

SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

(Evolución reciente de indicadores económicos)

Febrero 2000



MINISTERIO DE
ECONOMÍA
Y HACIENDA

SECRETARÍA DE ESTADO
DE ECONOMÍA

DIRECCIÓN GENERAL DE
POLÍTICA ECONÓMICA

Síntesis de Indicadores Económicos



M1 de Economía

Secretaría de Estado de Economía, de la Energía
y de la Pequeña y Mediana Empresa

D.G. de Política Económica y Defensa de la Competencia

Febrero 2000

Depósito Legal: M-4152-1987

I.S.S.N.: 1130-0248

N.I.P.O.: 101-00-017-0

Elaboración y coordinación: D.G. de Política Económica y Defensa de la Competencia

S.G. de Previsión y Coyuntura

Edición y distribución: Secretaría General Técnica

Centro de Publicaciones y Documentación del Ministerio de Economía y Hacienda

Plaza Campillo del Mundo Nuevo, 3

C.P. 28005 Madrid

Teléfono: 91 506 31 80 - Fax: 91 527 39 51

Imprime: Sociedad Anónima de Fotocomposición

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS INDICADORES ECONÓMICOS

Panorama internacional

Durante el mes de febrero las expectativas alcistas de los tipos de interés en Estados Unidos y Europa han sido uno de los principales focos de atención del panorama internacional. La subida del precio del dinero registrada en los primeros días del mes no proporcionó a los mercados un periodo de tranquilidad. Por el contrario, las presiones derivadas del alza del precio del crudo, en un contexto general de mayor actividad económica, llevó a considerar que la trayectoria alcista no había concluido.

El precio medio del **brent** en febrero ha sido de 27,8 dólares /barril, frente a los 25,6 del mes anterior, llegando a superar en varias ocasiones los 28 dólares. El nivel de reservas petrolíferas en Estados Unidos se sitúa en lo más bajo de la década y las autoridades norteamericanas han advertido sobre la amenaza que esta subida de precios podría suponer para el crecimiento mundial. Algunos de los grandes países productores parecen inclinados a aumentar la oferta, si bien persiste un alto grado de incertidumbre respecto a la decisión que finalmente adopte la OPEP en su próxima reunión de finales de marzo.

En relación a los indicadores de actividad, su orientación ha sido positiva a uno y otro lado del Atlántico. En **Estados Unidos** se ha revisado al alza el crecimiento del PIB del cuarto trimestre, hasta el 6,9 % (tasa intertrimestral anualizada), el valor más elevado en tres años y medio, con lo que el avance en el

En Europa también han predominado las expectativas de un endurecimiento monetario a lo largo de febrero. Hacia mediados del mes se consideró que dicha subida iba a producirse de forma inmediata, lo que impulsó al euro por encima de la paridad frente al dólar en los días 22 y 23. Posteriormente, la divisa europea

conjunto de 1999 se sitúa en el 4,1%, dos décimas inferior al del año precedente. La aceleración en el último trimestre del pasado año refleja en gran parte el crecimiento del consumo de un 5,9%, especialmente de los bienes de consumo duradero (13%), lo que, por otra parte, se tradujo en una nueva reducción de la tasa de ahorro de las familias, hasta representar tan sólo el 1,8% de su renta disponible. El crecimiento de las exportaciones (8,7%) y el de las importaciones (10%) registró una ralentización respecto al periodo anterior, trayendo la demanda externa algo menos de medio punto al crecimiento. En el terreno de la inflación, el deflactor del consumo privado, que últimamente la Reserva Federal considera más fiable que el IPC, creció el 2,5% en el último trimestre de 1999 frente al 1,8% del periodo anterior, indicando que, dentro de una tendencia alcista, las presiones sobre los precios se mantienen controladas. Este aspecto ha sido destacado en las recientes declaraciones del presidente de la Reserva Federal que, simultáneamente, ha advertido de la necesidad de frenar el fuerte avance de la demanda interna. Dado que los indicadores recientes no dan señales de desaceleración y que el déficit comercial sigue creciendo (en 1999 avanzó el 65% respecto al año anterior), las expectativas apuntan a una inminente subida del precio del dinero. Ello ha provocado cierta volatilidad en el mercado bursátil, donde el Dow Jones ha retrocedido hasta el nivel más bajo de los últimos once meses.

volvió a situarse por debajo de este nivel al ir ganando fuerza la tesis de que la subida de tipos de interés podría demorarse. En la jornada del 28 de febrero el descenso se acentuó y llegó a marcar un nuevo mínimo histórico, arrastrado tanto por las incertidumbres sobre la orientación de la política monetaria en Europa como por la

recuperación del yen frente al dólar. La inflación en la zona euro ha mantenido una senda ascendente, situándose en enero en el 2% interanual, al tiempo que la actividad ha adquirido progresivamente un mayor ritmo. Así, la producción industrial registró en diciembre un avance interanual del 4,4 %, cifra que contrasta notablemente con el práctico estancamiento de comienzos del pasado año.

La economía **francesa** continúa siendo un importante motor para el conjunto de la zona. En el cuarto trimestre de 1999 el PIB creció el 3,6% (tasa intertrimestral anualizada) cifra similar a la registrada en los dos periodos precedentes. El crecimiento medio del año fue del 2,7%, inferior al 3,4% de 1998 como consecuencia de la ralentización sufrida el primer trimestre. A finales de 1999 el principal impulso siguió correspondiendo tanto al consumo privado, que mantuvo un avance cercano al 3%, como a la inversión, que aceleró su crecimiento hasta el 7%. El comercio exterior detrajo dos puntos y medio del avance del PIB, como consecuencia de una acusada ralentización de las exportaciones combinada con una aceleración de las importaciones. Las perspectivas para el presente año continúan siendo positivas ya que el gasto de los consumidores ha avanzado de forma notable en enero y, simultáneamente, los industriales franceses prevén acelerar su inversión en el presente año hasta el 9%. La confianza de los agentes económicos sigue siendo elevada, sustentada, entre otros factores, por la favorable evolución del mercado laboral, donde el ritmo de creación de empleo en el último trimestre de 1999 fue el más rápido de la década.

