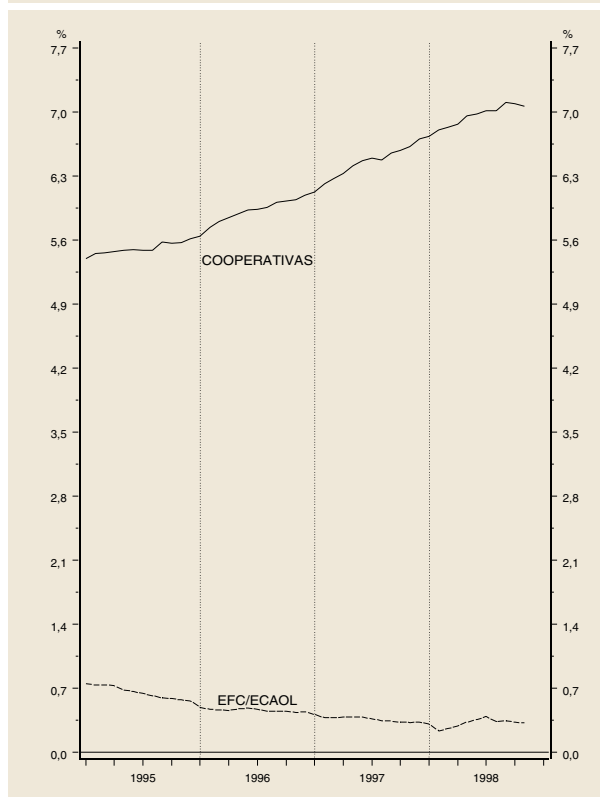
Millones de euros y porcentajes

	Total		Bancos (incluye bancos ex EOC)				Cajas de ahorros					Cooperativas		EFC/ECAOL	
	Serie original		Serie original		Serie desestacionalizada		Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie original	
	Importe	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
96 Dic	297135	126762	-3,0	125728	-4,1	-3,8	150951	7,3	149198	3,3	5,6	18187	11,6	1 235	-13,7
97 Ene	296309	126194	-3,3	125288	-4,1	-4,0	150569	6,7	149126	-0,6	2,8	18423	10,9	1 122	-17,8
<i>Feb</i>	292481	124504	-3,4	125037	-2,4	-3,5	148524	5,0	148750	-3,0	-0,1	18339	9,6	1 114	-17,0
<i>Mar</i>	292780	124368	-4,0	124332	-6,6	-4,4	148755	4,5	148875	1,0	-0,9	18529	9,2	1 128	-15,5
<i>Abr</i>	292196	123626	-4,9	123564	-7,2	-5,4	148715	4,0	149107	1,9	-0,1	18732	9,1	1 123	-19,2
<i>May</i>	290528	122484	-4,6	123025	-5,1	-6,3	148146	3,8	149596	4,0	2,3	18781	9,3	1 117	-20,5
<i>Jun</i>	291839	122588	-4,8	122657	-3,5	-5,3	149224	3,8	150630	8,6	4,8	18951	9,7	1 076	-21,3
<i>Jul</i>	297701	125119	-3,3	123715	10,8	0,5	152281	4,0	151155	4,3	5,6	19265	9,8	1 036	-22,3
<i>Ago</i>	294250	122179	-3,8	122561	-10,6	-1,5	151786	3,7	151625	3,8	5,5	19275	9,6	1 010	-23,5
<i>Sep</i>	294940	122345	-3,7	122347	-2,1	-1,0	152202	3,2	151950	2,6	3,6	19412	9,7	981	-25,3
<i>Oct</i>	294293	121595	-3,7	122036	-3,0	-5,3	152260	2,9	152341	3,1	3,2	19475	9,9	964	-24,7
<i>Nov</i>	292001	120037	-3,6	121840	-1,9	-2,3	151402	2,7	152698	2,8	2,9	19586	10,6	976	-24,8
<i>Dic</i>	299081	122972	-3,0	121745	-0,9	-2,0	155040	2,7	153079	3,0	3,0	20143	10,8	926	-25,0
98 Ene	297862	122323	-3,1	121438	-3,0	-1,9	154571	2,7	153257	1,4	2,4	20264	10,0	704	-37,2
<i>Feb</i>	297336	122826	-1,3	123436	21,6	5,3	153427	3,3	153598	2,7	2,4	20311	10,7	772	-30,7
<i>Mar</i>	299025	123812	-0,4	123859	4,2	7,1	153800	3,4	153907	2,4	2,2	20538	10,8	875	-22,5
<i>Abr</i>	298016	122841	-0,6	122479	-12,6	3,5	153455	3,2	153864	-0,3	1,6	20732	10,7	987	-12,1
<i>May</i>	298007	123541	0,9	124024	16,2	1,9	152604	3,0	154052	1,5	1,2	20784	10,7	1 078	-3,4
<i>Jun</i>	298620	123127	0,4	123129	-8,3	-2,3	153372	2,8	154729	5,4	2,2	20950	10,5	1 171	8,8
<i>Jul</i>	303719	124500	-0,5	123098	-0,3	2,0	156895	3,0	155763	8,3	5,0	21301	10,6	1 024	-1,2
<i>Ago</i>	300693	121591	-0,5	121933	-10,8	-6,6	156691	3,2	156435	5,3	6,3	21368	10,9	1 043	3,3
<i>Sep</i>	302493	122414	0,1	122261	3,3	-2,8	157639	3,6	157186	5,9	6,5	21444	10,5	996	1,5
<i>Oct</i>	304515	122767	1,0	123317	10,9	0,7	159259	4,6	159442	18,6	9,8	21494	10,4	996	3,3
<i>Nov</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Dic</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ALP COMPUTABLES
Porcentajes sobre el total



ALP COMPUTABLES
Porcentajes sobre el total



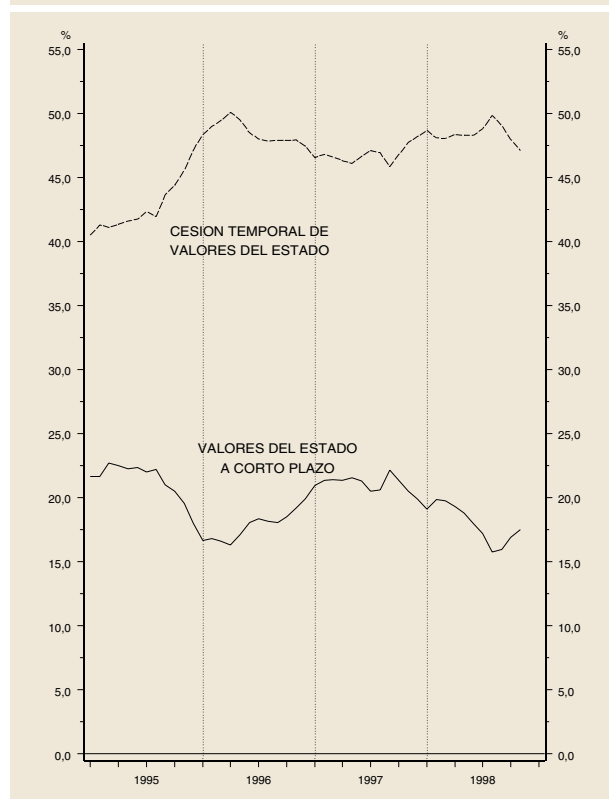
Fuente: Banco de España.

48. ALP no computables (medias mensuales de datos diarios)

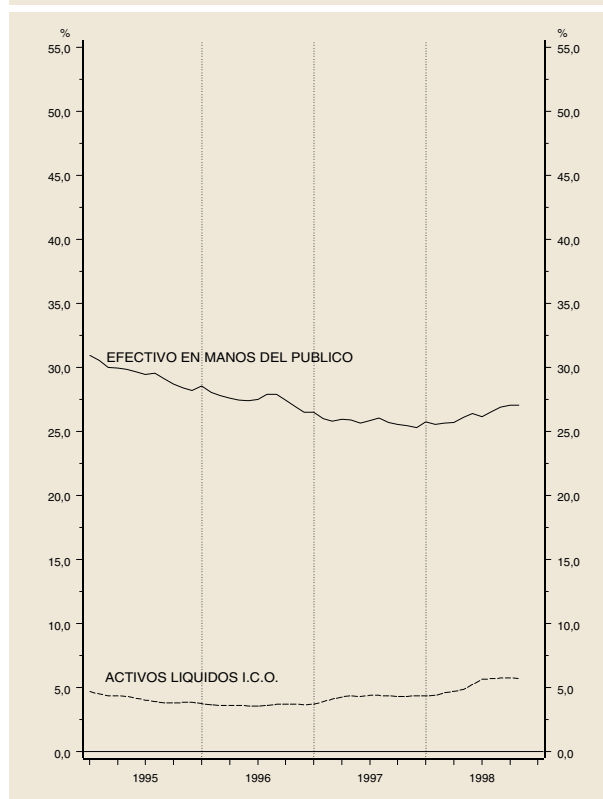
Millones de euros y porcentajes

Total	Efectivo en manos del público				Pasivos del sistema crediticio					Mercados monetarios			Pro memoria				
	Serie original		Serie desestacionalizada		Total	ICO (a)	Operaciones de seguros	Cesión temporal de valores de las Administraciones Públicas (b)	Banco de España	Valores de las AAPP a corto plazo		Transferencias no interbancarias de activos privados	Valores de las Administraciones Públicas (en firme más cesiones temporales)				
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁						Valores del Estado	Valores de Otras Administraciones Públicas		Total	Estado	Otras Administraciones Públicas		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Dic	177606	47104	5,4	46395	4,6	90900	6 630	-	82704	1 566	39602	37229	461	1 912	120394	119341	1 053
97 Ene	180098	46842	5,7	46651	6,8	92404	7 047	-	84270	1 086	40853	38447	502	1 903	123219	122099	1 121
<i>Feb</i>	179554	46331	6,0	46878	6,0	92281	7 364	-	83672	1 246	40942	38463	551	1 929	122686	121478	1 208
<i>Mar</i>	180613	46850	6,6	47143	7,0	92654	7 739	-	83623	1 293	41109	38566	589	1 954	122778	121507	1 271
<i>Abr</i>	181668	47023	6,4	47469	8,6	92880	7 914	-	83717	1 249	41765	39162	596	2 006	123476	122197	1 279
<i>May</i>	183852	47189	6,4	47607	3,5	94764	7 939	-	85757	1 068	41900	39216	605	2 079	125578	124293	1 285
<i>Jun</i>	183655	47515	6,1	47786	4,6	95707	8 086	-	86504	1 116	40433	37687	619	2 127	124810	123469	1 341
<i>Jul</i>	187259	48768	6,3	48024	6,1	97120	8 245	-	87873	1 001	41371	38608	640	2 123	127121	125719	1 402
<i>Ago</i>	190208	48874	6,2	48225	5,1	96485	8 277	-	87188	1 020	44848	42121	645	2 082	129954	128539	1 415
<i>Sep</i>	190964	48775	6,5	48473	6,4	98713	8 236	-	89309	1 168	43477	40789	659	2 028	130757	129338	1 419
<i>Oct</i>	191001	48605	5,8	48587	2,8	100461	8 267	-	91150	1 045	41935	39166	644	2 126	130959	129560	1 399
<i>Nov</i>	190912	48285	5,5	48772	4,7	101719	8 336	-	91957	1 426	40908	38052	605	2 250	130615	129177	1 438
<i>Dic</i>	193035	49701	5,5	48970	5,0	103614	8 432	-	93946	1 236	39721	36931	557	2 233	131433	129966	1 467
98 Ene	192331	49140	4,9	48951	-0,5	102277	8 486	-	92479	1 312	40914	38180	524	2 210	131183	129600	1 583
<i>Feb</i>	189069	48502	4,7	49133	4,6	100522	8 677	-	90830	1 015	40045	37337	519	2 189	128685	127028	1 658
<i>Mar</i>	188978	48566	3,7	49202	1,7	101197	8 946	-	91326	926	39214	36534	507	2 173	128367	126790	1 576
<i>Abr</i>	187167	48862	3,9	49055	-3,5	100449	9 089	-	90404	956	37856	35168	498	2 189	126071	124484	1 587
<i>May</i>	184687	48719	3,2	49214	4,0	99923	9 701	-	89204	1 018	36045	33138	512	2 396	122853	121107	1 747
<i>Jun</i>	185649	48576	2,2	48860	-8,3	102058	10506	-	90618	933	35016	31911	506	2 599	123035	121161	1 873
<i>Jul</i>	187196	49697	1,9	48934	1,8	104934	10677	-	93292	964	32565	29503	463	2 600	123257	121409	1 849
<i>Ago</i>	184396	49639	1,6	48996	1,5	102270	10619	-	90459	1 192	32487	29431	440	2 616	120330	118496	1 834
<i>Sep</i>	182317	49316	1,1	49024	0,7	99125	10558	-	87436	1 131	33875	30791	465	2 620	118692	116802	1 890
<i>Oct</i>	180887	48962	0,7	48943	-2,0	96862	10359	-	85215	1 288	35063	31635	484	2 944	117334	115443	1 891
<i>Nov</i>	...	...	0,6	...	...	...	...	-	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Dic</i>	...	...	0,7	...	...	...	...	-	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ALP NO COMPUTABLES
Porcentajes sobre el total



ALP NO COMPUTABLES
Porcentajes sobre el total



Fuente: Banco de España.

(a) Semisuma de datos a fin de mes.

(b) Incluye cesiones de valores a corto y largo plazo del Estado y de Otras Administraciones Públicas.

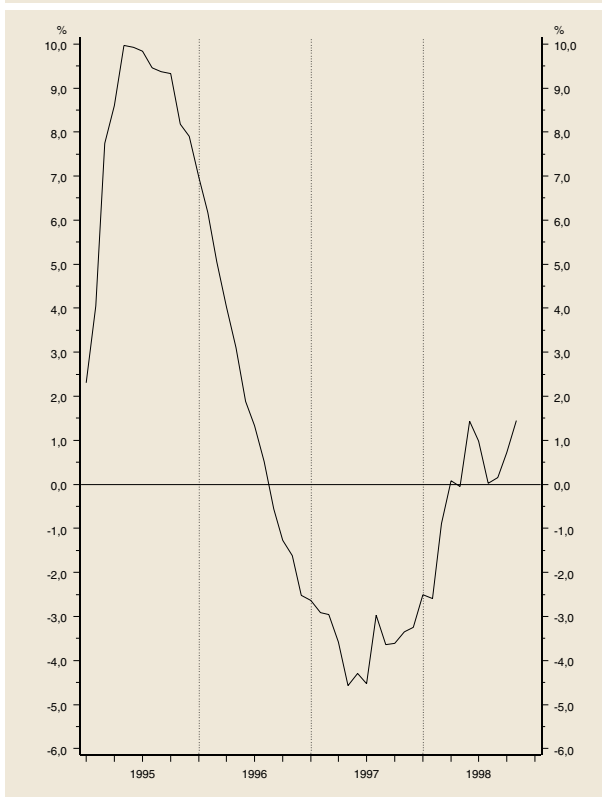
49. ALP emitidos por los bancos (incluye bancos ex EOC) (medias mensuales de datos diarios) (a)

n Serie representada en el gráfico.

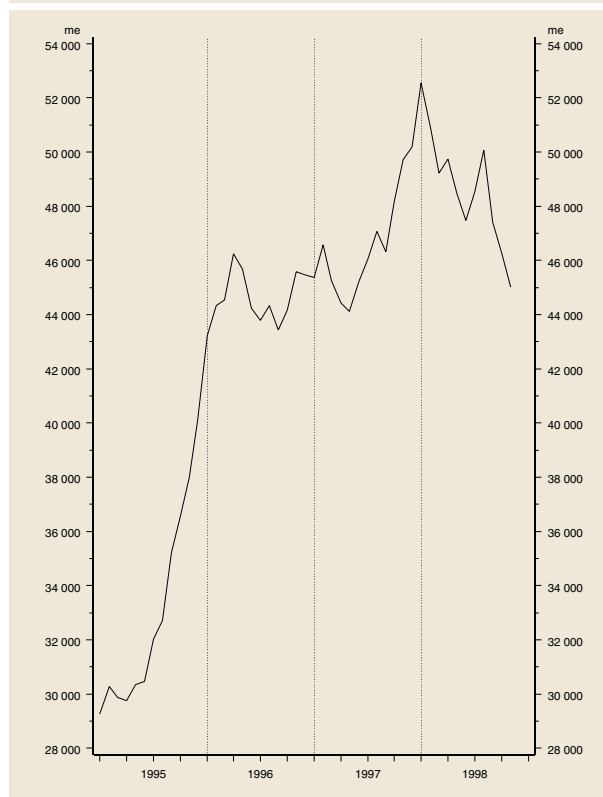
Millones de euros y porcentajes

	Activos líquidos computables										Activos líquidos no computables		Pro memoria			
	Total					Depósitos					Empréstitos y otros valores negociables	Cesión temporal de activos privados y otros (b)	Cesión temporal de valores de AAPP	Otros (c)	Pasivos computables no ALP (d)	Activos líquidos mon. ex. de residentes
	Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada								
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96 Dic	126762	-3,0	125728	-4,1	-3,8	121610	-2,6	120575	-3,5	-3,7	5 046	107	45380	926	12342	2 079
97 Ene	126194	-3,3	125288	-4,1	-4,0	121131	-2,9	120224	-3,4	-3,4	4 990	73	46573	925	12125	2 101
<i>Feb</i>	124504	-3,4	125037	-2,4	-3,5	119487	-3,0	120020	-2,0	-3,0	4 925	92	45261	930	12304	2 175
<i>Mar</i>	124368	-4,0	124332	-6,6	-4,4	119360	-3,6	119324	-6,7	-4,1	4 933	76	44427	928	12691	2 264
<i>Abr</i>	123626	-4,9	123564	-7,2	-5,4	118680	-4,6	118619	-6,9	-5,2	4 881	64	44117	925	12494	2 318
<i>May</i>	122484	-4,6	123025	-5,1	-6,3	117600	-4,3	118141	-4,7	-6,1	4 812	71	45236	927	13118	2 479
<i>Jun</i>	122588	-4,8	122657	-3,5	-5,3	117698	-4,5	117767	-3,7	-5,1	4 801	89	46061	924	13183	2 506
<i>Jul</i>	125119	-3,3	123715	10,8	0,5	120310	-3,0	118906	12,2	1,0	4 712	96	47083	919	13259	2 498
<i>Ago</i>	122179	-3,8	122561	-10,6	-1,5	117273	-3,6	117655	-11,9	-1,6	4 811	95	46305	922	13070	2 626
<i>Sep</i>	122345	-3,7	122347	-2,1	-1,0	117389	-3,6	117392	-2,7	-1,3	4 864	92	48168	920	13335	2 619
<i>Oct</i>	121595	-3,7	122036	-3,0	-5,3	116913	-3,3	117355	-0,4	-5,1	4 589	93	49718	1 048	13744	2 664
<i>Nov</i>	120037	-3,6	121840	-1,9	-2,3	115347	-3,3	117150	-2,1	-1,7	4 566	125	50190	1 176	13671	2 582
<i>Dic</i>	122972	-3,0	121745	-0,9	-2,0	118564	-2,5	117337	1,9	-0,2	4 281	127	52559	1 166	14584	2 563
98 Ene	122323	-3,1	121438	-3,0	-1,9	117985	-2,6	117101	-2,4	-0,9	4 175	163	50869	1 163	13739	2 521
<i>Feb</i>	122826	-1,3	123436	21,6	5,3	118424	-0,9	119034	21,7	6,6	4 148	254	49231	1 165	13364	2 698
<i>Mar</i>	123812	-0,4	123859	4,2	7,1	119456	0,1	119502	4,8	7,6	4 160	197	49747	1 167	14441	2 921
<i>Abr</i>	122841	-0,6	122479	-12,6	3,5	118630	»	118269	-11,7	4,0	4 027	184	48458	1 167	14384	2 719
<i>May</i>	123541	0,9	124024	16,2	1,9	119287	1,4	119771	16,4	2,5	4 094	160	47465	1 320	14455	2 814
<i>Jun</i>	123127	0,4	123129	-8,3	-2,3	118864	1,0	118866	-8,7	-2,1	4 096	167	48538	1 465	14236	2 842
<i>Jul</i>	124500	-0,5	123098	-0,3	2,0	120337	»	118935	0,7	2,3	3 990	173	50074	1 466	14257	2 855
<i>Ago</i>	121591	-0,5	121933	-10,8	-6,6	117448	0,1	117790	-11,0	-6,5	3 997	146	47402	1 469	14801	2 894
<i>Sep</i>	122414	0,1	122261	3,3	-2,8	118240	0,7	118087	3,1	-2,6	4 022	152	46274	1 455	15188	2 956
<i>Oct</i> p	122767	1,0	123317	10,9	0,7	118603	1,4	119153	11,4	0,7	4 002	162	45027	1 584	14895	3 017
<i>Nov</i> a	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Dic</i> a	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

DEPÓSITOS COMPUTABLES
Tasas de variación interanual



CESIONES TEMPORALES DE VALORES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



Fuente: Banco de España.