Los resultados de la economía **alemana** en el conjunto de 1999 han sido moderados, con un crecimiento del PIB de tan sólo el 1,4%. No obstante, el perfil del año muestra una

Fuera de la zona euro, la inflación en el **Reino Unido**, medida por el índice que excluye intereses hipotecarios, fue del 2,1% en enero, lo que constituye el décimo mes consecutivo en

mejoría en el último tramo que parece prolongarse a comienzos del actual ejercicio. Así, la producción industrial en el último trimestre de 1999 creció más del 2% interanual y el paro volvió a retroceder en enero hasta el 10,1%, la tasa más baja en cuatro años. Por otra parte, la confianza empresarial se encuentra en el mejor nivel de los últimos cinco ejercicios, según la encuesta de la Federación de Cámaras de Comercio e Industria, organismo que prevé un crecimiento del 2,7 % para el presente año si se aprueba el actual proyecto de reforma fiscal. También en **Italia** la actividad se está acelerando, como muestra el fuerte crecimiento de la producción industrial en diciembre, de un 5% en tasa interanual. Una parte considerable de este avance es atribuible a la industria del automóvil, cuyas ventas se han visto impulsadas por la necesidad de reemplazar un número elevado de automóviles antes del 2001, con el objeto de cumplir las directivas europeas. En enero, el número de matriculaciones creció más del 18% respecto a un año antes, mientras que en el conjunto comunitario el avance fue del 3,6 %.

En estas tres economías europeas los buenos datos de actividad han ido paralelos a mayores presiones inflacionistas, derivadas principalmente de la subida de los precios petrolíferos. En enero, la inflación alemana fue del 1,6% interanual, cifra que podría verse superada en febrero, dado que los precios de importación se aceleraron en el primer mes del año hasta el 9,2 % interanual, el nivel más alto en 20 años. No obstante, si se hubieran excluido los precios del petróleo y sus derivados, el crecimiento habría sido del 3,9%. Asimismo, en enero, la inflación francesa se situó también en el 1,6% y la italiana en el 2,2%.

que se sitúa por debajo del objetivo del Gobierno del 2,5%. El 10 de febrero el Banco de Inglaterra elevó en un cuarto de punto, por cuarta vez en seis meses, el tipo de referencia

hasta situarlo en el 6%. Probablemente con ello se trata de prevenir tensiones inflacionistas derivadas del fuerte consumo así como de frenar las subidas de precios registradas en el mercado inmobiliario y en numerosos tipos de servicios.

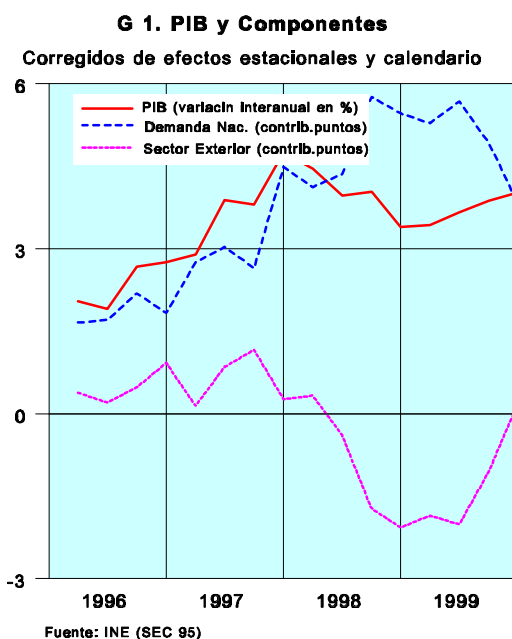
En notable contraste con el comentado buen tono de la actividad en Estados Unidos y Europa, la economía **japonesa** no termina de despegar. Según han avanzado fuentes oficiales, el PIB probablemente descendió en el último trimestre de 1999, por segundo periodo consecutivo, con lo que habría entrado en una situación de recesión técnica. Numerosos indicadores continúan dando señales negativas, especialmente los relacionados con el consumo privado. No obstante, otros datos como la mejora de la producción industrial o la fuerte subida de pedidos de maquinaria, parecen indicar que la situación real no sería recesiva. Algunas distorsiones estadísticas podrían haber valorado en exceso el crecimiento de la primera mitad del pasado año para, posteriormente, infravalorarlo en la segunda. Por otra parte, parece estar produciéndose una notable dualidad entre el dinamismo que presentan las empresas vinculadas a la tecnología informática y la débil actividad de la industria tradicional. En el terreno de los precios, en enero el IPC ha registrado un descenso interanual del 0,9%, por lo que por quinto mes consecutivo los precios presentan un retroceso. El riesgo de estar en un

Considerando las series corregidas, la **demanda interna** continuó mostrando en el cuarto trimestre un ritmo de crecimiento elevado (3,8%), como consecuencia de un avance muy notable tanto del consumo de los hogares como, sobre todo, de la *inversión fija*. Este último agregado registró un incremento interanual del 6,8% en el trimestre, con tasas muy próximas para los componentes de equipo (6,5%) y construcción (7%). El *gasto en consumo final de los hogares* aumentó el 4,3%, cifra que contrasta con el débil crecimiento del *consumo de las Administraciones Públicas*, de sólo el 0,5%, consistente con la trayectoria de reducción del déficit.

proceso deflacionista continúa presente, si bien las caídas recientes reflejan, en parte, los retrocesos de algunos componentes muy volátiles, como los alimentos frescos.

Producción y demanda interna

La economía española, según la **Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)**, intensificó por tercer trimestre consecutivo su crecimiento en los tres últimos meses del pasado año, al registrar el PIB real un aumento del 3,9% en relación con el mismo periodo del año anterior. Esta aceleración se debió, fundamentalmente, a una notable recuperación de las exportaciones, que permitió compensar una tendencia de suave moderación en el incremento de la demanda interna. El citado aumento del PIB se produjo con los datos de ciclo-tendencia, mientras que, con los datos brutos y con los corregidos de efectos estacionales y de calendario, el crecimiento económico alcanzó el 4%. En comparación con los resultados revisados del tercer trimestre, se produce una aceleración de una décima en las series corregidas y tendenciales y una estabilización con los datos brutos.



Por lo que se refiere a la **demanda externa**, su contribución neta al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue, en cifras corregidas, de +0,2 puntos porcentuales, después de seis trimestres consecutivos de aportación negativa, lo que implica una sustancial recuperación respecto al trimestre anterior (-1,1 puntos). Esta evolución ha sido consecuencia de la ya señalada aceleración de las *exportaciones de bienes y servicios*, cuyo crecimiento interanual alcanzó el 13,9%, tasa superior en 5,6 puntos a la del tercer trimestre. Las *importaciones*, por su parte, acentuaron su ritmo de avance en sólo 8 décimas, hasta situarse en el 12,7%, lo que responde al incremento más moderado de la demanda interna.

En el conjunto del año 1999 el crecimiento de la economía española se situó en el 3,7%, tal como había previsto el Gobierno. Este crecimiento fue superior en aproximadamente dos puntos porcentuales al registrado por la media de la UE, lo que ha permitido continuar el proceso de convergencia real en renta y empleo con los países más avanzados de Europa. Aunque en media anual el aumento del PIB en el pasado año fue tres décimas inferior al de 1998, el perfil en 1999 se ha caracterizado por una intensificación del incremento interanual, desde un mínimo, con datos corregidos, del 3,4% en el primer trimestre a un máximo del 4% en el cuarto. Esta evolución ha sido contraria a la de 1998, año en el que la progresiva pérdida de pulso de las exportaciones se reflejó en una amortiguación del crecimiento económico.

El citado incremento del PIB en el pasado año fue el resultado de un importante avance de la demanda interna (4,9%), parcialmente contrarrestado por una contribución negativa de la demanda externa (-1,2 puntos), derivada de un crecimiento de las importaciones (12,5%) superior al de las exportaciones

En lo que se refiere a los indicadores más recientes, y en relación con la **industria**, el

(8,5%). No obstante, a lo largo del año todos los componentes de la demanda interna moderaron sus tasas de aumento, al tiempo que las exportaciones experimentaban una mejora progresiva, reflejando la recuperación del comercio mundial, los mayores ritmos de crecimiento en las principales economías europeas y la incidencia de la apreciación del dólar.

Respecto a los componentes de la demanda interna, el mayor avance en el pasado año correspondió a la formación bruta de capital fijo, con tasas análogas para el equipo (8,4%) y la construcción (8,3%). El consumo de los hogares aumentó el 4,4% y el de las Administraciones Públicas el 1,8%.

Desde la perspectiva de la **oferta**, todas las grandes ramas presentaron contribuciones positivas al crecimiento económico en 1999, excepto la *agraria*, cuyo Valor Añadido Bruto (VAB) descendió el 2,1%, y la *energética*, con una reducción del 0,4%. El aumento más elevado del VAB correspondió a la *construcción* (8,1%), seguida por los *servicios* (3,5%) y la *industria* (2,3%). Dentro de los servicios, contrasta el fuerte incremento registrado por los destinados al mercado (4,2%) con el débil aumento de los servicios de no mercado (1,1%), que son los relacionados con el gasto público. En cuanto al perfil a lo largo del pasado año, destaca la aceleración del sector industrial, hasta alcanzar su VAB un crecimiento interanual del 3,4% en el cuarto trimestre (datos corregidos), evolución que se explica fundamentalmente por la recuperación de las exportaciones. Por el contrario, la actividad en la construcción tendió a desacelerarse en 1999, hasta situarse el crecimiento del VAB en el último trimestre del año en el 6,8%.

Índice de Producción Industrial (IPI) filtrado de calendario aumentó en diciembre a una tasa

interanual del 5,2%, la más elevada de todo el pasado año, lo que es consistente con las estimaciones de la CNTR y supone la consolidación de la recuperación que viene mostrando la actividad industrial. Esta positiva evolución en diciembre se explica por el aumento significativo de la producción en todos los componentes, destacando, en primer término, el grupo de bienes intermedios (5,7%), seguido por el de consumo (4,9%) y equipo (4,3%).

Tras estos resultados, el IPI cierra el año 1999 con un avance, en media anual, del 2,6% con series filtradas. Este aumento es inferior al de 1998, año en el que el incremento de la producción industrial superó el 5%. No obstante, mientras que en 1998 se produjo una tendencia a la ralentización, en 1999 el perfil del IPI ha mostrado una notable aceleración en el segundo semestre, derivada, fundamentalmente, de la mejora del contexto exterior.

El *Índice de Clima Industrial* (ICI) descendió en diciembre en 1,6 puntos, situándose en +0,7 puntos. El promedio del cuarto trimestre es +3 puntos, cifra que supera a la del trimestre anterior en 7 puntos y que prolonga una tendencia de recuperación que, en sintonía con el IPI, se viene observando en promedio desde comienzos del pasado año. En la misma línea, la *utilización de la capacidad productiva* registró en el último trimestre del pasado año un aumento de 1,8 puntos respecto al trimestre previo, hasta alcanzar el 81,2%. Este avance se debe a la subida en todos los grupos, en particular en bienes de consumo y de inversión (2,3 puntos), siendo este último el que presentaba un mayor grado de utilización (82,9%) en el cuarto trimestre.