- (a) Debe tenerse en cuenta que, a partir de agosto de 1991, la Caja Postal adquirió el estatuto jurídico de banco (RDL 3/91, de 3 de mayo).
- (b) Otros = Participaciones de activos, letras endosadas y avales a pagarés de empresa y acreedores por valores.
- (c) Incluye solo transferencias de activos.
- (d) Pesetas de no residentes, empréstitos y otros valores negociables en poder del sistema crediticio.

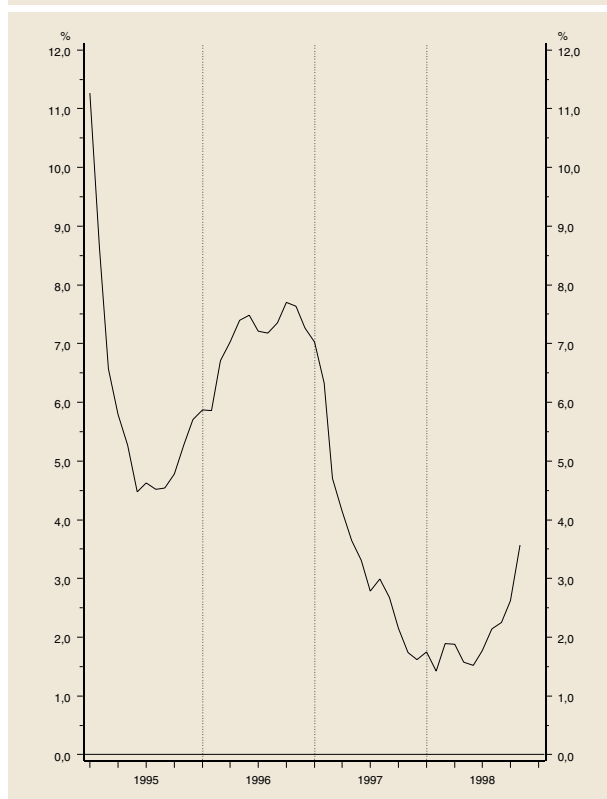
50. ALP emitidos por las cajas de ahorros (medias mensuales de datos diarios) (a)

n Serie representada en el gráfico.

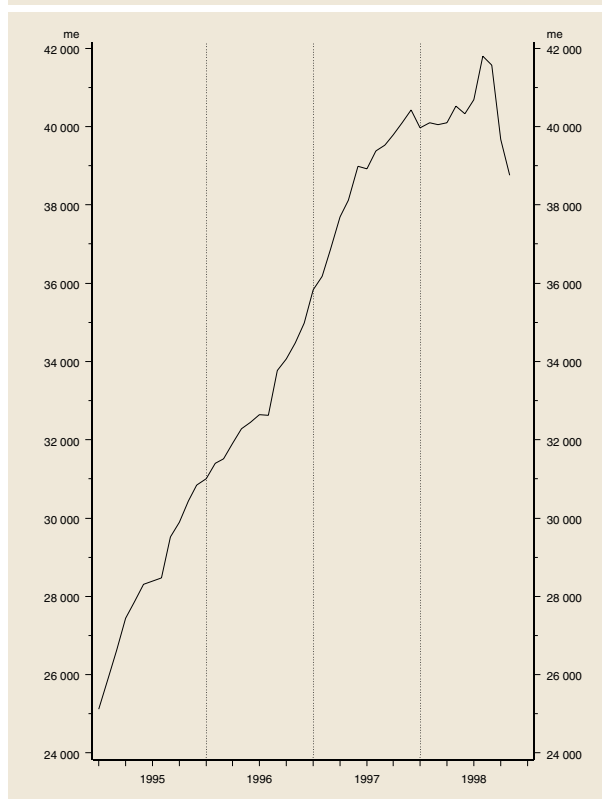
Millones de euros y porcentajes

	Activos líquidos computables											Activos líquidos no computables		Pro memoria		
	Total					Depósitos					Empréstitos y otros valores negociables	Cesión temporal de activos privados y otros (b)	Cesión temporal de valores de AAPP	Otros (c)	Pasivos computables no ALP (d)	Activos líquidos mon. ex. de residentes
	Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada								
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	T ₃						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96 Dic	150951	7,3	149198	3,3	5,6	146130	7,0	144377	2,5	4,8	4 731	90	35838	88	3 282	290
97 Ene	150569	6,7	149126	-0,6	2,8	145654	6,3	144211	-1,4	2,0	4 830	85	36168	76	3 296	280
<i>Feb</i>	148524	5,0	148750	-3,0	-0,1	143695	4,7	143921	-2,4	-0,5	4 742	87	36858	69	3 328	283
<i>Mar</i>	148755	4,5	148875	1,0	-0,9	143898	4,2	144017	0,8	-1,0	4 763	94	37687	67	3 530	311
<i>Abr</i>	148715	4,0	149107	1,9	-0,1	143900	3,6	144291	2,3	0,2	4 725	91	38123	80	3 953	319
<i>May</i>	148146	3,8	149596	4,0	2,3	143057	3,3	144507	1,8	1,6	4 999	90	38979	94	4 209	320
<i>Jun</i>	149224	3,8	150630	8,6	4,8	143280	2,8	144687	1,5	1,9	5 845	98	38913	89	4 568	316
<i>Jul</i>	152281	4,0	151155	4,3	5,6	146265	3,0	145139	3,8	2,4	5 910	106	39376	84	4 549	321
<i>Ago</i>	151786	3,7	151625	3,8	5,5	145753	2,7	145591	3,8	3,0	5 921	112	39527	83	4 684	324
<i>Sep</i>	152202	3,2	151950	2,6	3,6	146064	2,2	145812	1,8	3,1	6 021	117	39788	73	4 888	327
<i>Oct</i>	152260	2,9	152341	3,1	3,2	145918	1,7	146000	1,6	2,4	6 215	127	40094	65	5 035	327
<i>Nov</i>	151402	2,7	152698	2,8	2,9	145015	1,6	146312	2,6	2,0	6 260	127	40418	69	5 353	329
<i>Dic</i>	155040	2,7	153079	3,0	3,0	148679	1,7	146719	3,4	2,5	6 221	139	39960	69	5 532	324
98 Ene	154571	2,7	153257	1,4	2,4	147730	1,4	146415	-2,5	1,1	6 695	147	40098	62	5 493	321
<i>Feb</i>	153427	3,3	153598	2,7	2,4	146419	1,9	146591	1,4	0,8	6 864	144	40049	56	5 654	323
<i>Mar</i>	153800	3,4	153907	2,4	2,2	146605	1,9	146712	1,0	»	7 047	147	40091	54	5 933	317
<i>Abr</i>	153455	3,2	153864	-0,3	1,6	146170	1,6	146579	-1,1	0,4	7 133	153	40528	53	6 027	317
<i>May</i>	152604	3,0	154052	1,5	1,2	145234	1,5	146682	0,8	0,3	7 210	160	40335	52	6 033	332
<i>Jun</i>	153372	2,8	154729	5,4	2,2	145814	1,8	147170	4,1	1,3	7 382	177	40682	56	6 125	371
<i>Jul</i>	156895	3,0	155763	8,3	5,0	149393	2,1	148262	9,3	4,7	7 315	187	41795	55	5 996	533
<i>Ago</i>	156691	3,2	156435	5,3	6,3	149036	2,3	148780	4,3	5,8	7 458	196	41568	121	6 435	698
<i>Sep</i>	157639	3,6	157186	5,9	6,5	149899	2,6	149447	5,5	6,3	7 524	215	39675	190	6 417	821
<i>Oct</i> p	159259	4,6	159442	18,6	9,8	151132	3,6	151315	16,1	8,5	7 872	256	38751	411	6 451	1 126
<i>Nov</i> a	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Dic</i> a	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

DEPÓSITOS COMPUTABLES
Tasas de variación interanual



CESIONES TEMPORALES DE VALORES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



Fuente: Banco de España.

- (a) Debe tenerse en cuenta que, a partir de agosto de 1991, la Caja Postal adquirió el estatuto jurídico de banco (RDL 3/91, de 3 de mayo).
 (b) Otros = Participaciones de activos, letras endosadas y avales a pagarés de empresa y acreedores por valores.
 (c) Incluye transferencias de activos y pasivos por operaciones de seguro.
 (d) Pesetas de no residentes, empréstitos y otros valores negociables en poder del sistema crediticio.

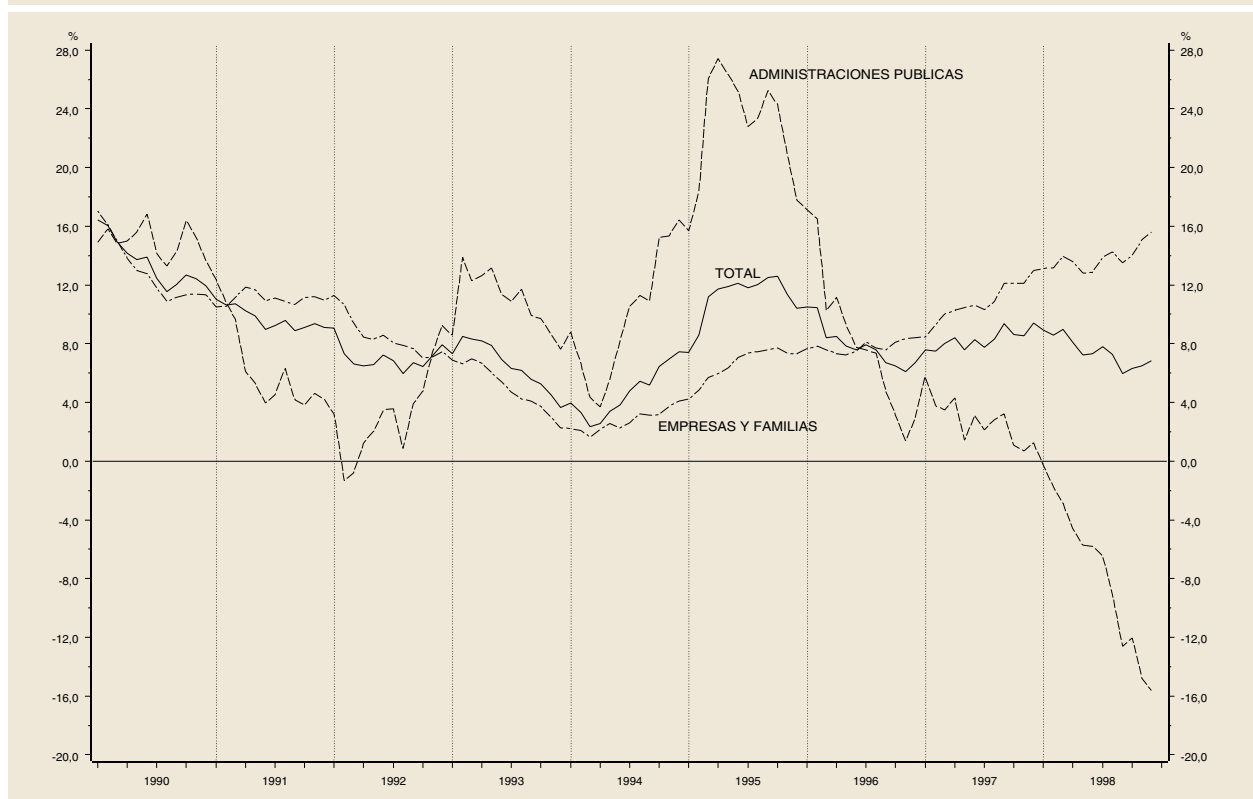
51. Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total (a)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total					Administraciones Públicas (b)					Empresas y familias (c)						
	Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada				
	Importe	T ₁₂ ¹	Importe	T ₁ ¹	Tasa sobre diciembre anterior	Importe	T ₁₂ ¹	Importe	T ₁ ¹	T ₃ ¹	Tasa sobre diciembre anterior	Importe	T ₁₂ ¹	Importe (d)	T ₁ ¹	T ₃ ¹	Tasa sobre diciembre anterior
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Dic	535435	7,6	530607	13,0	7,5	167716	5,8	164592	22,2	5,3	5,5	367719	8,5	366015	9,1	7,8	8,5
97 Ene	539426	7,5	535684	12,1	12,1	166421	3,8	164325	-1,9	6,9	-1,9	373005	9,3	371358	19,0	11,4	19,0
<i>Feb</i>	534332	8,0	539850	9,7	10,9	158679	3,5	163930	-2,9	5,2	-2,4	375653	10,0	375920	15,8	14,6	17,4
<i>Mar</i>	542178	8,4	544181	10,1	10,6	164174	4,3	165276	10,3	1,7	1,7	378004	10,3	378906	10,0	14,8	14,8
<i>Abr</i>	544920	7,6	545011	1,8	8,4	163256	1,4	162897	-16,0	-3,4	-3,1	381664	10,5	382114	10,6	12,1	13,8
<i>May</i>	548023	8,3	550427	12,6	9,2	163010	3,1	164606	13,3	1,7	»	385013	10,6	385820	12,3	11,0	13,5
<i>Jun</i>	554298	7,7	553518	7,0	8,8	165401	2,1	163971	-4,5	-3,1	-0,8	388897	10,3	389547	12,2	11,7	13,3
<i>Jul</i>	564583	8,3	558996	12,5	9,3	169422	2,8	165666	13,1	7,0	1,1	395161	10,9	393330	12,3	12,3	13,1
<i>Ago</i>	562021	9,4	564643	12,8	9,8	162625	3,2	165689	0,2	2,7	1,0	399396	12,1	398954	18,6	14,3	13,8
<i>Sep</i>	567625	8,6	566613	4,3	9,1	167081	1,1	164046	-11,3	0,2	-0,4	400544	12,1	402568	11,4	14,1	13,5
<i>Oct</i>	568339	8,6	568326	3,7	8,6	164054	0,7	163128	-6,5	-6,0	-1,1	404285	12,1	405198	8,1	12,6	13,0
<i>Nov</i>	571549	9,4	574516	13,9	9,1	160945	1,3	164224	8,4	-3,5	-0,2	410604	13,0	410292	16,2	11,9	13,3
<i>Dic</i>	583196	8,9	577981	7,5	8,9	167238	-0,3	164050	-1,3	»	-0,3	415958	13,1	413932	11,2	11,8	13,1
98 Ene	585653	8,6	582281	9,3	9,3	163483	-1,8	161915	-14,5	-2,9	-14,5	422170	13,2	420366	20,3	15,8	20,3
<i>Feb</i>	582189	9,0	586938	10,0	9,7	154169	-2,8	158592	-22,0	-13,0	-18,4	428020	13,9	428345	25,3	18,8	22,8
<i>Mar</i>	585992	8,1	587980	2,2	7,1	156607	-4,6	157535	-7,7	-15,0	-15,0	429384	13,6	430445	6,0	16,9	16,9
<i>Abr</i>	584428	7,3	585518	-4,9	4,0	153906	-5,7	154434	-21,2	-17,2	-16,6	430522	12,8	431084	1,8	10,6	13,0
<i>May</i>	588156	7,3	589682	8,9	4,9	153564	-5,8	154137	-2,3	-10,8	-13,9	434592	12,9	435545	13,2	6,9	13,0
<i>Jun</i>	597609	7,8	597592	17,3	6,9	154765	-6,4	153982	-1,2	-8,7	-11,9	442844	13,9	443610	24,6	12,8	14,9
<i>Jul</i>	605542	7,3	599943	4,8	6,6	154030	-9,1	150494	-24,0	-9,8	-13,7	451513	14,3	449449	17,0	18,2	15,2
<i>Ago</i>	595513	6,0	596338	-7,0	4,8	142143	-12,6	143486	-43,6	-24,9	-18,2	453370	13,5	452852	9,5	16,9	14,4
<i>Sep</i>	603563	6,3	604307	17,3	6,1	146963	-12,0	145400	17,2	-20,5	-14,9	456600	14,0	458908	17,3	14,5	14,7
<i>Oct</i>	605120	6,5	606107	3,6	5,9	139783	-14,8	139701	-38,1	-25,7	-17,5	465337	15,1	466406	21,5	16,0	15,4
<i>Nov</i>	611592	7,0	612194	12,7	6,5	136611	-15,1	138699	-8,3	-12,7	-16,7	474981	15,7	474585	23,2	20,6	16,1
<i>Dic</i>	627160	7,5	624549	27,1	8,1	143878	-14,0	141267	24,6	-10,9	-13,9	483282	16,2	480907	17,2	20,6	16,2

CRÉDITO INTERNO
Tasas de variación interanual



Fuente: Banco de España.