En cuanto a la **construcción**, los

En lo relativo al **consumo de los hogares**, el *Indicador de Confianza del Consumidor* (ICCO) mantuvo en enero el mismo nivel que en el mes precedente (+8 puntos), sobresaliendo, dentro de sus componentes, el

indicadores más recientes se han orientado nuevamente al alza, tras la tendencia de desaceleración de los meses anteriores. Así, el *Índice de Clima de la Construcción* registró en diciembre un avance respecto al mes previo de 10 puntos, situándose en +21 puntos. El cuarto trimestre se cerró con un aumento de 12,5 puntos respecto al tercero. En el mismo sentido, el *consumo aparente de cemento* creció en enero el 10,1% respecto a un año antes, tasa que casi duplica la del cuarto trimestre del pasado año (5,6%), y los *afiliados a la Seguridad Social* en la construcción mantuvieron en enero la elevada cifra de crecimiento que se había registrado en el cuarto trimestre (13,6%). Por último, los *visados de obra nueva* aumentaron en el periodo octubre-noviembre a un ritmo todavía elevado (12,8%) que parece indicar una amortiguación de la tendencia a la desaceleración de los meses previos.

En lo que respecta a los **servicios**, según el dato más reciente de *afiliados a la Seguridad Social*, el *empleo* registró en enero un aumento del 5,5% respecto al mismo mes del año anterior, lo que supuso un ligero retroceso en relación con el crecimiento del cuarto trimestre (5,9%).

Como indicador general de actividad, hay que considerar, por último, el *consumo de energía eléctrica* que, corregido de calendario y temperatura, aumentó en enero el 8,2% en tasa interanual, lo que significa una acentuación del ritmo de crecimiento de 4 décimas y 1,4 puntos, respecto al mes precedente y al cuarto trimestre de 1999, respectivamente. Con este dato, el perfil del indicador mantiene la tendencia alcista que se produce a partir del segundo trimestre del año, en consonancia con el perfil del IPI.

elevado valor de la conveniencia presente de compras de bienes de consumo duradero (+17 puntos), representativo de que sigue siendo este tipo de bienes el que tiene una dinámica más expansiva dentro del consumo de los hogares.

En relación con la media comunitaria, la confianza de los consumidores españoles continúa registrando los indicadores más elevados, al superar el ICCO de España en 9 y 7 puntos, respectivamente, a los de la UE-11 y UE-15, lo que es sintomático del mayor crecimiento del consumo de los hogares en nuestra economía. Por otro lado, el *Indicador de Confianza del Comercio Minorista* retrocedió 2 puntos en enero, hasta situarse en +2 puntos, a pesar de lo cual todavía persiste un diferencial positivo de 4 puntos con la UE-15 y de 5 puntos con la UE-11.

La evolución especialmente expansiva de los bienes de consumo duradero se confirma con la aceleración que se produjo en enero, respecto al cuarto trimestre de 1999, de las *matriculaciones de turismos* y de *vehículos todo terreno*, que registraron en ese mes aumentos interanuales del 16,2% y 17,3%, respectivamente. Por otra parte, dentro de las matriculaciones de turismos, sobresale en enero el crecimiento de las compras de los particulares (18%), que son las relacionadas con el consumo de los hogares, frente a la caída de las efectuadas por las empresas de alquiler (-12%).

Respecto a la **inversión de bienes de equipo**, cabe señalar que la desaceleración mostrada por las estimaciones de la CNTR en el cuarto trimestre no se confirma con el *Indicador de disponibilidades de bienes de equipo*, obtenido a partir del IPI y el saldo del comercio exterior. En efecto, este indicador

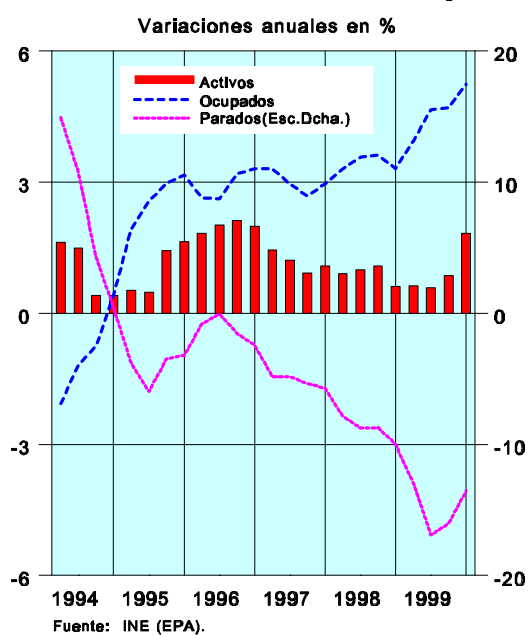
En efecto, según las estimaciones de la EPA correspondientes al cuarto trimestre del año, la **población ocupada** ascendió a 14.041.500 personas, tras un aumento intertrimestral de 89.700. Con respecto a la evolución interanual, el incremento del empleo fue de 699.400 personas, equivalente al 5,2%, tasa superior a la del trimestre anterior y a la del mismo período de 1998. Para el conjunto de 1999 el crecimiento medio fue del 4,6%, notablemente por encima del registrado el año previo (3,4%).

registró en el cuarto trimestre un aumento interanual, en términos de ciclo-tendencia, del 17,2%, cifra que superó en 2,4 puntos a la del trimestre anterior. Esta positiva evolución de las disponibilidades es consecuencia de la intensificación del ritmo de aumento de la producción, según el IPI, así como de la notable aceleración de las importaciones de este grupo, incluso más acentuada que la de las exportaciones. Esta flexión al alza de la inversión en equipo permite anticipar una nueva fase alcista para este componente de la demanda, cuya sensibilidad cíclica es particularmente acusada.

Mercado laboral

Las estimaciones de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** correspondientes al cuarto trimestre de 1999 son muy positivas. Se cierra con ellas un ejercicio en el que se lograron un crecimiento de la ocupación y una caída del desempleo superiores a los registrados en las series históricas, confirmándose así lo que ya habían adelantado los datos tanto de afiliados en alta como de contratación y paro registrado.

G 2. Balance del mercado de trabajo



En todos los *sectores* se produjo una evolución muy favorable. Así, en el cuarto trimestre, se aceleraron los crecimientos interanuales de la construcción (hasta el 13%), los servicios (6%) y la industria (2,1%), atenuándose la caída del empleo agrario (-2,5%). Para el conjunto de 1999, la construcción continuó siendo el sector más dinámico (12%), seguido de servicios (5,2%) e industria (2,8%), mientras que la agricultura mantuvo su tradicional tendencia descendente (-4,3%).

El empuje de la ocupación favoreció a los *asalariados*, cuya tasa de variación anual se aceleró hasta el 7,6% en el cuarto trimestre, mientras que los *no asalariados* atenuaron su descenso interanual hasta el -2,8%. En media anual, el empleo asalariado experimentó un crecimiento del 6,7%, frente a una caída del -2,2% de los ocupados no asalariados. Estas evoluciones determinaron un ascenso significativo de la tasa de asalarización media del ejercicio (hasta el 78,4%).

Entre los asalariados, las estimaciones correspondientes al cuarto trimestre muestran que los que tienen *contrato indefinido* crecieron a una tasa anual del 7,6%, mientras que los temporales lo hicieron al 8%. Los comportamientos de ambos colectivos determinaron la disminución de la tasa de temporalidad hasta el 32,6%. Para el conjunto de 1999, los trabajadores con empleo estable experimentaron un incremento del 7,2%, frente al 6% de aquellos que tienen contrato temporal, lo que condujo a una reducción de dos décimas de la participación de los últimos en el total de asalariados (hasta el 32,8%).

En el análisis por *tipo de jornada*

A pesar del aumento de la población activa, el fortísimo crecimiento del empleo permitió reducir el **paro** en 401.400 personas con respecto al cuarto trimestre del año anterior y situarlo en 2.562.000. Aunque la tasa interanual se desaceleró hasta el -13,5%, mostró mayor fortaleza que la alcanzada hace doce

destaca la variación interanual de los trabajadores a tiempo parcial (7,5%), frente a la alcanzada por los ocupados a tiempo completo (5,2%). La evolución de ambos colectivos elevó la tasa de parcialidad una décima respecto a la del trimestre precedente (hasta el 7,9%). En media anual, el crecimiento de los que trabajan a tiempo parcial fue del 7,2% (1,8% en 1998), muy superior al de aquellos que tienen jornada completa, continuando prácticamente estabilizada su participación en el conjunto de la ocupación (8,1%).

Por su parte, las estimaciones de **población activa** correspondientes al cuarto trimestre muestran el repunte de la tasa de crecimiento interanual hasta el 1,8%, el doble de la alcanzada el trimestre anterior. Distinguiendo *por sexos* se observa que la aceleración de la población activa en el cuarto trimestre se deriva fundamentalmente del comportamiento de la femenina, cuya variación interanual fue del 3,7%, frente al 0,6% de la masculina. En el conjunto del año, el incremento de los activos fue del 1%, similar a los obtenidos en el bienio anterior.

El comportamiento diferencial de activos y población mayor de 16 años determinó un repunte significativo de la *tasa de actividad*, situándose en el cuarto trimestre en el 50,7%. Esta elevación intertrimestral se apoyó en el tradicional crecimiento de la tasa de actividad de las mujeres (hasta el 39,1%), puesto que entre los varones se verificó un descenso (hasta el 63,3%). En términos de media anual, la tasa de actividad se elevó dos décimas en 1999, hasta 50,2%.

meses. *Por sexos*, la disminución anual del desempleo fue más intensa entre los varones (-17,1%, frente al -10,8% de las mujeres), circunstancia que se explica por el considerable número de activas incorporadas al mercado de trabajo, puesto que el crecimiento del empleo femenino fue notablemente superior al

masculino. Para el conjunto de 1999, la reducción del desempleo fue del -14,9%, muy por encima de la correspondiente a 1998 (-8,8%).

El dinamismo de la población activa condujo al mantenimiento de la *tasa de paro* en el 15,4% en el cuarto trimestre, produciéndose un ligero aumento de la tasa masculina (hasta el 10,8%) y una fuerte reducción de la femenina (hasta el 22,4%). Para el conjunto del año la tasa de paro se redujo en tres puntos hasta el 15,9%.

Por otro lado, el número de **afiliados en alta en el sistema de la Seguridad Social** al finalizar enero fue de 14.560.900, tras una reducción de 17.400 con respecto al mes anterior. Este descenso tiene un marcado carácter estacional, puesto que la serie desestacionalizada experimenta un crecimiento intermensual de 42.000. La tasa de variación anual se situó en el 5,3%, ligeramente inferior a la del pasado diciembre y a la media de 1999 (ambas fueron del 5,5%). El crecimiento del número de asalariados fue del 6,2%, mientras que el de los no asalariados caía hasta el 1,4%.

Por sectores, el dinamismo de los afiliados en alta asalariados es paralelo al que establece la EPA para los ocupados, con construcción como actividad de mayor crecimiento interanual (15,8%), seguida de servicios (6,5%), industria (3,6%) y agricultura (0,3%), obteniéndose tan sólo en las actividades industriales una aceleración con respecto a diciembre de 1999.