(a) Series corregidas de los efectos de amortización insolvencias, valoración moneda extranjera, regularización cartera de valores, RUMASA, asunciones de deuda y modificación en la relación Estado-Crédito Oficial.

(b) Crédito total, valores en poder del sistema crediticio, pagarés, letras del Tesoro y valores de AAPP, menos dotaciones y préstamos al Crédito Oficial.

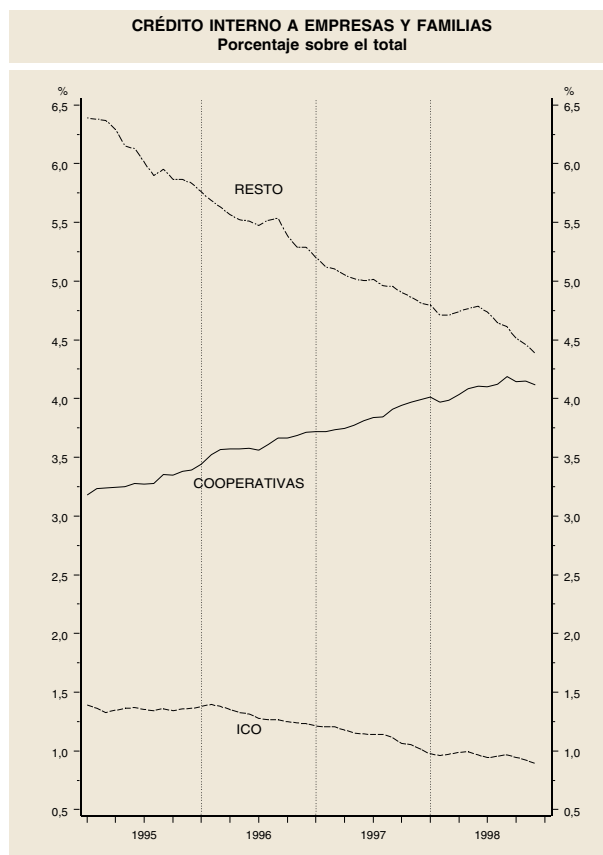
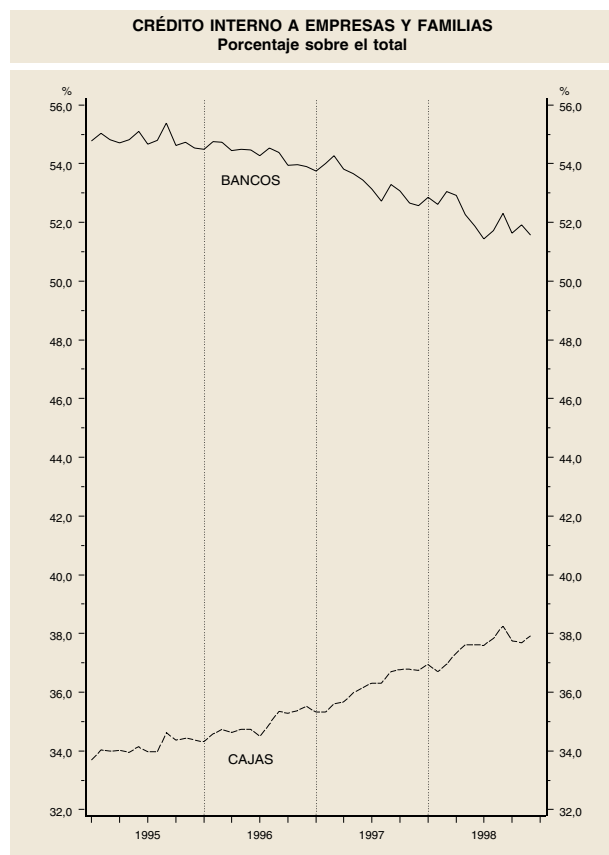
(c) Crédito en pólizas y efectos descontados, cartera de valores del sector privado, valores adquiridos temporalmente al sector privado, letras endosadas, avales a pagarés de empresa y transferencias de activos privados.

(d) Serie desestacionalizada a través de sus componentes.

52. Crédito interno a empresas y familias otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios Detalle por instituciones (semisuma de datos a fin de mes) (a)

Millones de euros y porcentajes

	Bancos (incluye bancos ex EOC)				Cajas de ahorros				Cooperativas de crédito				ICO		Resto (b)
	Serie original		Serie desestacionalizada		Serie original		Serie desestacionalizada		Serie original		Serie desestacionalizada		Serie original		Serie original
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	Importe	T ₁₂	Importe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
96 Dic	199238	7,2	197876	8,3	130923	11,8	130701	11,6	13786	17,4	13666	15,2	4 492	-4,4	19281
97 Ene	202757	8,4	201420	23,7	132549	12,2	132347	16,2	13960	16,1	13852	17,7	4 515	-5,3	19224
<i>Feb</i>	204008	9,2	204009	16,6	133886	12,9	134170	17,8	14048	15,5	14031	16,6	4 531	-3,7	19180
<i>Mar</i>	204547	9,1	204910	5,4	135550	13,7	136058	18,3	14229	15,8	14260	21,4	4 470	-3,9	19208
<i>Abr</i>	205678	8,9	205778	5,2	137869	14,5	138147	20,1	14465	16,9	14537	26,0	4 415	-4,1	19238
<i>May</i>	206684	8,6	207026	7,5	139809	15,2	140180	19,2	14749	18,1	14842	28,3	4 424	-3,6	19348
<i>Jun</i>	207827	7,6	208294	7,6	141980	15,7	142083	17,6	15021	18,6	15101	23,0	4 464	-1,8	19605
<i>Jul</i>	210465	8,1	209449	6,9	144975	16,4	144149	18,9	15344	19,1	15354	22,1	4 562	0,9	19816
<i>Ago</i>	212879	10,1	212998	22,3	146654	16,7	146088	17,4	15622	19,9	15627	23,5	4 449	-1,1	19793
<i>Sep</i>	213085	10,0	214864	11,0	147666	16,6	147868	15,6	15837	20,5	15880	21,3	4 263	-4,8	19693
<i>Oct</i>	214354	9,6	215145	1,6	149696	16,8	149823	17,1	16162	21,1	16156	22,9	4 284	-4,5	19789
<i>Nov</i>	217720	10,7	217637	14,8	152213	17,5	152066	19,5	16529	22,0	16447	23,9	4 202	-6,4	19940
<i>Dic</i>	220744	10,8	219207	9,0	154336	17,9	154012	16,5	16770	21,6	16605	12,1	4 069	-9,4	20 038
98 Ene	224463	10,7	222996	22,8	156581	18,1	156375	20,0	16924	21,2	16794	14,5	4 103	-9,1	20099
<i>Feb</i>	227846	11,7	227846	29,5	158674	18,5	159012	22,2	17107	21,8	17095	23,7	4 175	-7,9	20218
<i>Mar</i>	227213	11,1	227607	-1,3	160252	18,2	160867	14,9	17324	21,8	17375	21,6	4 235	-5,3	20361
<i>Abr</i>	225613	9,7	225725	-9,5	162413	17,8	162762	15,1	17626	21,9	17727	27,2	4 293	-2,8	20578
<i>May</i>	226893	9,8	227277	8,6	164589	17,7	165035	18,1	17951	21,7	18075	26,3	4 223	-4,5	20935
<i>Jun</i>	230517	10,9	231041	21,8	168499	18,7	168634	29,6	18376	22,3	18482	30,6	4 222	-5,4	21230
<i>Jul</i>	235205	11,8	234084	17,0	172095	18,7	171133	19,3	18749	22,2	18768	20,2	4 338	-4,9	21126
<i>Ago</i>	236383	11,0	236505	13,1	172875	17,9	172226	7,9	18911	21,1	18921	10,2	4 366	-1,9	20835
<i>Sep</i>	238156	11,8	240138	20,1	174141	17,9	174411	16,3	19122	20,7	19176	17,4	4 361	2,3	20821
<i>Oct</i>	243710	13,7	244611	24,8	176883	18,2	177059	19,8	19477	20,5	19468	19,9	4 329	1,0	20938
<i>Nov</i> p	247629	13,7	247523	15,3	182128	19,7	181943	38,6	19869	20,2	19764	19,8	4 302	2,4	21053
<i>Dic</i> a	251127	13,8	249366	9,3	186494	20,8	186086	31,0	20247	20,7	20042	18,2	4 300	5,7	21133



Fuente: Banco de España.

(a) Series corregidas de los efectos de amortización, insolvencias, valoración moneda extranjera, regularización cartera de valores, RUMASA, asunciones de deuda y modificación en la relación Estado-Crédito Oficial.

(b) Contiene la financiación otorgada por el Banco de España, los mercados monetarios y los EFC/ECAOL.

53. Financiación a empresas y familias (semisuma de datos a fin de mes)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Crédito interno más pagarés de empresa					Crédito interno más pagarés de empresa, y créditos exteriores directos a corto y largo plazo				
	Serie original		Serie desestacionalizada			Serie original		Serie desestacionalizada		
	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	Tasa sobre diciembre anterior	Importe	T ₁₂	Importe	T ₁	Tasa sobre diciembre anterior
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
96 Dic	372666	8,2	370962	8,7	8,2	401568	7,7	399864	8,4	7,7
97 Ene	377898	8,9	376252	18,5	18,5	407090	8,3	405443	18,1	18,1
Feb	380599	9,7	380866	15,7	17,1	410371	9,1	410639	16,5	17,3
Mar	382964	10,0	383865	9,9	14,7	412733	9,4	413634	9,1	14,5
Abr	386604	10,2	387054	10,4	13,6	416099	9,6	416549	8,8	13,0
May	389937	10,4	390745	12,1	13,3	419878	10,0	420685	12,6	13,0
Jun	393835	10,1	394485	12,1	13,1	424013	9,9	424663	12,0	12,8
Jul	400061	10,6	398230	12,0	12,9	430140	10,4	428309	10,8	12,5
Ago	404193	11,8	403751	18,0	13,5	434384	11,4	433942	17,0	13,1
Sep	405280	11,8	407303	11,1	13,3	435874	11,5	437898	11,5	12,9
Oct	409038	11,9	409951	8,1	12,7	440157	11,6	441069	9,0	12,5
Nov	415399	12,7	415087	16,1	13,0	445522	12,1	445210	11,9	12,4
Dic	420857	12,9	418831	11,4	12,9	450284	12,1	448258	8,5	12,1
98 Ene	427301	13,1	425498	20,9	20,9	458000	12,5	456196	23,4	23,4
Feb	433341	13,9	433667	25,6	23,2	465271	13,4	465596	27,7	25,6
Mar	434775	13,5	435836	6,2	17,3	467356	13,2	468417	7,5	19,2
Abr	435905	12,8	436467	1,8	13,2	469238	12,8	469800	3,6	15,1
May	439913	12,8	440866	12,8	13,1	474132	12,9	475085	14,4	15,0
Jun	448072	13,8	448 838	24,0	14,8	482857	13,9	483623	23,8	16,4
Jul	456678	14,2	454614	16,6	15,1	491837	14,3	489774	16,4	16,4
Ago	458545	13,4	458027	9,4	14,4	493950	13,7	493432	9,3	15,5
Sep	461830	14,0	464137	17,2	14,7	497570	14,2	499877	16,9	15,6
Oct	467974	14,4	469042	13,4	14,6	504202	14,6	505270	13,7	15,5
Nov	480503	15,7	480106	32,3	16,1	516726	16,0	516338	29,7	16,7
Dic	488804	16,1	486429	17,0	16,1	525027	16,6	522661	15,7	16,6

FINANCIACIÓN A EMPRESAS Y FAMILIAS
Tasas de variación interanual



Fuente: Banco de España.

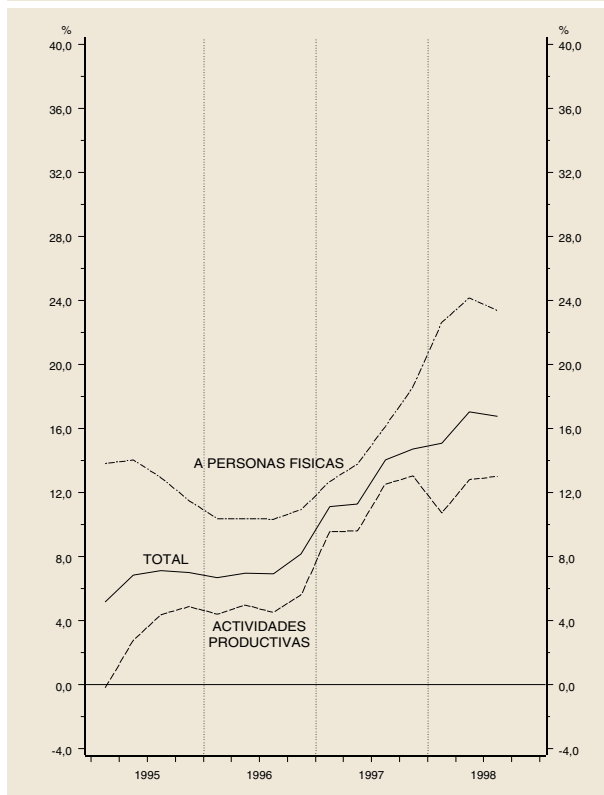
54. Crédito por finalidades de las entidades de depósito (a)

n Serie representada en el gráfico.

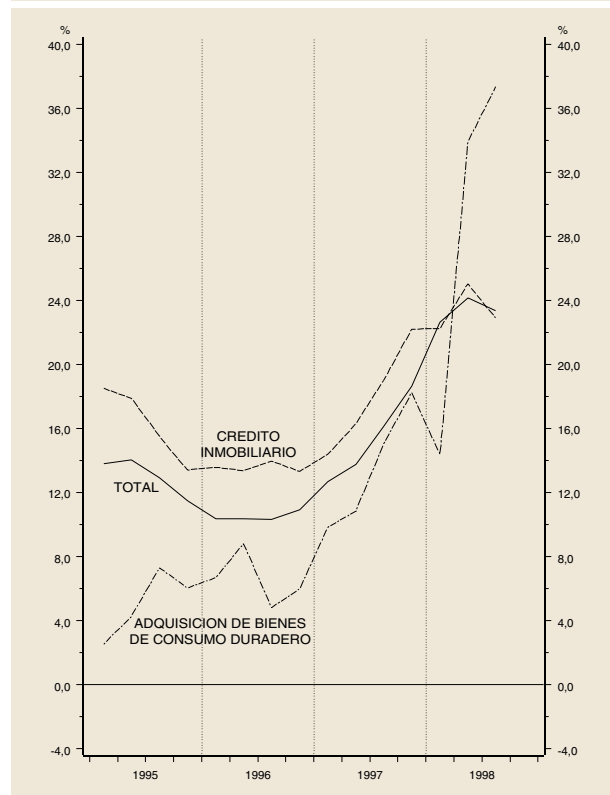
Millones de euros

	Financiación de actividades productivas						Financiaciones a personas físicas					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas e ICO (a)	Sin clasificar cooperativas	
	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria, excepto construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero	Otras				
	1 n	2 n	3	4	5	6	7 n	8 n	9	10	11	12	13	14	15
93 II	232866	142849	6 926	52015	25992	57915	72448	43728	2 208	813	8 504	17195	689	9 306	7 574
III	234858	143107	6 904	51597	26093	58514	73853	44809	2 237	874	8 375	17558	867	9 237	7 794
IV	238948	142992	5 906	50169	23210	63707	78549	48496	2 303	698	8 393	18660	789	8 506	8 111
94 I	239582	142740	5 488	48566	22840	65846	79163	50094	2 297	643	8 452	17678	1 050	8 330	8 298
II	242236	140738	5 302	47543	22437	65456	82399	52462	2 659	639	8 522	18117	950	9 647	8 503
III	244015	139904	5 323	47497	22507	64576	84908	54854	2 788	658	8 674	17933	999	9 357	8 847
IV	250532	142455	5 505	48208	21461	67282	88342	58064	2 995	740	8 845	17698	1 035	9 348	9 352
95 I	252017	142476	5 584	48246	20966	67681	90104	59366	3 070	755	8 665	18247	1 088	8 767	9 582
II	258788	144662	5 626	47777	21089	70170	93975	61847	3 164	756	8 887	19322	1 089	9 106	9 956
III	261431	146025	5 686	48876	21607	69856	95893	63370	3 075	768	9 308	19371	937	8 304	10273
IV	268101	149424	5 738	50276	21774	71635	98502	65850	2 997	822	9 380	19453	1 006	8 278	10892
96 I	268853	148755	5 993	49090	21702	71969	99454	67428	3 050	855	9 244	18877	1 042	8 267	11335
II	276847	151860	6 112	49325	22342	74081	103730	70120	3 243	908	9 670	19790	932	8 586	11739
III	279540	152642	6 138	45665	22554	78286	105808	72222	3 418	1 092	9 757	19319	925	8 025	12140
IV	290031	157821	6 193	47937	22498	81192	109267	74631	3 581	1 136	9 941	19978	1 037	9 222	12685
97 I	298748	162977	6 120	48228	22687	85942	112082	77133	3 773	1 159	10153	19864	998	9 586	13105
II	308063	166446	6 607	48043	22945	88851	118018	81548	4 005	1 226	10719	20520	861	8 871	13866
III	318783	171773	6 788	50443	23215	91327	122861	85941	4 184	1 238	11224	20273	775	8 734	14638
IV	332717	178404	6 746	52460	22824	96374	129626	91204	4 378	1 381	11756	20908	1 218	8 007	15462
98 I	343846	180444	6 843	50906	24270	98425	137436	94297	4 474	1 307	11613	25745	1 242	8 704	16020
II	360612	187794	7 197	55422	25871	99303	146540	101965	4 851	1 412	14353	23959	1 493	7 843	16943
III	372192	194116	7 407	55549	26431	104729	151563	105632	4 927	1 576	15417	24011	1 506	7 251	17756

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: Banco de España.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

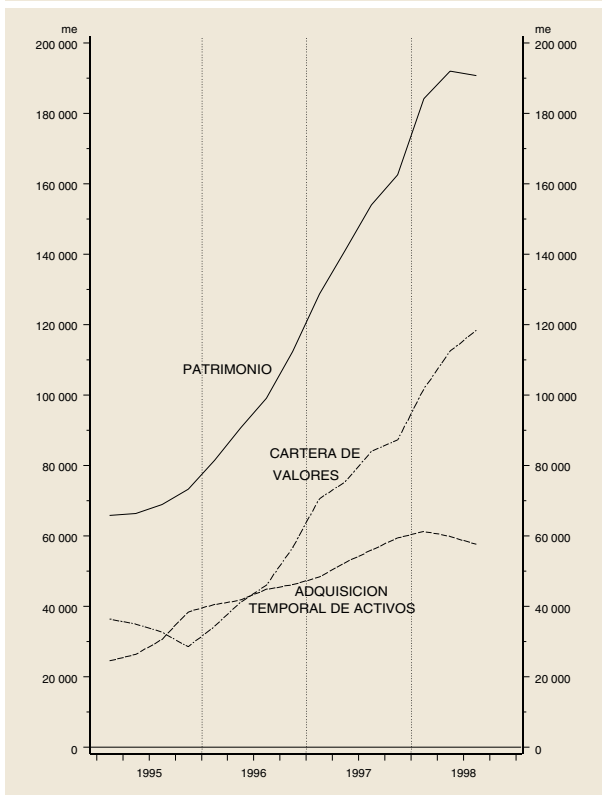
55. Fondos de inversión (FIM y FIAMM)

n Serie representada en el gráfico.