En cuanto a los **contratos registrados**

Esta desaceleración se manifestó en todos los *sectores*, aunque se mantienen ritmos de descenso muy notables entre los parados sin empleo anterior (-12,9%), industria (-10,9%), construcción (-10%) y agricultura (-9,1%), mientras que en servicios se situó en el -3,8%. Con respecto al mes de diciembre, se produjo un crecimiento del paro en todas las actividades productivas y en el colectivo no ocupado

en el INEM, en enero se suscribieron 1.128.082, cifra que supone el mantenimiento de los elevados volúmenes de contratación que se alcanzaron en el último cuatrimestre de 1999. La tasa de variación anual dio un mes más muestras de una fuerte volatilidad al situarse en el 6,6%, inferior a la del mes anterior e idéntica a la obtenida doce meses antes. En términos intermensuales la contratación experimentó un incremento de 48.714, ascenso que se transforma en una reducción tras la eliminación de los factores estacionales de la serie.

Del total de contratos, 82.585 fueron *indefinidos*, por lo que su participación en el total descendió hasta el 7,3%, inferior a la alcanzada hace doce meses y a la media de 1999. Los *contratos a tiempo parcial* fueron 187.221, disminuyendo su presencia en el total de la contratación hasta el 16,6%, porcentaje menor al obtenido hace un año y a la media del ejercicio anterior.

El **paro registrado en las oficinas del INEM** al finalizar enero fue de 1.670.578 personas, tras un aumento de 56.828 con respecto a diciembre, si bien buena parte del mismo puede ser imputado al efecto de factores estacionales, puesto que su eliminación de la serie atenúa notablemente su ascenso (22.600). En los últimos doce meses se produjo una reducción en el número de parados de 133.700, resultando el ritmo de caída del desempleo del -7,4%, porcentaje inferior al alcanzado en el mes anterior (-9,6%) y en 1999 (-12,6%).

anteriormente, sobresaliendo el notable aumento experimentado en las actividades terciarias (absorbió el 85% del ascenso total).

Por *sexos*, se mantiene un amplio diferencial entre los ritmos de caída del paro de hombres (-11,2%) y mujeres (-4,6%). En términos intermensuales, el crecimiento del número de paradas prácticamente duplicó el

experimentado entre los varones, por lo que la participación femenina en el total desempleo se elevó hasta el 58,7%.

Por *grupos de edad*, la desaceleración del descenso anual del paro afectó tanto a los menores de 25 años como a los mayores de esa edad, alcanzándose tasas de variación del -14% y -5,8%, respectivamente. En términos intermensuales se produjeron aumentos del desempleo en los dos segmentos de edad analizados.

En resumen, los indicadores más recientes muestran un elevado dinamismo interanual en materia de afiliación y contrataciones, mientras que el paro registrado mantuvo un apreciable ritmo de descenso, si bien mostró cierta ralentización por séptimo mes consecutivo.

En cuanto a la evolución de los *salarios*, los datos de la **Estadística de convenios colectivos** muestran que el incremento salarial hasta finales del pasado mes de enero fue del 2,8%, porcentaje apreciablemente superior al alcanzado en 1999 (2,4%).

Según estimaciones provisionales del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, la aplicación de las cláusulas de salvaguarda de los convenios con efectos económicos en 1999

El Índice de Precios de Consumo (IPC) presentó en enero un incremento mensual del 0,3%, frente al 0,4% del mismo mes de 1999. En consecuencia, la tasa interanual interrumpió su trayectoria alcista, manteniéndose en el 2,9% registrado en el pasado diciembre.

El análisis desagregado permite observar que los precios de los *productos energéticos* presentaron una variación mensual del -0,1% (dos décimas más elevada que la de enero de 1999) con un descenso en torno al 2% en las tarifas eléctricas domésticas, frente a un aumento del 0,5% en carburantes y combustibles. Con ello, la tasa interanual se situó en el

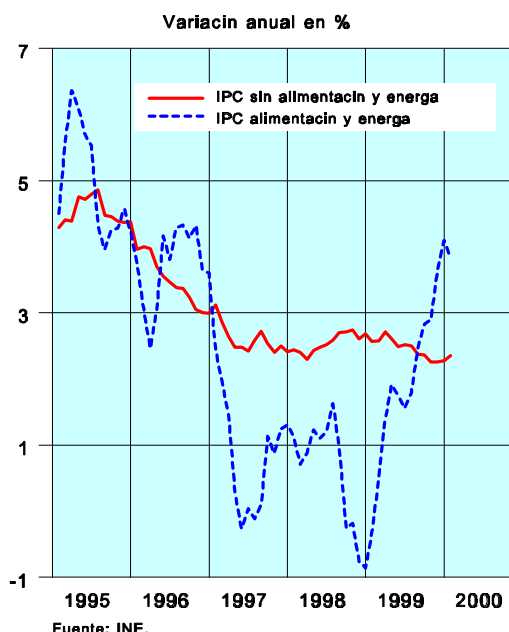
producirá un crecimiento adicional de los salarios de cuatro décimas.

Con respecto al *ámbito funcional*, en los convenios de empresa el incremento salarial medio fue del 2,2%, frente al 3% alcanzado en los convenios de otro ámbito. Por *sectores*, las actividades de servicios obtuvieron los mayores aumentos (2,9%), seguidas de agricultura e industria (2,6% en ambos casos) y construcción (2,4%).

Finalmente, los datos de la **CNTR** muestran que en el último trimestre de 1999 se produjo una ralentización del crecimiento de los costes laborales unitarios en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, cuya tasa de variación interanual, con datos de ciclo tendencia, se situó en el 1,7%, por debajo de la alcanzada hace doce meses. La evolución de esta variable muestra un perfil de constante desaceleración que es el resultado de una moderada evolución de la remuneración por asalariado y de la mejora de la productividad aparente.

Precios

G 3. Componentes estables e inestables del IPC



11,8% (que se eleva al 17,1% en carburantes y combustibles), lo que representa una repercusión alcista en el IPC próxima a 0,8 puntos. Este resultado contrasta con la incidencia bajista de este componente en enero de 1999 (cercana a -0,4 puntos), cuando su tasa interanual era del -5,2%.

Los *productos alimenticios* registraron un resultado mensual más favorable que el del mismo mes del pasado año, con 0,3% y 0,7%, respectivamente. En consecuencia, su tasa interanual descendió en cuatro décimas con relación a diciembre, situándose en el 2%. Sin embargo, es igualmente destacable que la incidencia de estos productos sobre el Índice General fue de cerca de seis décimas en enero del 2000, frente a las tres del mismo mes del año anterior. La mayor elevación mensual se ha producido en alimentos no elaborados, con un 0,4% (con alzas importantes en pescado y patatas y un decremento muy relevante en carne de ovino), frente al 0,2% del pasado año, por lo que su variación interanual se incrementa en dos décimas, elevándose al 2,2%. Los productos elaborados registraron un alza del 0,2%, (destacando las alzas en tabaco y bebidas alcohólicas, frente al decremento en aceite), muy inferior a la de enero de 1999, por lo que su tasa interanual desciende en siete décimas hasta situarse en el 1,9%.

En el pasado enero el **Índice de Precios de Consumo de la Unión Monetaria (IPCUM)** registró una tasa de crecimiento interanual del 2%, superior en 0,3 puntos a la del mes precedente y en 1,2 puntos a la correspondiente a enero de 1999. Debe subrayarse que tanto este dato global como los correspondientes a algunos Estados miembros parecen haberse visto notablemente afectados por la modificación metodológica introducida por EUROSTAT en los IPC armonizados de la Unión Europea (UE). Exceptuando a Austria, Bélgica, Finlandia y Holanda, los países de la UE han experimentado aumentos en sus tasas, destacando, por su valor absoluto y su ponde-

La variación mensual de los *bienes industriales no energéticos* fue del 0,2%, frente a una variación nula en enero de 1999, con alzas de cierto relieve en algunas rúbricas de menaje y en automóviles. La tasa interanual se ha situado en el 1,5%, superando en dos décimas a la del pasado diciembre, lo que podría ser consecuencia de la trayectoria alcista del IPRI de bienes de consumo no alimenticio, que incide con cierto desfase temporal en su homólogo del IPC. Los *servicios* presentaron un incremento mensual del 0,6%, idéntico al de hace un año, destacando las alzas en servicios para el hogar, servicios médicos y transporte público urbano. Su tasa interanual se ha mantenido por cuarto mes consecutivo en el 3,2%, descendiendo cerca de medio punto respecto a la de enero de 1999.

Como resultado de la evolución de sus componentes, el *Índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE)*, la denominada inflación subyacente, presentó un incremento mensual del 0,3%, frente al 0,4% de enero del pasado año. En consecuencia, la tasa interanual ha descendido en una décima respecto al pasado diciembre, situándose en el 2,3%, cuya diferencia con el 2,9% del IPC confirma el protagonismo de los componentes más erráticos de este último en la evolución de la inflación.

En el pasado enero, la tasa de inflación en el IPCUM, los correspondientes a Alemania (cinco décimas) y Francia (tres). El **IPC Europeo**, que corresponde a los quince países miembros de la UE, registró en enero una tasa interanual del 1,8%, superior en una décima a la del mes precedente y en cerca de un punto a la correspondiente a enero de 1999.

El factor fundamental en la evolución alcista de la inflación en la UE durante los últimos doce meses ha sido el significativo crecimiento de los precios del petróleo, a los que se unió la depreciación del euro frente al dólar. Todo ello repercutió directamente sobre los precios energéticos, que elevaron su tasa

interanual desde el -4,4% de enero de 1999 hasta el 12% un año después. Por otra parte, es importante destacar que continúa existiendo un grado de dispersión significativo entre los IPC armonizados de los diferentes Estados miembros. Así, las tasas más reducidas corresponden a Austria (1,6%), Holanda (1,6%) y Francia (1,7%), situándose en el extremo opuesto Irlanda (4,4%), Luxemburgo (3,5%) y España (2,9%). Alemania (1,9) y Francia, han situado sus tasas en niveles muy próximos a la media.

El **IPC armonizado de España** incrementó su tasa interanual en una décima respecto a diciembre, situándose en el 2,9% (porcentaje idéntico al del IPC nacional). En consecuencia, el diferencial de inflación con la UEM es actualmente de 0,9 puntos, descendiendo en dos décimas con relación al del mes precedente, por lo que ha rebasado el límite inferior del intervalo de 1-1,3 puntos observado desde febrero del pasado año. El diferencial con la UE no ha variado, manteniéndose en 1,1 puntos.

La última información disponible de algunos indicadores que suelen anticipar la evolución del IPC muestra trayectorias de distinto signo. Así, el **Índice de Precios Industriales (IPRI)** registró en enero un aumento mensual del 0,7%, lo que situó su tasa de variación interanual en el 4,5%, siete décimas superior a la del mes anterior. Esta aceleración es atribuible, principalmente, a los bienes intermedios (especialmente al componente energético) y, en menor medida, a los bienes de

Por lo que respecta a los **precios percibidos por los agricultores**, su tasa interanual en noviembre, último dato disponible, fue del -1,5% similar a la del mes anterior aunque menos favorable que las correspondientes a los meses centrales del pasado ejercicio. Finalmente, los precios de las importaciones, estimados por los **Índices de valor unitario (IVU)**, continuaron acelerándose en el pasado diciembre, al situar su tasa de variación interanual en el 5,9% (medio punto superior a la del

equipo. El IPRI no energético mantiene un ritmo de crecimiento interanual (2,9%) significativamente inferior al del índice general, aunque aumentó medio punto en enero.