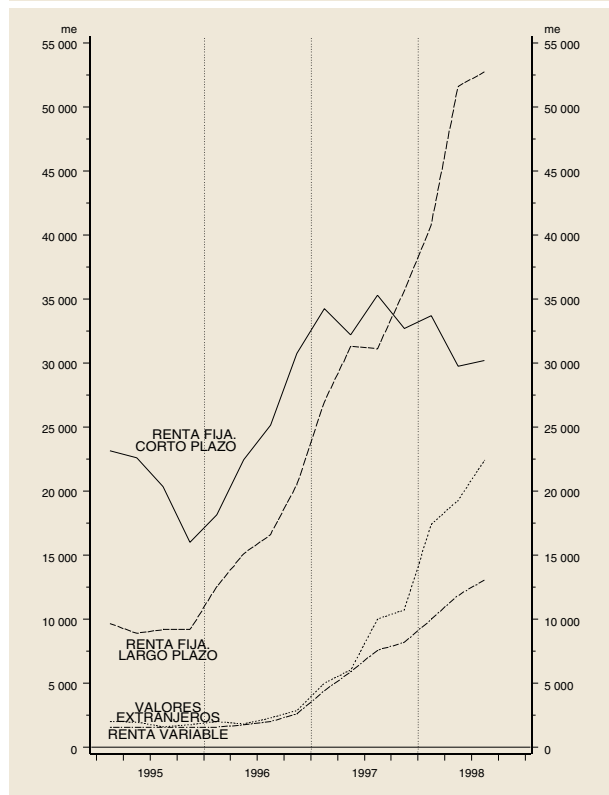
Millones de euros

	Activo												
	Patrimonio	Cartera de valores											Otros activos
		Total	Efectivo y depósitos	Adquisición temporal de activos	Total	Emitidos por sectores residentes						Emitidos por el sector exterior	
						Total	De renta fija a corto plazo		De renta fija a largo plazo		De renta variable		
							Total	Deuda del Estado	Total	Deuda del Estado			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
94 /	72498	73828	2 469	24834	42596	39132	20451	17840	16802	11629	1 877	3 463	3 943
II	70984	72149	2 197	25486	41390	38811	20302	18123	16400	10729	2 109	2 579	3 076
III	69452	70760	2 286	24423	40914	38655	22148	20186	14355	9 338	2 152	2 259	3 138
IV	67611	67765	2 424	24402	39253	37370	23224	21970	12218	8 148	1 928	1 883	1 686
95 /	65779	66219	3 167	24530	36422	34398	23152	21708	9 680	6 208	1 566	2 024	2 100
II	66337	66634	3 038	26403	35025	33049	22584	21478	8 903	5 696	1 563	1 975	2 169
III	68867	69082	3 235	30651	32735	31125	20343	19376	9 209	6 233	1 573	1 610	2 460
IV	73282	72901	3 674	38475	28565	26787	16012	15299	9 198	6 730	1 577	1 778	2 188
96 /	81426	81617	3 707	40570	34334	32314	18157	17306	12567	9 874	1 590	2 020	3 006
II	90684	90983	4 287	41855	41194	39361	22477	21386	15120	12372	1 764	1 833	3 647
III	99149	98854	4 609	44878	46102	43803	25167	23941	16608	13329	2 028	2 300	3 265
IV	112440	110924	4 822	46245	56841	53942	30771	29746	20541	16594	2 630	2 899	3 015
97 /	128782	127707	5 924	48376	70609	65601	34229	32389	26962	22302	4 410	5 008	2 799
II	141150	138541	7 253	52467	75497	69435	32217	29898	31302	25481	5 916	6 062	3 324
III	153901	150628	7 019	55991	84037	74017	35319	33760	31109	25489	7 588	10020	3 582
IV	162450	159115	8 818	59450	87303	76571	32708	31231	35658	30205	8 205	10732	3 543
98 /	184053	176398	8 580	61293	101936	84524	33692	31500	40817	34882	10015	17412	4 590
II	191932	185027	7 529	59943	112501	93223	29769	27459	51590	44924	11864	19279	5 053
III	190702	187646	8 822	57587	118416	95988	30182	27583	52742	45938	13064	22428	2 821

PATRIMONIO, CARTERA DE VALORES Y ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS



DETALLE DE LA CARTERA DE VALORES



Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

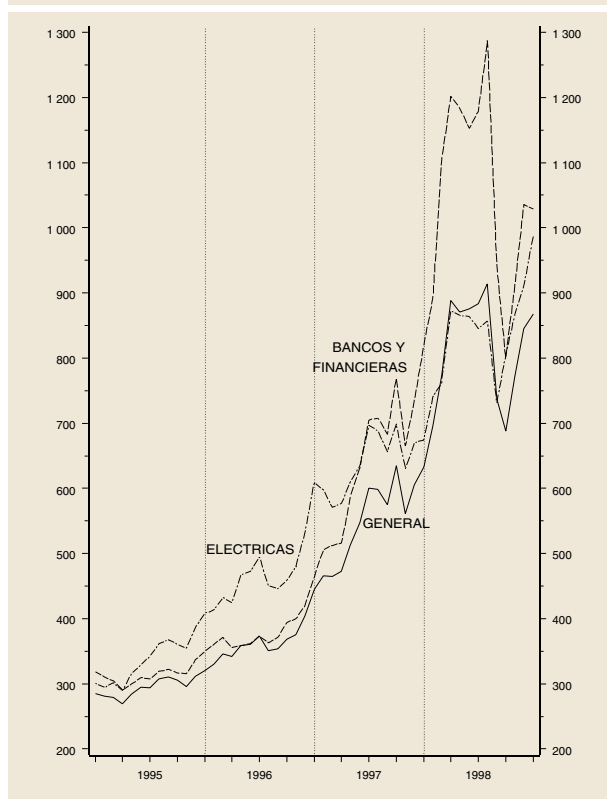
56. Cotización de acciones, negociación de deuda del Estado anotada y contratación mobiliaria en Bolsa

Base: DIC 1985=100

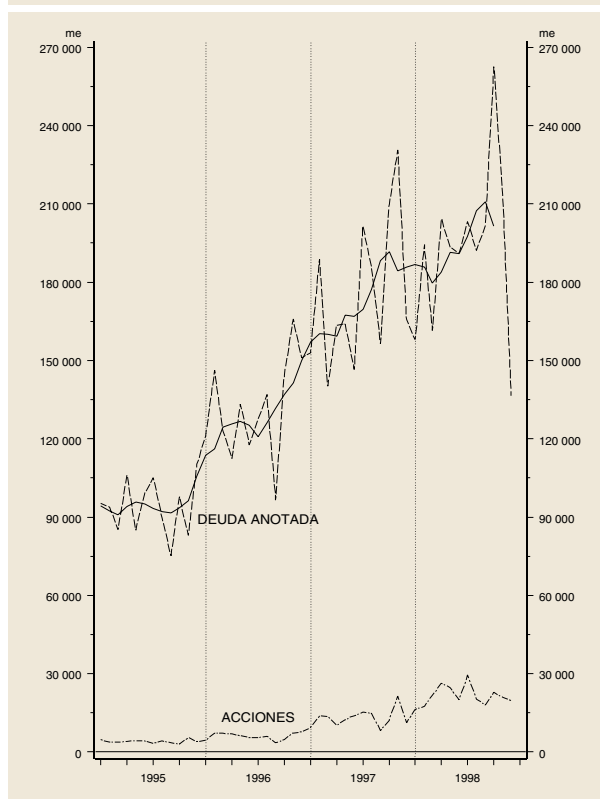
Negociación efectiva en millones de euros

	Cotización de acciones en la Bolsa de Madrid (datos a fin de mes)										Deuda anotada, operaciones simples al contado (entre titulares y de terceros)			Contratación mobiliaria en Bolsa			
	General	Bancos y financieras	Eléctricas	Alimen- tación, bebidas y tabaco	Const- rucción	Cartera e inversión	Metal- mecánica	Petróleo y químicas	Comuni- caciones	Otras industrias y servicios	Total	Deuda a medio y largo plazo	Letras del Tesoro	Fondos públicos	Obligaciones		Acciones
	1 n	2 n	3 n	4	5	6	7	8	9	10	11 n	12	13	14	15	16		17 n
96 Dic p	444,8	463,9	608,6	240,8	459,1	399,8	244,4	378,5	455,3	107,1	153043	141438	11605	4 518	25	251	9 347
97 Ene p	465,6	505,9	597,6	271,5	508,1	393,7	246,6	420,5	484,5	105,3	188730	171903	16827	3 593	33	465	13757
Feb p	465,2	512,3	570,6	281,3	516,9	419,6	267,3	414,5	484,8	110,4	140121	131146	8 975	3 444	14	263	13682
Mar p	473,1	516,1	576,4	299,2	514,0	423,6	270,6	436,9	497,6	112,0	163395	150244	13151	3 299	88	91	10132
Abr p	513,4	587,5	610,5	310,8	542,6	459,9	288,5	462,2	540,9	115,2	164064	144340	19724	4 301	23	70	12436
May p	547,5	631,9	635,2	314,6	612,6	483,0	318,4	463,8	594,6	127,8	146471	124706	21765	3 832	57	138	13941
Jun p	600,6	705,0	696,2	346,8	715,0	557,9	367,6	481,6	617,9	143,1	201445	182632	18813	5 233	16	51	15226
Jul p	598,7	708,0	688,3	356,4	735,8	556,5	369,9	485,9	603,8	139,5	185563	169120	16443	5 567	20	355	14776
Ago p	574,8	682,8	656,3	350,9	707,1	530,7	351,4	471,0	575,5	134,2	156268	148154	8 115	4 094	6	56	8 190
Sep p	635,0	769,2	698,9	396,9	827,0	541,3	381,5	495,9	671,5	141,1	209799	191478	18321	4 952	14	30	12238
Oct p	560,9	664,9	629,7	373,5	750,8	512,4	316,1	459,1	579,0	122,4	230 620	214515	16105	4 219	11	53	21432
Nov p	605,2	735,3	670,0	400,7	815,0	517,3	325,6	486,4	622,9	131,4	165743	154530	11213	3 031	19	109	11242
Dic p	632,6	817,0	673,8	428,3	825,9	515,6	325,1	488,1	632,8	133,4	157968	140920	17048	6 367	21	282	16207
98 Ene p	695,7	893,5	741,1	470,6	904,6	581,1	336,3	506,2	729,5	150,4	194391	179749	14642	4 351	16	142	17616
Feb p	774,8	1 104,1	761,7	532,4	1 004,0	661,9	352,3	522,4	764,3	155,4	161559	153948	7 611	5 689	14	54	21654
Mar p	888,7	1 201,8	872,6	622,6	1 160,4	735,7	412,5	616,8	970,8	183,5	204308	195942	8 366	5 564	14	42	26271
Abr p	871,1	1 183,2	865,3	612,5	1 131,4	714,7	398,3	635,4	918,4	175,5	193397	185560	7 836	3 943	18	21	24607
May p	875,3	1 152,7	863,8	628,2	1 156,1	756,6	394,1	638,4	974,1	181,3	191102	184190	6 911	3 902	32	20	19865
Jun p	883,4	1 178,6	845,4	630,4	1 157,3	739,6	384,5	637,3	1 015,9	183,1	203224	196549	6 676	4 248	18	34	29439
Jul p	914,0	1 287,7	856,5	652,4	1 131,2	730,1	356,4	623,5	1 041,1	181,8	192138	184298	7 840	4 320	21	49	20332
Ago p	737,1	943,1	731,4	572,4	991,9	654,0	299,5	518,4	832,9	172,2	201801	196042	5 759	3 386	7	13	17902
Sep p	687,7	800,3	804,2	521,3	947,8	649,1	261,6	463,9	767,5	154,9	262621	253726	8 896	4 089	9	30	22855
Oct p	771,7	910,9	866,6	558,3	1 036,7	664,7	292,2	532,2	922,0	170,0	213457	205765	7 692	3 936	9	26	20889
Nov p	845,0	1 035,4	910,4	593,2	1 184,7	728,5	324,8	606,3	969,9	183,9	136379	128425	7 955	4 267	11	22	19717
Dic p	867,8	1 028,6	986,2	587,3	1 418,4	836,1	305,9	571,1	936,7	199,3	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE BOLSA DE MADRID (DIC 85 = 100)
Datos a fin de mes



VOLUMEN DE CONTRATACIÓN



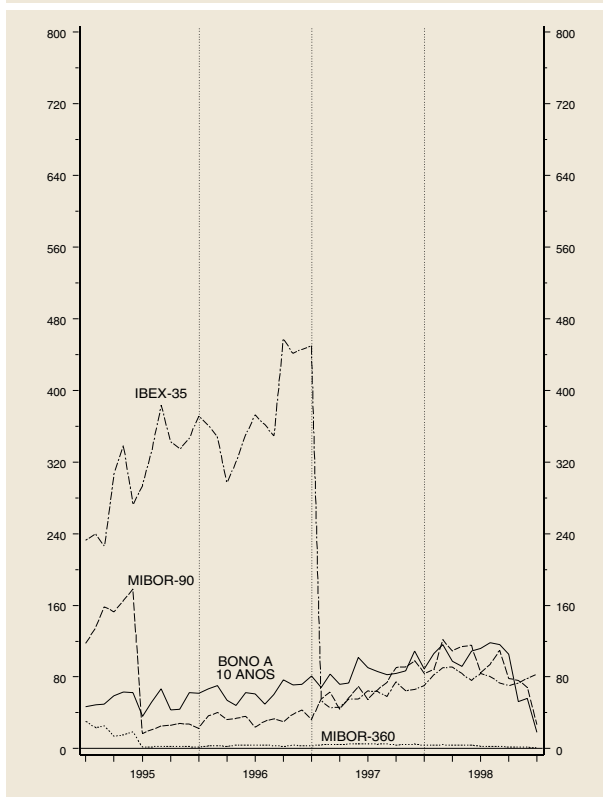
Fuentes: Banco de España y Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

57. Mercados oficiales de opciones y futuros (a)

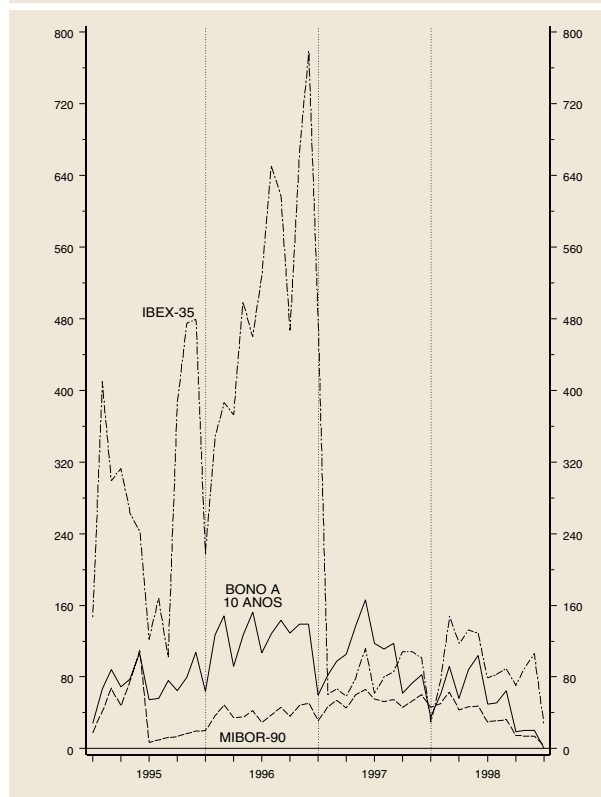
Miles de contratos

	Futuros financieros								Opciones financieras					
	Bono a 10 años		MIBOR-90		MIBOR-360		IBEX-35		Bono a 10 años		MIBOR-90		IBEX-35	
	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas	Negociación	Posiciones abiertas
1	2 n	3	4 n	5	6 n	7	8 n	9	10 n	11	12 n	13	14 n	
96 Dic	1 313	81	91	32	5	3	2 722	450	112	60	3	31	744	476
97 Ene	2 064	68	191	56	7	4	421	54	175	82	33	47	81	61
<i>Feb</i>	1 807	83	208	63	7	4	325	46	169	98	18	54	57	67
<i>Mar</i>	1 897	72	202	44	7	4	357	46	218	105	33	45	113	58
<i>Abr</i>	1 948	73	177	56	7	5	366	55	261	138	38	60	106	79
<i>May</i>	1 760	102	164	70	6	5	386	56	276	166	17	66	132	112
<i>Jun</i>	2 296	90	220	55	10	5	506	64	217	117	23	55	99	62
<i>Jul</i>	1 476	86	142	65	4	5	484	64	190	111	18	53	106	80
<i>Ago</i>	1 455	82	159	74	6	5	418	58	122	117	13	55	88	86
<i>Sep</i>	2 013	84	284	91	7	4	560	74	119	62	32	46	136	108
<i>Oct</i>	2 061	87	292	91	6	4	841	65	142	73	37	53	185	108
<i>Nov</i>	1 014	109	164	98	5	5	574	66	97	82	20	60	111	101
<i>Dic</i>	1 131	89	137	84	3	4	555	71	55	35	17	46	106	29
98 Ene	1 712	106	178	88	4	4	549	83	100	62	9	51	127	77
<i>Feb</i>	1 490	116	175	122	3	4	648	90	126	92	21	63	218	148
<i>Mar</i>	1 992	97	246	109	3	4	752	91	86	56	14	43	232	117
<i>Abr</i>	1 325	92	185	114	2	4	746	84	136	88	10	46	146	133
<i>May</i>	1 006	109	165	115	3	4	678	76	129	104	8	47	115	129
<i>Jun</i>	1 619	112	161	85	3	3	639	84	62	50	6	30	159	79
<i>Jul</i>	928	118	105	94	1	3	628	81	40	51	4	31	127	83
<i>Ago</i>	1 242	116	153	110	2	3	719	73	30	65	4	32	89	90
<i>Sep</i>	1 830	105	172	78	3	2	919	70	19	19	1	15	133	71
<i>Oct</i>	1 268	52	108	76	2	2	875	73	22	21	1	14	120	91
<i>Nov</i>	580	56	65	68	1	2	635	78	13	20	»	14	120	106
<i>Dic</i>	561	19	51	27	1	1	630	83	1	»	»	4	90	27

FUTUROS FINANCIEROS. POSICIONES ABIERTAS



OPCIONES FINANCIERAS. POSICIONES ABIERTAS



Fuente: Mercado español de futuros financieros (MEFFSA).

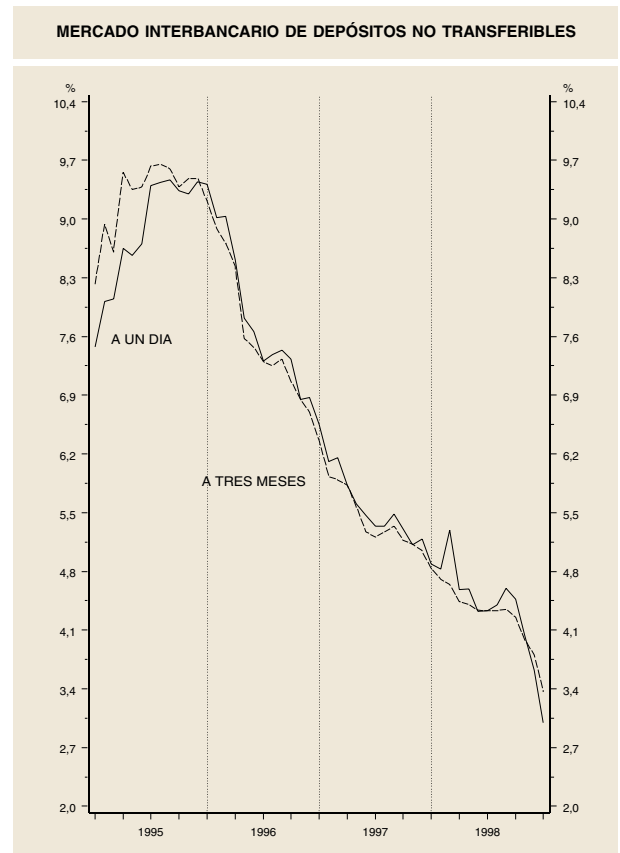
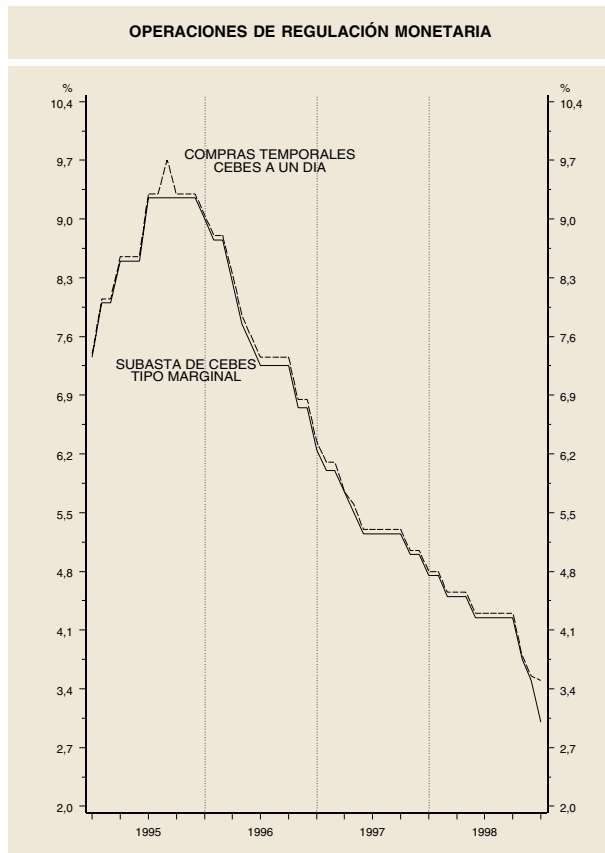
(a) Desde junio de 1995, el valor de los contratos de opciones y futuros sobre el MIBOR-90 es de 100 millones de pesetas. Desde enero de 1997, el multiplicador de los contratos de futuros y opciones sobre el IBEX-35 pasa a tener un valor de 1000.

58. Tipos de interés: mercados de dinero

n Serie representada en el gráfico.

Medias de datos diarios

	Banco de España Operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario de depósitos no transferibles					Compraventas con pacto de recompra entre titulares de cuentas en la Central de Anotaciones							
	Operaciones activas (a)			Opera- ciones pasivas: cesión temporal certificados BE un día	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Cesiones de letras				Cesiones de bonos y obligaciones			
	Certificados del Banco de España		Adquisición temporal deuda del Estado un día							Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses
	Subasta 10 días tipo marginal	Adquisición temporal un día	3	10	11	12	13	14	15													16	17
	1 n	2 n	3	4	5 n	6	7 n	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97 Abr	5,50	5,60	5,60	5,50	5,60	5,64	5,56	5,53	5,50	5,50	5,49	5,41	5,38	5,47	5,46	5,42	5,56
May	5,25	5,30	5,30	5,20	5,47	5,37	5,27	5,20	5,17	5,38	5,23	5,12	—	5,36	5,22	5,08	5,11
Jun	5,25	5,30	5,30	4,96	5,34	5,29	5,21	5,14	5,10	5,28	5,17	5,09	5,02	5,26	5,15	5,05	—
Jul	5,25	5,30	5,30	4,24	5,34	5,30	5,27	5,19	5,13	5,22	5,19	5,10	5,05	5,20	5,18	5,14	5,05
Ago	5,25	5,30	5,30	4,44	5,49	5,39	5,34	5,26	5,21	5,24	5,19	5,14	5,10	5,22	5,19	5,15	5,13
Sep	5,25	5,30	5,30	4,40	5,31	5,27	5,17	5,09	4,99	5,22	5,12	5,04	4,97	5,20	5,09	5,01	—
Oct	5,00	5,05	5,05	4,32	5,12	5,13	5,12	5,05	4,98	4,96	4,93	4,92	4,93	4,95	4,92	4,86	4,86
Nov	5,00	5,05	5,05	3,98	5,18	5,13	5,04	4,95	4,81	5,00	4,92	4,83	4,75	4,99	4,91	4,87	—
Dic	4,75	4,80	4,80	4,52	4,89	4,89	4,83	4,70	4,62	4,56	4,68	4,69	4,51	4,60	4,66	4,67	4,58
98 Ene	4,75	4,80	4,80	3,96	4,83	4,82	4,70	4,52	4,42	4,66	4,45	4,40	4,28	4,66	4,43	4,39	4,25
Feb	4,50	4,55	4,55	3,13	5,29	4,78	4,64	4,43	4,33	4,63	4,53	4,41	4,26	4,62	4,53	4,44	4,28
Mar	4,50	4,55	4,55	3,56	4,59	4,63	4,44	4,25	4,16	4,50	4,43	4,23	4,08	4,50	4,41	4,28	4,07
Abr	4,50	4,55	4,55	2,75	4,59	4,56	4,41	4,26	4,22	4,50	4,38	4,24	4,08	4,49	4,38	4,25	—
May	4,25	4,30	4,30	2,25	4,32	4,33	4,34	4,23	4,22	4,27	4,21	4,18	4,09	4,26	4,20	4,16	4,06
Jun	4,25	4,30	4,30	2,49	4,33	4,34	4,33	4,23	4,19	4,26	4,21	4,19	4,10	4,25	4,21	4,18	4,09
Jul	4,25	4,30	4,30	—	4,40	4,35	4,33	4,22	4,14	4,24	4,20	4,18	—	4,24	4,20	4,16	—
Ago	4,25	4,30	4,30	—	4,60	4,43	4,35	4,17	4,07	4,25	4,20	4,15	—	4,24	4,21	—	—
Sep	4,25	4,30	4,30	4,20	4,47	4,42	4,25	3,95	3,83	4,27	4,15	3,96	—	4,25	4,15	4,01	—
Oct	3,75	3,80	3,80	—	4,04	4,11	3,99	3,72	3,64	4,24	4,15	3,67	—	3,72	3,64	—	—
Nov	3,50	3,55	4,00	—	3,62	3,79	3,80	3,64	3,62	3,27	3,42	—	—	3,25	3,40	—	—
Dic	3,00	3,50	3,25	—	3,00	3,42	3,36	3,29	3,24	2,64	3,10	—	—	2,54	—	—	—
98 Dic	1D	3,25	3,50	3,50	—	3,24	3,52	3,40	3,42	3,30	2,95	3,10	—	—	2,88	—	—
	2D	3,00	3,50	3,50	—	2,97	3,40	3,35	3,24	3,20	2,65	—	—	—	2,58	—	—
	3D	3,00	—	3,25	—	2,81	3,34	3,34	3,23	3,22	2,31	—	—	2,21	—	—	—



Fuente: Banco de España.
(a) Datos a fin de mes.

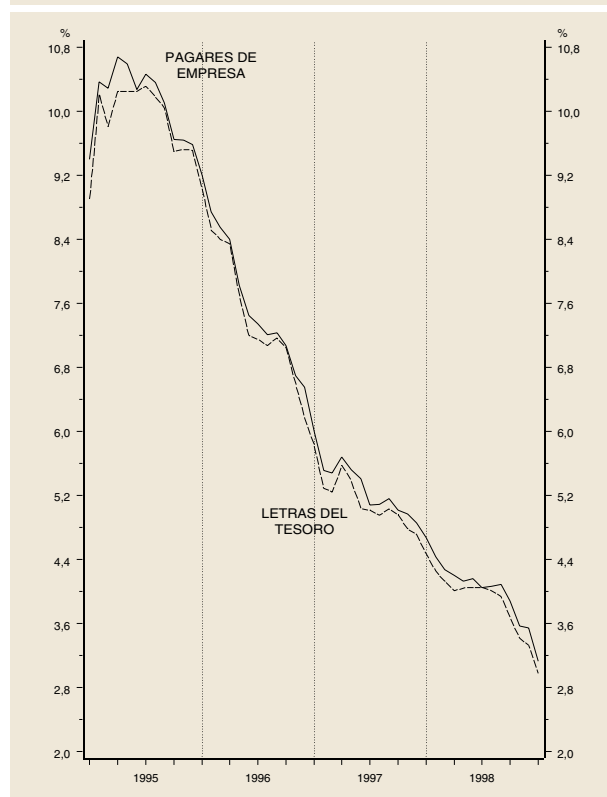
59. Tipos de interés: mercados de valores a corto plazo

n Serie representada en el gráfico.

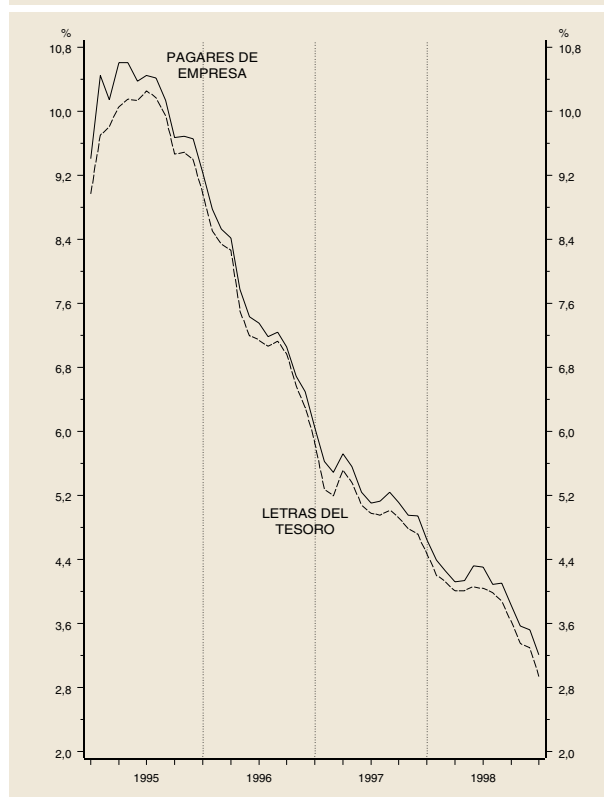
Medias de datos diarios

	Letras del Tesoro							Pagares de empresa					
	Mercado primario Emisión tipo marginal				Mercado secundario Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			Mercado primario Emisión a un año	Mercado secundario Operaciones simples al contado				
	A tres meses	A seis meses	A un año	A dieciocho meses	A tres meses	A seis meses	A un año		A tres meses	A seis meses	A un año	A dieciocho meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
97 Abr	—	5,41	5,39	5,35	5,45	5,40	5,36	5,52	5,61	5,57	5,56	—	
May	—	5,10	5,03	5,05	5,13	5,09	5,08	5,41	5,32	5,26	5,24	5,29	
Jun	—	5,00	5,01	5,02	5,05	5,01	4,98	5,08	5,21	5,14	5,10	5,13	
Jul	—	5,06	4,95	4,95	5,08	5,04	4,96	5,09	5,29	5,20	5,13	—	
Ago	—	5,09	5,03	5,08	5,15	5,09	5,01	5,16	5,37	5,29	5,24	—	
Sep	—	4,91	4,96	4,94	5,08	4,96	4,92	5,02	5,23	5,18	5,11	4,95	
Oct	—	4,88	4,78	4,73	4,90	4,85	4,78	4,97	5,16	5,06	4,95	—	
Nov	—	4,80	4,72	4,65	4,79	4,74	4,72	4,86	5,17	5,02	4,94	4,97	
Dic	—	4,57	4,47	4,44	4,69	4,51	4,48	4,67	4,77	4,70	4,65	4,52	
98 Ene	—	4,38	4,26	4,22	4,39	4,31	4,20	4,43	4,57	4,53	4,39	4,25	
Feb	—	4,21	4,13	4,11	—	4,20	4,13	4,27	4,51	4,30	4,26	4,10	
Mar	—	4,09	4,01	4,05	—	4,02	4,01	4,20	4,35	4,18	4,12	4,02	
Abr	—	4,01	4,05	4,07	4,23	4,07	4,01	4,13	4,32	4,18	4,14	4,18	
May	—	4,00	4,05	4,08	—	4,07	4,06	4,16	4,22	4,07	4,32	3,88	
Jun	—	4,01	4,05	4,08	4,20	4,05	4,04	4,05	4,11	4,11	4,30	4,25	
Jul	—	4,00	4,01	4,03	—	4,02	3,99	4,07	4,15	4,06	4,09	4,21	
Ago	—	3,97	3,94	3,97	4,15	3,97	3,88	4,09	4,22	3,98	4,11	3,95	
Sep	—	3,82	3,67	3,69	4,00	3,83	3,63	3,88	4,15	3,86	3,82	3,88	
Oct	—	3,39	3,42	3,42	3,48	3,41	3,35	3,57	3,86	3,67	3,57	3,77	
Nov	—	3,31	3,33	3,34	—	3,29	3,29	3,55	3,66	3,51	3,52	3,31	
Dic	—	2,83	2,98	3,02	2,78	2,86	2,94	3,13	3,22	3,21	3,21	3,02	
98 Dic 1D	—	3,20	—	—	—	2,98	3,09	—	3,46	3,42	3,37	—	
2D	—	2,85	3,01	3,07	2,85	2,82	2,89	—	3,16	3,08	3,17	3,10	
3D	—	2,70	2,89	2,99	2,55	2,67	2,81	—	3,12	3,10	3,11	2,89	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO

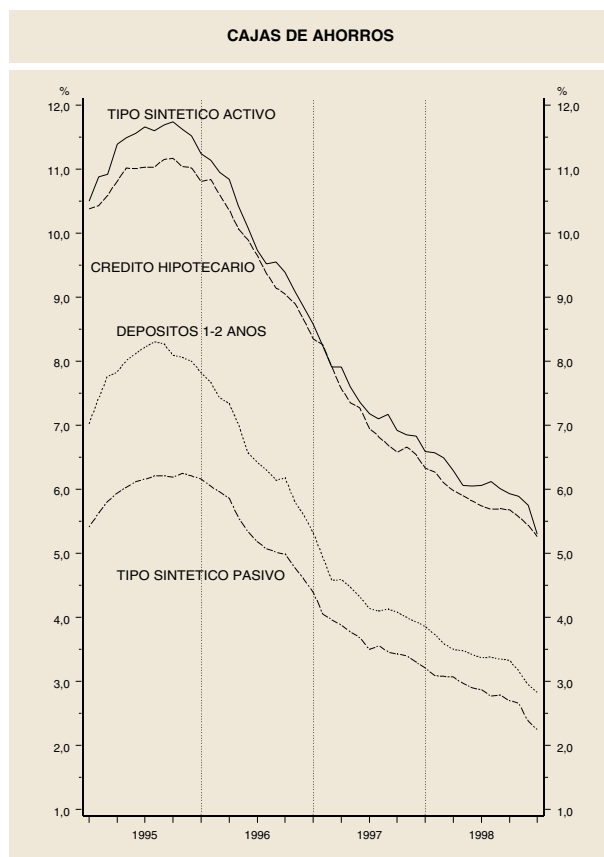
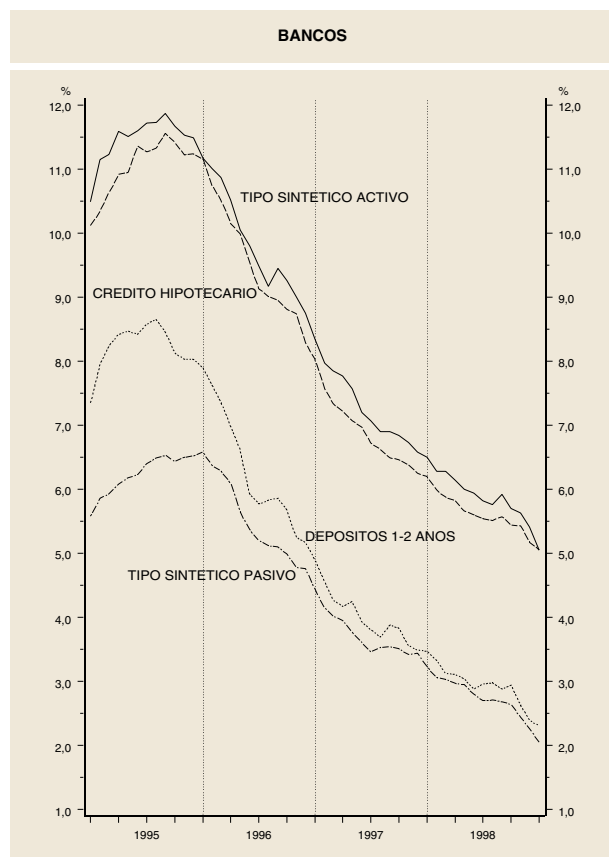


Fuente: Banco de España.

60. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros

n Serie representada en el gráfico.

	Bancos									Cajas de ahorros							
	Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
	Crédito tipo sintético	Descuento comercial hasta tres meses	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos	Crédito tipo sintético	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos
1 n	2	3	4	5 n	6 n	7	8	9 n	10 n	11	12	13	14 n	15 n	16	17 n	
96 Dic	8,34	8,85	8,37	9,60	8,03	4,44	3,57	6,37	4,90	8,58	9,04	10,69	8,35	4,39	3,49	6,39	5,32
97 Ene	7,97	8,56	8,24	9,64	7,57	4,15	3,37	5,93	4,56	8,24	9,04	10,84	8,26	4,05	3,41	5,92	4,94
Feb	7,85	8,25	7,88	9,45	7,34	4,02	3,44	5,91	4,27	7,91	8,62	10,47	7,92	3,97	3,30	5,90	4,58
Mar	7,77	8,19	7,95	9,48	7,22	3,95	3,42	5,69	4,17	7,91	8,94	10,26	7,57	3,88	3,13	5,59	4,59
Abr	7,57	7,96	7,67	9,09	7,07	3,77	3,46	5,46	4,25	7,60	8,25	9,90	7,36	3,77	3,00	5,29	4,47
May	7,20	7,63	7,34	8,54	6,97	3,61	3,19	5,27	3,93	7,36	8,53	9,61	7,27	3,68	2,97	5,10	4,32
Jun	7,07	7,33	7,02	8,36	6,72	3,46	3,26	5,20	3,81	7,18	8,13	9,40	6,95	3,50	2,79	5,30	4,14
Jul	6,90	7,32	6,96	8,04	6,62	3,53	3,20	5,20	3,69	7,10	7,99	8,86	6,82	3,56	2,73	5,06	4,10
Ago	6,90	7,35	7,09	8,26	6,49	3,54	3,16	5,18	3,88	7,17	7,69	9,38	6,69	3,46	2,75	5,20	4,13
Sep	6,84	7,25	6,82	8,12	6,46	3,51	3,01	5,16	3,83	6,92	8,02	9,23	6,58	3,43	2,60	4,99	4,08
Oct	6,73	7,11	6,85	7,95	6,38	3,42	3,19	4,94	3,56	6,85	8,00	9,14	6,66	3,40	2,55	4,87	4,00
Nov	6,58	6,98	6,81	7,91	6,25	3,44	3,09	4,91	3,49	6,83	7,72	8,69	6,54	3,30	2,57	4,88	3,93
Dic	6,50	6,87	6,74	7,57	6,20	3,23	2,96	4,59	3,47	6,59	7,51	8,24	6,33	3,21	2,49	4,53	3,86
98 Ene	6,28	6,82	6,49	7,90	5,99	3,06	2,90	4,40	3,33	6,57	7,62	8,85	6,27	3,09	2,44	4,51	3,73
Feb	6,28	6,69	6,39	7,66	5,88	3,03	2,91	4,57	3,13	6,49	7,31	8,81	6,10	3,08	2,38	4,59	3,59
Mar	6,14	6,59	6,28	7,69	5,83	2,97	2,88	4,43	3,11	6,29	7,25	8,67	5,98	3,07	2,29	4,41	3,50
Abr	6,00	6,53	6,20	7,69	5,66	2,95	2,95	4,42	3,04	6,06	6,77	8,48	5,91	2,97	2,30	4,37	3,48
May	5,94	6,34	6,09	7,49	5,60	2,80	2,72	4,21	2,88	6,05	6,68	8,30	5,82	2,90	2,25	4,24	3,42
Jun	5,82	6,27	6,10	7,42	5,55	2,70	2,45	4,20	2,96	6,06	7,04	8,17	5,74	2,87	2,18	4,18	3,37
Jul	5,76	6,24	6,10	7,05	5,51	2,71	2,26	4,16	2,98	6,12	7,19	7,97	5,69	2,77	2,17	4,15	3,38
Ago	5,92	6,30	6,11	7,49	5,57	2,68	2,27	4,23	2,88	6,01	7,12	8,75	5,70	2,79	2,17	4,20	3,35
Sep	5,70	6,24	5,73	7,49	5,44	2,64	2,19	4,21	2,94	5,93	7,20	8,04	5,68	2,70	2,16	4,03	3,33
Oct	5,63	6,01	5,79	7,29	5,43	2,44	2,24	3,76	2,63	5,89	6,98	8,26	5,58	2,66	2,07	3,62	3,16
Nov	5,41	5,93	5,57	7,00	5,18	2,26	2,20	3,16	2,39	5,75	6,75	7,64	5,44	2,38	2,07	3,05	2,95
Dic	5,05	5,74	5,02	6,27	5,05	2,05	1,97	2,49	2,31	5,30	6,29	7,55	5,27	2,25	2,05	2,59	2,83



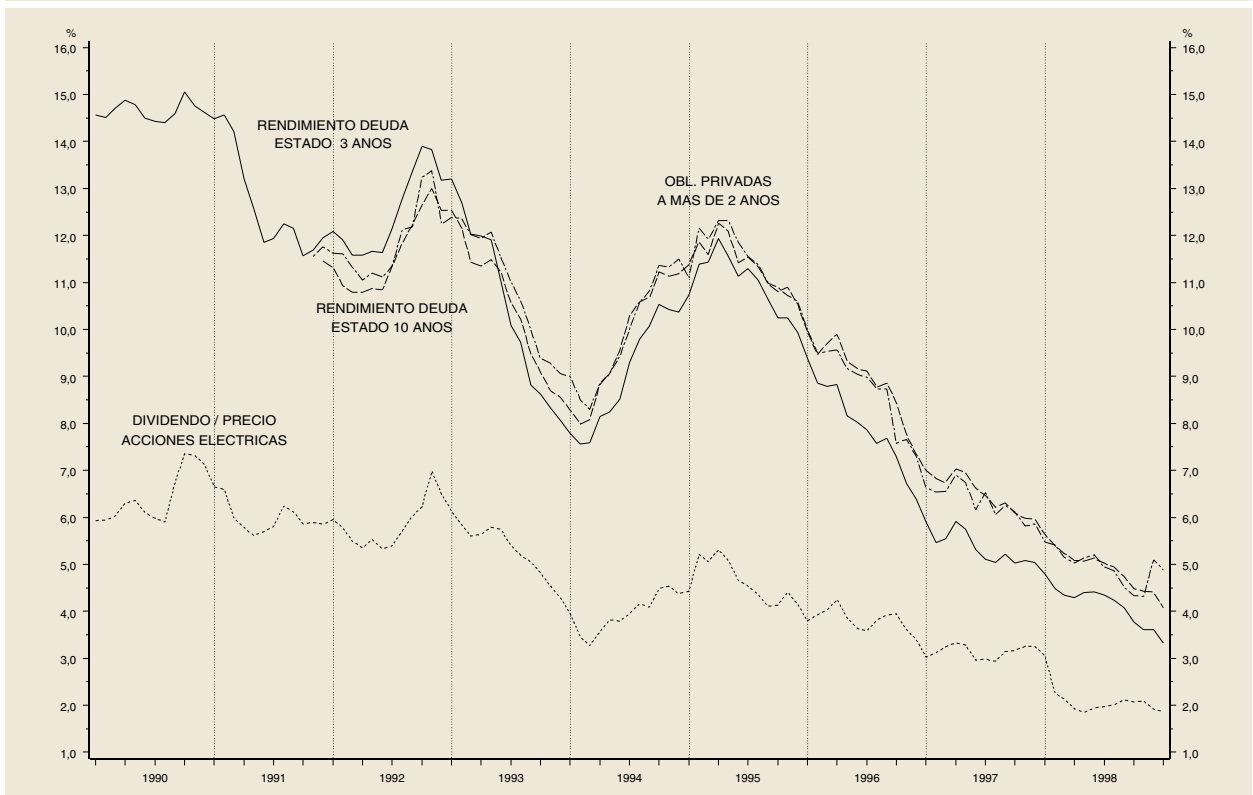
Fuente: Banco de España.

61. Tipos de interés: mercados de valores a largo plazo

n Serie representada en el gráfico.

	Deuda pública del Estado (bonos y obligaciones)										Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	Relación dividendo/precio de acciones eléctricas
	Mercado primario. Emisión tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta							
	Bonos a tres años	Bonos a cinco años	Obligaciones a diez años	Obligaciones a quince años	A más de dos años	A más de cuatro años	A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96 Dic	5,91	6,30	6,92	7,15	6,50	6,64	5,92	6,34	7,00	7,20	6,63	3,03
97 Ene	5,90	6,13	7,05	7,18	6,09	6,33	5,46	5,92	6,83	7,05	6,54	3,12
<i>Feb</i>	5,66	6,07	6,90	7,14	6,06	6,30	5,54	5,94	6,74	7,01	6,55	3,25
<i>Mar</i>	5,92	6,32	6,93	7,16	6,51	6,75	5,91	6,32	7,03	7,26	6,90	3,33
<i>Abr</i>	6,22	6,57	7,26	7,49	6,34	6,66	5,75	6,16	6,95	7,19	6,74	3,28
<i>May</i>	5,52	5,87	6,75	6,98	5,93	6,28	5,31	5,75	6,61	6,86	6,16	2,96
<i>Jun</i>	5,16	5,65	6,60	6,85	5,74	6,11	5,11	5,56	6,47	6,73	6,53	2,98
<i>Jul</i>	5,23	5,67	6,42	6,69	5,62	5,91	5,03	5,38	6,21	6,48	6,06	2,93
<i>Ago</i>	5,23	5,82	6,33	6,69	5,74	6,02	5,22	5,62	6,30	6,56	6,25	3,15
<i>Sep</i>	5,19	5,61	6,34	6,56	5,59	5,85	5,02	5,46	6,09	6,34	6,11	3,16
<i>Oct</i>	4,97	5,36	5,88	6,12	5,56	5,77	5,08	5,44	5,98	6,19	5,81	3,26
<i>Nov</i>	5,10	5,52	6,07	6,33	5,61	5,80	5,04	5,42	5,96	6,20	5,86	3,26
<i>Dic</i>	4,90	5,31	5,78	6,02	5,31	5,47	4,79	5,13	5,64	5,87	5,48	3,06
98 Ene	4,58	4,97	5,45	5,74	5,01	5,19	4,48	4,83	5,40	5,66	5,41	2,25
<i>Feb</i>	4,40	4,78	5,36	5,65	4,89	5,07	4,34	4,68	5,24	5,51	5,15	2,13
<i>Mar</i>	4,32	4,69	5,15	5,46	4,72	4,94	4,29	4,59	5,09	5,36	5,03	1,92
<i>Abr</i>	4,36	4,62	5,02	5,28	4,79	4,97	4,39	4,65	5,06	5,31	5,14	1,85
<i>May</i>	4,45	4,74	5,12	5,41	4,83	5,00	4,41	4,69	5,13	5,37	5,20	1,94
<i>Jun</i>	4,35	4,65	5,06	5,30	4,82	4,93	4,34	4,62	5,02	5,24	4,94	1,97
<i>Jul</i>	4,24	4,53	5,03	5,21	4,77	4,86	4,24	4,51	4,94	5,19	4,86	2,00
<i>Ago</i>	4,38	4,57	4,97	5,11	4,57	4,66	4,07	4,35	4,74	5,03	4,52	2,11
<i>Sep</i>	3,96	4,35	4,75	5,11	4,24	4,36	3,78	4,01	4,47	4,87	4,33	2,07
<i>Oct</i>	3,61	3,95	4,39	4,76	4,13	4,30	3,61	3,87	4,43	4,88	4,32	2,09
<i>Nov</i>	3,69	4,04	4,63	4,91	4,08	4,23	3,61	3,83	4,41	4,80	5,10	1,91
<i>Dic</i>	3,54	3,85	4,32	4,68	3,71	3,89	3,32	3,55	4,08	4,46	4,88	1,86

TIPOS DE INTERÉS DE LOS MERCADOS DE VALORES A LARGO PLAZO



Fuente: Banco de España.

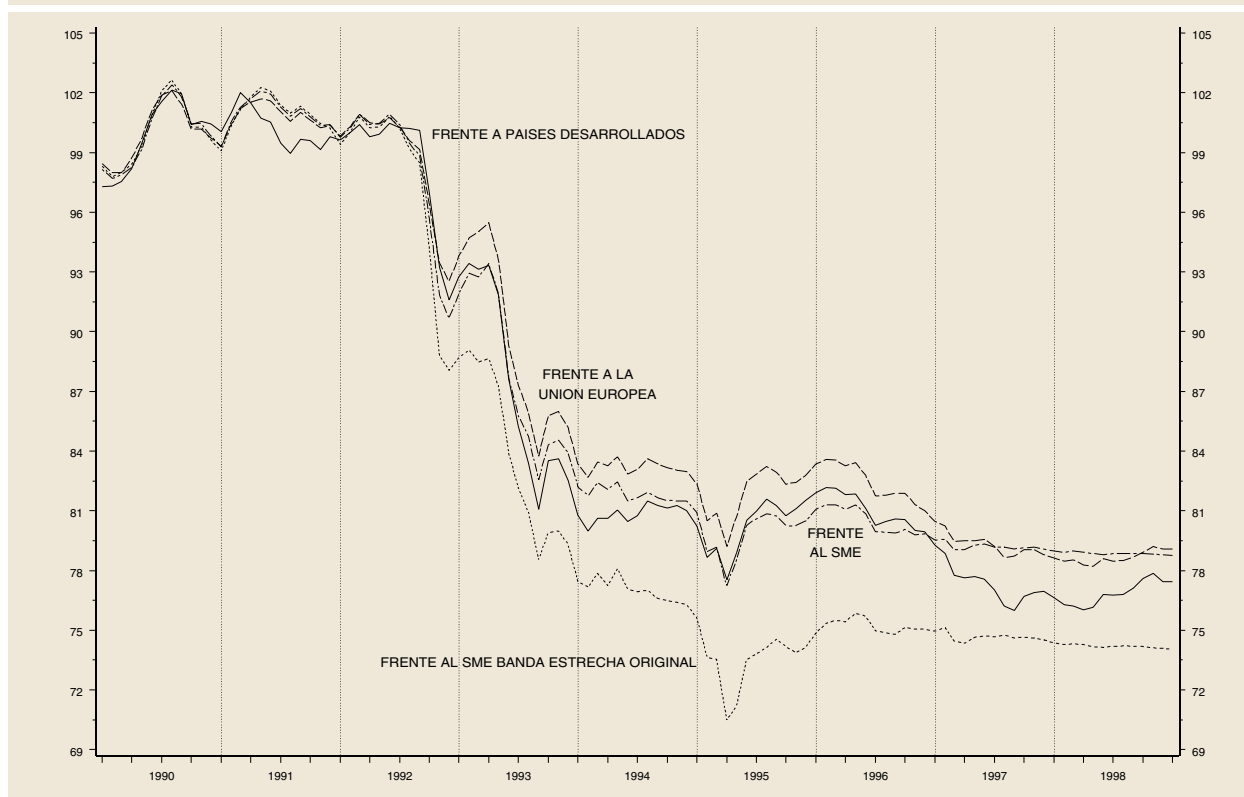
62. Índices del tipo de cambio efectivo nominal (a), cotización al contado y a plazo de la peseta, y variación de las reservas centrales

n Serie representada en el gráfico.

Medias de datos diarios

	Índice del tipo de cambio efectivo nominal de la peseta frente a				Tipos de cambio oficiales								Cotización a plazo			Variación de las reservas centrales Millones de dólares
	Países desarrollados	Unión Europea	SME	SME banda estrecha original	Dólar USA	Ecu	Marco alemán	Franco francés	Libra esterlina	Lira italiana (100)	Franco suizo	Yen japonés (100)	Premio (+) o descuento (-) anual del dólar sobre el tipo medio al contado			
													A un mes	A tres meses	A seis meses	
	Base 1990 = 100				Pesetas por unidad o cien unidades								Porcentajes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
96 Dic	79,3	80,5	79,5	75,0	130,73	162,40	84,20	24,92	217,27	8,55	98,54	114,88	0,97	0,87	0,61	1 641,8
97 Ene	78,9	80,2	79,6	75,1	134,77	162,95	83,94	24,87	223,54	8,59	96,80	114,29	0,79	0,41	0,09	3 462,2
<i>Feb</i>	77,8	79,5	79,0	74,5	141,87	164,43	84,70	25,09	230,65	8,57	97,60	115,42	0,75	0,44	0,20	-483,6
<i>Mar</i>	77,6	79,5	79,1	74,3	144,00	164,69	84,83	25,14	231,07	8,49	98,25	117,55	0,47	0,30	0,10	368,4
<i>Abr</i>	77,7	79,5	79,3	74,6	144,43	164,69	84,42	25,06	235,30	8,53	98,81	115,03	»	-0,20	-0,40	728,3
<i>May</i>	77,6	79,6	79,3	74,7	143,78	164,54	84,43	25,03	234,86	8,55	100,62	121,33	-0,27	-0,51	-0,70	499,3
<i>Jun</i>	77,0	79,2	79,2	74,7	145,94	165,08	84,50	25,03	239,98	8,61	101,19	127,71	-0,34	-0,53	-0,69	956,0
<i>Jul</i>	76,2	78,7	79,2	74,7	150,95	166,35	84,36	25,00	252,35	8,66	102,03	131,15	-0,29	-0,41	-0,56	1 596,5
<i>Ago</i>	76,0	78,7	79,1	74,6	155,53	166,22	84,48	25,07	249,32	8,65	102,77	131,95	-0,17	-0,30	-0,49	1 107,4
<i>Sep</i>	76,7	79,1	79,1	74,6	150,88	165,51	84,38	25,10	241,48	8,65	102,52	124,89	-0,35	-0,50	-0,67	1 222,2
<i>Oct</i>	76,9	79,1	79,2	74,6	148,25	165,86	84,40	25,16	241,85	8,61	102,15	122,56	-0,44	-0,58	-0,71	836,5
<i>Nov</i>	77,0	78,8	79,1	74,5	146,30	167,09	84,45	25,22	246,97	8,62	103,99	116,90	-0,54	-0,76	-0,89	788,8
<i>Dic</i>	76,6	78,6	79,0	74,4	150,26	167,29	84,58	25,26	249,60	8,63	104,57	116,14	-0,96	-1,00	-1,13	-373,6
98 Ene	76,3	78,5	78,9	74,3	153,94	167,40	84,76	25,31	251,80	8,61	104,39	119,10	-0,73	-0,88	-1,03	-534,5
<i>Feb</i>	76,2	78,5	79,0	74,3	153,80	167,35	84,75	25,28	252,16	8,59	105,09	122,38	-0,78	-0,92	-1,12	338,6
<i>Mar</i>	76,0	78,3	78,9	74,3	154,84	168,18	84,79	25,29	257,26	8,61	104,06	120,08	-0,95	-1,18	-1,38	-568,4
<i>Abr</i>	76,2	78,2	78,8	74,2	154,04	168,30	84,91	25,33	257,52	8,60	102,32	116,63	-1,03	-1,24	-1,39	-211,6
<i>May</i>	76,8	78,6	78,8	74,1	150,68	167,32	84,95	25,33	246,68	8,61	101,99	111,63	-1,23	-1,31	-1,45	220,1
<i>Jun</i>	76,8	78,5	78,8	74,2	152,10	167,69	84,88	25,32	251,20	8,62	101,81	108,55	-1,23	-1,27	-1,42	-478,2
<i>Jul</i>	76,8	78,5	78,9	74,2	152,60	167,69	84,87	25,32	250,85	8,61	100,81	108,53	-1,22	-1,28	-1,45	825,8
<i>Ago</i>	77,1	78,7	78,9	74,2	151,78	167,41	84,88	25,32	247,89	8,60	101,56	104,92	-1,12	-1,22	-1,44	56,3
<i>Sep</i>	77,6	78,9	78,9	74,2	144,54	167,01	84,93	25,33	242,91	8,60	103,12	107,42	-1,05	-1,17	-1,34	1 478,7
<i>Oct</i>	77,9	79,2	78,8	74,1	139,23	167,37	84,99	25,35	235,91	8,59	104,17	115,50	-1,12	-1,23	-1,25	521,3
<i>Nov</i>	77,4	79,1	78,8	74,1	143,15	167,16	85,04	25,36	237,81	8,59	103,28	118,70	-1,35	-1,47	-1,45	-1 809,9
<i>Dic</i>	77,4	79,1	78,7	74,0	142,04	166,97	85,09	25,37	237,33	8,59	104,49	121,30	-2,04	-1,82	-1,74	-11 593,0

ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL



Fuente: Banco de España.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio de 1991, de las variaciones de la cotización de la peseta respecto de las monedas de los países integrantes de cada agrupación. La caída del índice significa depreciación de la peseta frente a las monedas correspondientes, y viceversa.

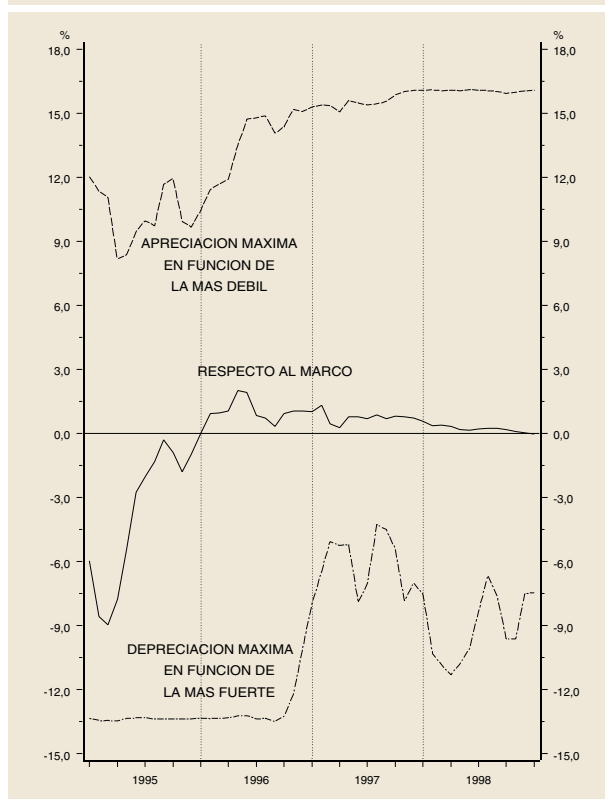
63. Posición de la peseta en el SME y de las monedas de la Unión Europea frente al ecu (a)

n Serie representada en el gráfico.

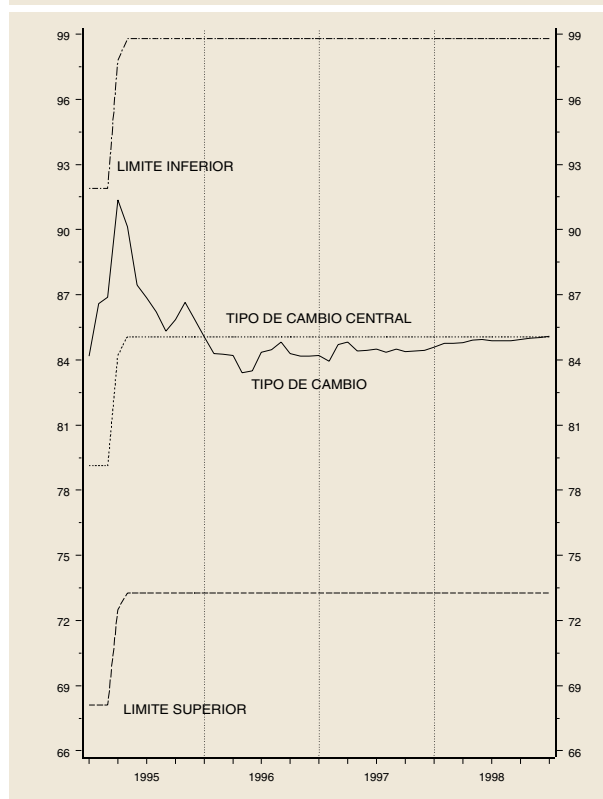
Media de datos diarios y porcentajes

	Posición de la peseta en el SME			Posición de las monedas de la Unión Europea frente al ecu													
	Posición frente al marco alemán (b)	Margen disponible en función de la moneda más (c)		Peseta	Marco alemán	Franco francés	Libra esterlina	Lira italiana	Franco belga y luxemburgués	Florín holandés	Corona danesa	Libra irlandesa	Escudo portugués	Dracma griega	Corona sueca	Marco finlandés	Chelín austriaco
		Débil	Fuerte														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Dic	1,03	15,28	-7,99	0,29	-0,74	-1,45	5,53	-0,22	-0,67	-0,33	-1,07	6,05	0,87	-3,76	7,58	0,99	-0,76
97 Ene	1,33	15,39	-6,48	0,09	-1,22	-1,84	8,30	0,09	-1,18	-0,89	-1,21	7,27	1,28	-3,35	6,98	0,92	-1,23
<i>Feb</i>	0,44	15,35	-5,06	-0,93	-1,37	-2,02	10,62	-1,18	-1,41	-1,06	-1,36	8,74	0,64	-3,50	6,34	0,87	-1,39
<i>Mar</i>	0,29	15,06	-5,23	-0,99	-1,28	-1,85	10,77	-2,14	-1,31	-1,16	-1,28	8,63	0,69	-3,80	4,22	0,43	-1,31
<i>Abr</i>	0,78	15,59	-5,20	-0,92	-1,68	-2,10	12,86	-1,68	-1,72	-1,50	-1,55	8,22	0,45	-4,66	4,37	-0,32	-1,72
<i>May</i>	0,77	15,49	-7,91	-0,85	-1,61	-2,15	12,73	-1,39	-1,68	-1,43	-1,45	5,21	0,10	-5,40	4,07	-0,83	-1,65
<i>Jun</i>	0,69	15,38	-7,05	-1,23	-1,90	-2,53	14,74	-1,04	-1,96	-1,76	-1,74	5,88	-0,44	-5,10	4,20	-0,48	-1,93
<i>Jul</i>	0,86	15,44	-4,26	-1,84	-2,68	-3,25	20,01	-1,04	-2,76	-2,61	-2,53	8,19	-1,19	-4,88	6,37	-0,18	-2,69
<i>Ago</i>	0,69	15,55	-4,51	-1,79	-2,47	-2,95	18,53	-1,15	-2,58	-2,43	-2,34	8,14	-1,35	-4,59	7,16	-0,83	-2,49
<i>Sep</i>	0,83	15,86	-5,39	-1,33	-2,14	-2,36	15,38	-0,72	-2,22	-2,10	-1,96	7,51	-1,25	-4,85	8,33	-0,62	-2,17
<i>Oct</i>	0,79	16,00	-7,83	-1,35	-2,13	-2,16	15,50	-1,10	-2,14	-2,12	-1,96	4,74	-1,52	-4,72	8,24	-0,72	-2,17
<i>Nov</i>	0,73	16,07	-7,00	-1,71	-2,43	-2,27	17,51	-1,41	-2,43	-2,46	-2,22	5,37	-2,02	-4,68	6,48	-1,59	-2,47
<i>Dic</i>	0,58	16,08	-7,53	-1,97	-2,54	-2,35	18,51	-1,58	-2,56	-2,55	-2,40	4,65	-2,25	-5,02	6,01	-1,96	-2,55
98 Ene	0,37	16,09	-10,30	-2,18	-2,53	-2,39	19,26	-1,96	-2,55	-2,55	-2,39	1,52	-2,33	-5,46	5,28	-2,11	-2,53
<i>Feb</i>	0,38	16,05	-10,81	-2,13	-2,50	-2,45	19,47	-2,19	-2,56	-2,54	-2,42	0,97	-2,38	-5,47	4,35	-2,28	-2,51
<i>Mar</i>	0,33	16,08	-11,30	-1,01	-1,33	-1,28	9,79	-0,80	-1,35	-1,36	-1,26	0,60	-1,18	-1,03	6,24	-1,16	-1,33
<i>Abr</i>	0,19	16,06	-10,79	0,09	-0,11	-0,05	0,17	0,12	-0,16	-0,04	-0,08	1,38	-0,06	3,48	7,55	0,04	-0,11
<i>May</i>	0,15	16,10	-10,07	0,61	0,46	0,48	-3,51	0,85	0,45	0,45	0,56	1,82	0,52	4,91	7,54	0,48	0,45
<i>Jun</i>	0,22	16,08	-8,34	0,42	0,20	0,23	-1,98	0,69	0,19	0,16	0,34	1,67	0,31	6,64	5,35	0,23	0,19
<i>Jul</i>	0,24	16,06	-6,66	0,45	0,21	0,25	-2,09	0,62	0,23	0,16	0,31	1,51	0,40	8,62	4,69	0,22	0,21
<i>Ago</i>	0,23	16,01	-7,63	0,62	0,38	0,42	-3,09	0,72	0,40	0,30	0,53	1,46	0,52	7,67	2,47	0,35	0,38
<i>Sep</i>	0,17	15,94	-9,63	0,86	0,69	0,71	-4,80	0,89	0,67	0,57	0,85	1,49	0,68	5,66	0,64	0,56	0,68
<i>Oct</i>	0,10	15,98	-9,61	1,18	1,08	1,11	-7,23	1,15	1,05	0,99	1,40	1,51	1,02	6,09	-1,99	0,99	1,08
<i>Nov</i>	0,04	16,04	-7,51	1,04	0,99	1,02	-6,71	1,03	0,98	0,93	1,32	1,13	0,95	8,47	-1,36	0,96	0,99
<i>Dic</i>	-0,01	16,08	-7,45	1,01	1,02	1,04	-6,86	1,00	1,02	1,00	1,29	1,03	1,00	8,57	-2,88	1,02	1,03

APRECIACIÓN (+) O DEPRECIACIÓN (-) DE LA PESETA FRENTE AL MARCO Y MARGEN DISPONIBLE



POSICIÓN DE LA PESETA FRENTE AL MARCO Bandas de fluctuación



Fuentes: Comisión de las Comunidades Europeas y Banco de España.

(a) Diferencia en porcentaje respecto a las paridades centrales vigentes en cada momento. Para la corona sueca y el marco finlandés, calculadas respecto a su paridad del día 30.12.1994.

(b) Apreciación (+) o depreciación (-) de la peseta frente a su paridad central con el marco alemán.

(c) Apreciación (+) y depreciación (-) máxima de la peseta frente al marco alemán antes de llegar a los límites de intervención obligatoria (hasta agosto de 1993 eran de un 6 %; a partir de entonces pasaron a ser del 15 %).

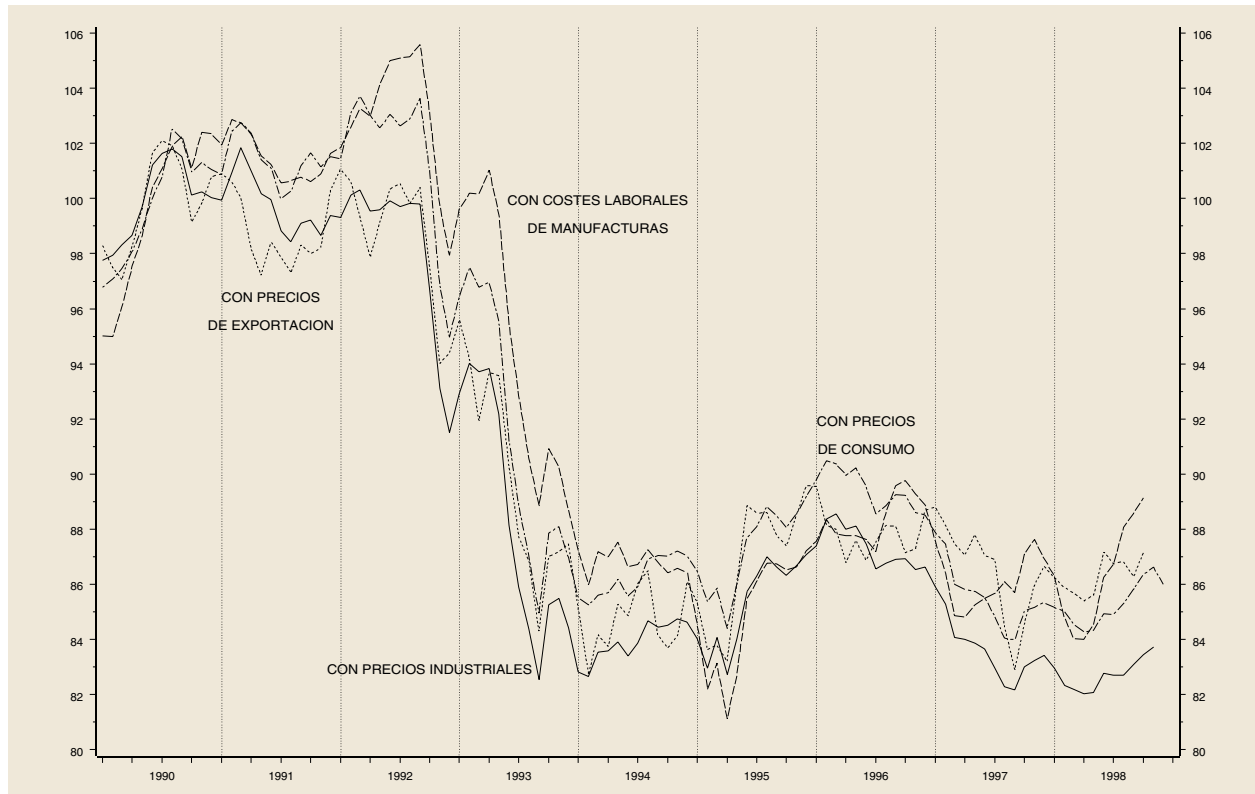
64. Índices del tipo de cambio efectivo real de la peseta (a)

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Con precios industriales			Con costes laborales de manufacturas			Con precios de consumo			Con precios de exportación		
	Frente a países desarrollados	Frente a la Unión Europea	Frente al SME banda estrecha original	Frente a países desarrollados	Frente a la Unión Europea	Frente al SME banda estrecha original	Frente a países desarrollados	Frente a la Unión Europea	Frente al SME banda estrecha original	Frente a países desarrollados	Frente a la Unión Europea	Frente al SME banda estrecha original
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
96 Nov	86,6	87,0	86,8	88,9	88,9	86,0	88,5	89,0	85,7	88,7	88,4	87,7
Dic	85,9	86,4	86,8	87,6	87,8	85,6	87,9	88,5	85,7	88,8	88,7	88,9
97 Ene	85,3	86,0	86,9	86,4	86,6	84,7	87,5	88,3	85,8	88,1	88,4	88,6
Feb	84,1	85,1	86,0	84,9	85,5	83,6	86,0	87,2	84,8	87,5	88,2	88,6
Mar	84,0	85,2	86,0	84,8	85,8	84,1	85,8	87,2	84,7	87,1	88,0	88,2
Abr	83,9	85,0	86,2	85,3	86,2	85,0	85,7	87,1	85,0	87,8	88,7	89,1
May	83,6	84,9	86,1	85,5	86,5	85,3	85,5	87,0	85,0	87,0	87,9	88,1
Jun	83,0	84,5	86,0	85,7	87,1	86,6	84,8	86,6	84,9	86,9	87,9	88,0
Jul	82,3	84,0	86,2	86,1	87,9	88,3	84,0	86,0	84,9	84,4	85,7	86,7
Ago	82,2	84,2	86,0	85,7	87,7	87,4	84,0	86,3	85,0	82,9	84,5	85,0
Sep	83,0	84,6	86,2	87,1	88,7	88,1	85,0	87,0	85,5	84,6	85,8	86,2
Oct	83,2	84,7	86,2	87,6	89,1	88,8	85,2	86,9	85,4	86,0	86,9	87,2
Nov	83,4	84,5	86,2	86,9	88,1	88,0	85,3	86,7	85,3	86,6	87,4	87,9
Dic	83,0	84,1	86,1	86,3	87,7	88,3	85,2	86,6	85,4	86,2	87,2	87,7
98 Ene	82,3	83,7	85,7	84,8	86,3	86,9	85,0	86,8	85,6	85,9	87,0	87,3
Feb	82,2	83,7	85,7	84,0	85,7	86,4	84,6	86,4	85,2	85,7	86,8	87,0
Mar	82,0	83,4	85,7	84,0	85,7	87,0	84,3	86,0	85,2	85,4	86,4	86,9
Abr	82,1	83,2	85,5	84,5	85,9	86,8	84,3	85,8	85,0	85,6	86,4	86,5
May	82,8	83,6	85,5	86,3	87,5	88,0	84,9	86,1	84,9	87,2	87,8	87,6
Jun	82,7	83,5	85,7	86,7	87,8	88,5	84,9	86,0	85,0	86,7	87,2	86,9
Jul	82,7	83,6	85,7	88,1	89,4	90,6	85,3	86,4	85,3	86,8	87,3	87,1
Ago	83,1	83,8	85,8	88,6	89,7	90,5	85,8	86,8	85,5	86,3	86,6	86,2
Sep	83,4	83,9	85,6	89,1	89,9	90,3	86,4	87,1	85,6	87,2	86,9	86,1
Oct	83,7	84,3	85,7	...	...	...	86,6	87,4	85,6	...	...	...
Nov	...	...	...	...	...	...	86,0	87,1	85,4	...	...	...

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: Banco de España.

(a) Resultado de multiplicar los precios/costes relativos de España (relación entre el índice de precios/costes de España y el de los países del grupo correspondiente) por el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora en la competitividad de los productos españoles, y viceversa.

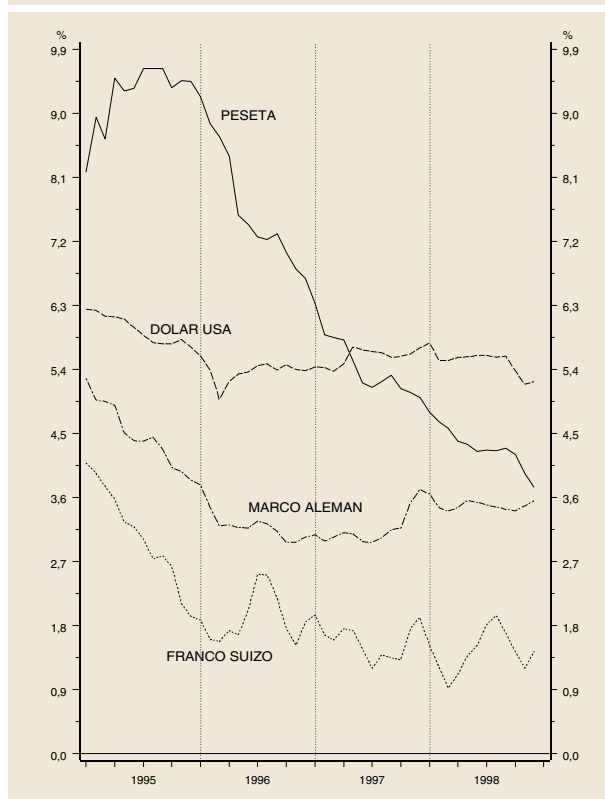
65. Tipos de interés en el euromercado a tres meses y diferenciales descubiertos de la peseta

n Serie representada en el gráfico.

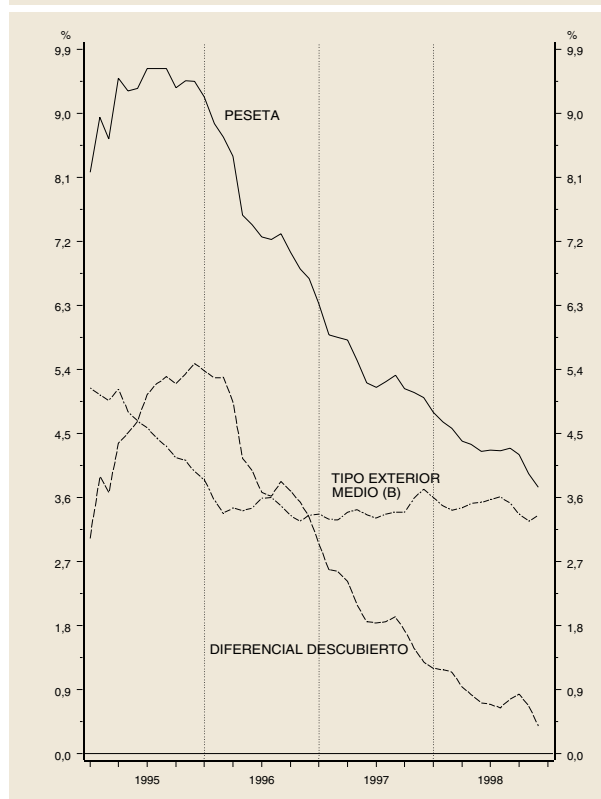
Medias de datos diarios y porcentajes

	Tipo de interés en el euromercado (a)									Diferenciales descubiertos de la peseta frente a									
	Tipo medio ponderado (b)	Dólar USA	Ecu	Marco alemán	Franco francés	Libra esterlina	Franco suizo	Yen japonés	Florín holandés	Peseta	Media ponderada	Dólar USA	Ecu	Marco alemán	Franco francés	Libra esterlina	Franco suizo	Yen japonés	Florín holandés
Ponderación	24,9 %	18,0 %	19,6 %	4,5 %	1,5 %	16,7 %	12,2 %	2,6 %											
	1 n	2 n	3	4 n	5	6	7	8 n	9	10 n	11	12	13	14	15	16	17	18	19
96 Dic	3,37	5,43	4,07	3,08	3,29	6,33	1,95	0,29	2,97	6,33	2,96	0,89	2,26	3,25	3,04	»	4,38	6,04	3,36
97 Ene	3,30	5,43	4,00	2,99	3,22	6,35	1,67	0,38	2,95	5,89	2,59	0,45	1,89	2,90	2,67	-0,46	4,22	5,51	2,94
<i>Feb</i>	3,29	5,37	4,02	3,04	3,22	6,22	1,60	0,38	2,93	5,85	2,56	0,47	1,82	2,80	2,63	-0,38	4,25	5,47	2,92
<i>Mar</i>	3,39	5,48	4,15	3,11	3,26	6,22	1,76	0,47	3,10	5,81	2,42	0,33	1,67	2,71	2,55	-0,40	4,06	5,34	2,72
<i>Abr</i>	3,43	5,71	4,08	3,09	3,28	6,33	1,73	0,48	3,12	5,53	2,10	-0,18	1,45	2,44	2,25	-0,80	3,80	5,05	2,41
<i>May</i>	3,36	5,67	4,04	2,98	3,38	6,35	1,47	0,50	3,11	5,22	1,86	-0,46	1,18	2,23	1,83	-1,13	3,75	4,72	2,11
<i>Jun</i>	3,31	5,65	4,06	2,97	3,31	6,60	1,20	0,52	3,10	5,15	1,84	-0,50	1,09	2,18	1,84	-1,45	3,95	4,63	2,04
<i>Jul</i>	3,37	5,63	4,11	3,04	3,26	6,89	1,39	0,57	3,14	5,23	1,85	-0,41	1,11	2,19	1,97	-1,67	3,84	4,66	2,09
<i>Ago</i>	3,40	5,57	4,25	3,15	3,32	7,12	1,35	0,47	3,41	5,32	1,93	-0,25	1,07	2,17	2,01	-1,79	3,97	4,85	1,91
<i>Sep</i>	3,39	5,59	4,22	3,17	3,27	7,13	1,32	0,48	3,40	5,13	1,74	-0,46	0,91	1,96	1,86	-2,01	3,81	4,65	1,73
<i>Oct</i>	3,60	5,62	4,44	3,53	3,52	7,23	1,76	0,44	3,50	5,08	1,48	-0,54	0,63	1,55	1,55	-2,15	3,31	4,63	1,58
<i>Nov</i>	3,71	5,70	4,66	3,71	3,64	7,58	1,92	0,29	3,65	5,00	1,29	-0,70	0,34	1,29	1,36	-2,58	3,08	4,71	1,35
<i>Dic</i>	3,60	5,77	4,40	3,65	3,57	7,55	1,53	0,26	3,60	4,80	1,20	-0,97	0,40	1,15	1,23	-2,75	3,28	4,54	1,20
98 Ene	3,48	5,53	4,41	3,46	3,73	7,42	1,21	0,50	3,42	4,66	1,18	-0,87	0,25	1,20	0,93	-2,75	3,45	4,16	1,24
<i>Feb</i>	3,42	5,53	4,45	3,41	3,55	7,38	0,92	0,54	3,42	4,57	1,15	-0,95	0,12	1,17	1,02	-2,81	3,65	4,04	1,15
<i>Mar</i>	3,46	5,57	4,31	3,46	3,63	7,41	1,12	0,53	3,45	4,39	0,94	-1,17	0,09	0,93	0,76	-3,02	3,28	3,86	0,94
<i>Abr</i>	3,51	5,58	4,29	3,56	3,60	7,37	1,38	0,51	3,51	4,35	0,83	-1,23	0,06	0,79	0,74	-3,02	2,97	3,84	0,83
<i>May</i>	3,53	5,60	4,33	3,53	3,60	7,33	1,53	0,41	3,53	4,25	0,72	-1,35	-0,07	0,72	0,65	-3,08	2,72	3,84	0,72
<i>Jun</i>	3,57	5,60	4,27	3,50	3,57	7,59	1,81	0,46	3,51	4,27	0,70	-1,33	»	0,77	0,70	-3,32	2,46	3,81	0,76
<i>Jul</i>	3,61	5,57	4,31	3,47	3,71	7,66	1,94	0,56	3,46	4,25	0,64	-1,32	-0,06	0,78	0,55	-3,40	2,31	3,70	0,79
<i>Ago</i>	3,53	5,59	4,19	3,43	3,52	7,59	1,69	0,55	3,44	4,29	0,76	-1,29	0,11	0,86	0,77	-3,29	2,60	3,74	0,85
<i>Sep</i>	3,36	5,38	4,05	3,42	3,44	7,30	1,43	0,28	3,34	4,21	0,84	-1,18	0,15	0,79	0,77	-3,10	2,77	3,92	0,86
<i>Oct</i>	3,27	5,19	3,96	3,49	3,45	7,05	1,20	0,28	3,26	3,94	0,67	-1,25	-0,02	0,45	0,49	-3,12	2,73	3,66	0,68
<i>Nov</i>	3,35	5,23	3,79	3,56	3,46	6,81	1,44	0,65	3,48	3,74	0,39	-1,48	-0,05	0,19	0,28	-3,06	2,30	3,10	0,26
<i>Dic</i>	3,10	5,14	3,31	3,26	3,23	6,30	1,40	0,21	3,26	3,28	0,18	-1,86	-0,03	0,03	0,05	-3,02	1,88	3,07	0,02

TIPOS DE INTERÉS EN EUOMERCADO A TRES MESES



TIPOS DE INTERÉS EN EUOMERCADO A TRES MESES



Fuente: Banco de España.

(a) Tipos de interés LIBID.

(b) Tipo de interés medio ponderado por los créditos exteriores en divisas de España en diciembre del año anterior. Las ponderaciones que figuran en las columnas 2 a 9 corresponden a diciembre de 1993.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1997	Mes	Pág.	1997	Mes	Pág.
Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	May	5	Una aproximación a los cambios en el valor de mercado de la riqueza financiera	Oct	55
El sistema financiero español ante la Unión Monetaria Europea. Discurso del Gobernador del Banco de España en las XXIV Jornadas de Mercado Monetario, organizadas por <i>Intermoney</i>	May	11	Estimación de estructuras temporales para diversas monedas: el método de Svensson frente al de sustitución sucesiva	Oct	65
Evolución monetaria y financiera	May	19	Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito en el período 1988-1996	Oct	73
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1997	May	31	Regulación financiera: tercer trimestre de 1997	Oct	81
La utilización de los índices de condiciones monetarias desde la perspectiva de un banco central	May	37	Evolución económica y financiera	Nov	5
La composición de los balances del sector privado y la transmisión de la política monetaria en España y Alemania	May	47	Resultados de las empresas no financieras en 1996 y hasta el tercer trimestre de 1997	Nov	17
Evolución económica y financiera	Jun	5	Cámara de Compensación Bancaria de Madrid: el servicio español de pagos interbancarios	Nov	31
El endeudamiento neto de bancos y cajas de ahorros frente al Banco de España y la actividad de intermediación	Jun	17	El contenido informativo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española	Nov	41
Los cambios en la actividad exterior de las entidades de crédito residentes	Jun	25	La transformación a euros de las series históricas nominales en moneda nacional	Nov	47
Las emisiones de renta fija de las entidades de crédito informadas por el Banco de España en 1996	Jun	35	Presentación por el Gobernador del Banco de España, ante la Comisión de Economía del Congreso, de los objetivos de política monetaria para 1998	Dic	5
La dinámica de los márgenes empresariales en España. Una primera aproximación con datos agregados	Jun	43	Objetivos e instrumentación de la política monetaria en 1998	Dic	13
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	5	Las condiciones monetarias y financieras en 1997 y previsiones para 1998	Dic	17
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1997	Jul-Ago	57	Evolución económica y financiera	Dic	27
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	71	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1997	Dic	39
Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	77	Los precios testigos nacionales y en origen como indicadores de los precios percibidos por el agricultor destinados al consumo humano	Dic	45
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	97	Las sociedades de tasación en 1996	Dic	51
Regulación financiera: segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	105	1998	Mes	Pág.
Evolución económica y financiera	Sep	5	Informe trimestral de la economía española	Ene	5
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1997	Sep	17	Un análisis desagregado de la demanda de activos líquidos y de la demanda de crédito de las familias y de las empresas no financieras	Ene	51
Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina en España	Sep	29	La relación entre las depreciaciones cambiarias y la inflación	Ene	73
¿Son los tipos de interés reales <i>ex-post</i> una buena aproximación de los tipos <i>ex-ante</i> ?	Sep	37	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997	Ene	79
El ahorro en el mundo: evolución histórica y perspectivas	Sep	43	Evolución económica y financiera	Feb	5
Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	5	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el cuarto trimestre de 1997	Feb	17
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	La desestacionalización de los agregados monetarios en 1998	Feb	23
			El mercado interbancario ante la Unión Monetaria Europea	Feb	29
			Estabilización de las perturbaciones asimétricas entre provincias españolas	Feb	41

1998	Mes	Pág.	1998	Mes	Pág.
Comparación de los resultados bancarios consolidados de España con los de los países del Espacio Económico Europeo en 1996	Feb	47	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1998	Sep	31
Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	5	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1997	Sep	37
Informe sobre la Convergencia presentado por el Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	9	Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1997	Sep	45
Evolución económica y financiera	Mar	31	La controlabilidad de los agregados monetarios	Sep	57
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1997 y avance del cierre del ejercicio	Mar	43	Informe trimestral de la economía española	Oct	7
Implicaciones del desarrollo del dinero electrónico para la actuación de los bancos centrales	Mar	55	Perspectivas para la titulización de activos en España	Oct	53
Desempleo y salarios: una comparación entre España y Portugal	Mar	67	Implicaciones para la política monetaria de las operaciones de lavado de cupón	Oct	61
Informe trimestral de la economía española	Abr	5	El mercado de divisas en España, en 1998	Oct	67
Los factores estacionales del crédito interno para 1998	Abr	49	Regulación financiera: tercer trimestre de 1998	Oct	77
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1997	Abr	55	Algunas reflexiones sobre el inicio de la Unión Monetaria. Conferencia del Gobernador del Banco de España en la apertura del Encuentro Internacional sobre «El euro y sus repercusiones sobre la economía española»	Nov	7
Préstamos hipotecarios: tipos oficiales de referencia y tipos efectivamente utilizados	Abr	107	Evolución económica y financiera	Nov	13
Regulación financiera: primer trimestre de 1998	Abr	119	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1998	Nov	25
Evolución económica y financiera	May	5	La reforma de la Ley del Mercado de Valores y el mercado de deuda pública	Nov	31
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1998	May	17	Los nuevos estados contables de las entidades de crédito. Análisis de su información e implicaciones para el coeficiente de caja	Nov	51
El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas	May	23	Las sociedades de tasación: actividad en 1997	Nov	57
El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España	May	33	¿Son posibles las divergencias entre los países de la Unión Monetaria?	Nov	67
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en la clausura de la XXV edición de las Jornadas de Mercado Monetario	Jun	7	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados	Dic	5
Evolución económica y financiera	Jun	15	Evolución económica y financiera	Dic	11
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Jun	27	Resultados de las empresas no financieras en 1997 y hasta el tercer trimestre de 1998	Dic	25
Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Jun	41	La localización geográfica nacional de las entidades bancarias españolas	Dic	41
Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49	Informe trimestral de la economía española	Ene	7
Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57	Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Ene	53
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Ene	61
Importancia de la caída de los tipos de interés en la revalorización reciente de las bolsas internacionales	Jul-Ago	55	Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Ene	101
Un modelo de cambio de régimen para la tasa de inflación española	Jul-Ago	65			
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 1997	Jul-Ago	69			
Regulación financiera: segundo trimestre de 1998	Jul-Ago	89			
Evolución económica y financiera	Sep	7			
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1998	Sep	19			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)
CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (ediciones en español e inglés) (anual)
BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)
CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)
BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)
ECONOMIC BULLETIN (trimestral)
BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)
BOLETÍN ESTADÍSTICO Y BOLETÍN ECONÓMICO (en disquetes, mensual)
BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)
MONOGRAFÍA ANUAL
INDICADORES ECONÓMICOS (decenal)
CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO
CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA.
RECOPILOCIÓN (cuatrimestral)
REGISTROS DE ENTIDADES (anual)
REGISTROS DE ENTIDADES (en disquetes, mensual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M^ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRVÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.

EDICIONES VARIAS (1)

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3^a ed. (1994). 15.600 PTA (*).

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (*).

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (*).

(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.

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (1999)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Cuentas financieras de la economía española

(ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 7.488 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 14.250 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Boletín estadístico y Boletín económico (en disquetes, mensual) (3):

- España:
Suscripción anual: 67.280 PTA.
Disquete suelto: 3.480 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 70.000 PTA.
Disquete suelto: 4.500 PTA.

Indicadores económicos:

- España: suscripción anual: 79.716 PTA.
- Extranjero: suscripción anual: 142.800 PTA.

Sistema de información en línea (SILBE):

- Cuota de conexión: 116.000 PTA.
- Área Servicio de Estudios: 139.200 PTA.
- Área Oficina de Operaciones: 139.200 PTA.

Series históricas de mercados financieros

(en disquete, ejemplar suelto):

- España: 2.320 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (4):

- España:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA.
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA.
Números sueltos: 208 PTA.
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA.

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA.
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA.

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- Recopilación: 7.280 PTA.
- Actualización anual: 3.120 PTA.

Publicaciones de la Central de Balances:

- *Monografía anual*:
 - España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.
- *Estudios de encargo*:
 - Precio según presupuesto adaptado a cada petición (5).
- *Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:
 - España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España:
Volumen normal: 884 PTA.
Volumen extra: 1.560 PTA.
- Extranjero:
Volumen normal: 1.800 PTA.
Volumen extra: 3.400 PTA.

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 7.280 PTA.
Ejemplar suelto: 312 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 10.000 PTA.
Ejemplar suelto: 430 PTA.

Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

Registros de entidades (en disquetes, mensual) (6):

- España:
Suscripción anual: 32.480 PTA.
Disquete suelto: 2.088 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 36.000 PTA.
Disquete suelto: 2.800 PTA.

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

Ediciones varias (7).

- (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 ediciones en inglés del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) La suscripción al *Boletín estadístico* y *Boletín económico* en disquetes incluye la información contenida en dichas publicaciones, pero con las «Series históricas» completas. La suscripción supone el envío simultáneo del correspondiente *Boletín estadístico*, del *Boletín económico* y de las especificaciones técnicas y de manejo de los disquetes.
- (4) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (5) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 3386931, 338 69 29 y 338 69 30, fax 338 68 80; 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.
- (6) La suscripción al Registro de entidades en disquete incluye el envío gratuito del *Boletín económico* mensual.
- (7) 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