Desagregando el último resultado del IPRI según el destino económico de los bienes, se observa que los bienes intermedios situaron su tasa de variación interanual en el 8,6%, lo que representa un aumento de 1,9 puntos con relación al mes precedente. Como en meses anteriores, la rúbrica de refino de petróleo ha tenido un especial protagonismo en este aumento, en el que también han incidido otras materias primas. Por su parte, los bienes de equipo situaron su tasa de variación interanual en el 1,8%, cinco décimas superior a la del pasado diciembre, incremento que parece atribuible al gran dinamismo que presenta la demanda de estos bienes.

Contrariamente a la trayectoria alcista citada, los bienes de consumo tuvieron una evolución favorable en enero, ya que su tasa interanual descendió dos décimas respecto al mes anterior, situándose en el 1,2%. Esta desaceleración fue debida exclusivamente a los productos alimenticios, bebidas y tabaco, los cuales redujeron su tasa de avance anual en ocho décimas, hasta situarse en el 1,2%, mientras que las manufacturas de consumo, también con un 1,2%, elevaron su tasa en dos décimas respecto al pasado diciembre.

mes anterior), trayectoria intensamente condicionada por el significativo incremento de los precios en euros del petróleo. No obstante, el IVU de los bienes de consumo, el más estrechamente vinculado al IPC, presentó un decremento (-0,7%) por segundo mes consecutivo, originado por los bienes de consumo no alimenticio (-1,9%), mientras que los alimenticios muestran una evolución opuesta (1,3%).

Sector exterior

Según **Aduanas** en el pasado diciembre las exportaciones mantuvieron la tendencia expansiva de los meses anteriores y las importaciones se aceleraron de forma acusada, con lo que el déficit comercial se situó en 643,8 millardos de pesetas (mrd). Respecto al mismo mes de 1998, el crecimiento de las exportaciones fue del 15%, el de las importaciones del 27,8% y el correspondiente al déficit del 73,8%.

Tras estos datos, el ejercicio de 1999 se ha cerrado con unos aumentos del 5,6%, 14% y 52,5% para las exportaciones, importaciones y déficit comercial, respectivamente. Si de estas tasas de variación nominal se descuenta la parte correspondiente a los precios, el crecimiento real de las exportaciones ha sido del 6,4% y el de las importaciones del 13,9%.

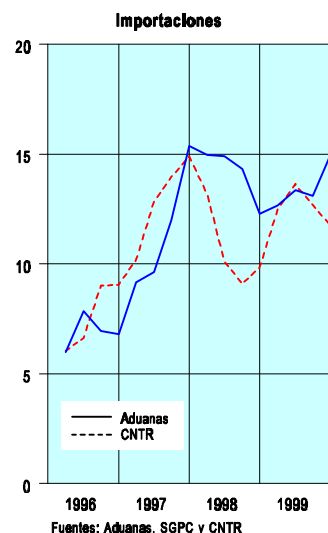
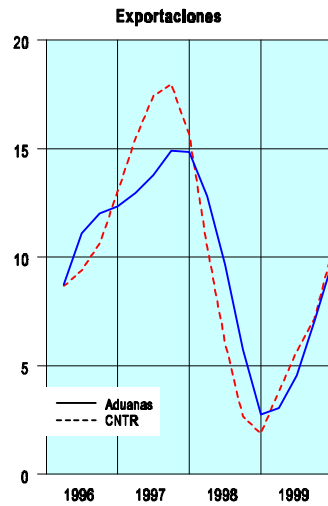
Una consideración especial merece el comportamiento de los precios del comercio exterior en 1999, ya que los bienes no energéticos registraron caídas interanuales de sus precios en las dos vertientes (-1,1% en exportaciones y -1,6% en importaciones), frente a los ligeros aumentos de un año antes. Sin embargo, los precios energéticos remontaron fuertemente, en sintonía con el precio del crudo de petróleo, hasta alcanzar en media anual, en el caso de los de las importaciones, un crecimiento del 27,5%. El hecho de que los precios del comercio exterior no energético hayan presentado descensos, frente a los aumentos registrados en

los interiores, parece indicar que probablemente en muchos países se ha producido un estrechamiento de los márgenes comerciales de exportación, con el objeto de mantener o aumentar las cuotas de mercado en un ámbito internacional cada vez más competitivo.

El análisis por grupos de productos y en términos reales pone de relieve la existencia de analogías y diferencias entre los dos flujos comerciales. Entre las analogías destaca la evolución de los bienes de capital, al corresponder a este grupo el crecimiento más elevado tanto de exportaciones como de importaciones (14,3% y 26,9% respectivamente), lo que refleja el papel de motor que está teniendo la inversión en equipo en la actual fase expansiva, tanto en otros países como en España. Otra de las analogías se refiere a los bienes intermedios no energéticos, en especial por la rápida mejora que presentaron a lo largo de la segunda parte del año, en respuesta a la aceleración de la actividad en Europa y de las exportaciones en España. La diferencia más significativa se encuentra en los bienes de consumo no alimenticio, cuyo crecimiento fue mucho más fuerte en las importaciones (19,3%) que en las exportaciones (3,4%), lo que se explica por el mayor avance del consumo privado en nuestro país en relación con el comportamiento de este agregado en los países europeos, principales clientes de los bienes de consumo españoles.

G 4. Comercio exterior en volumen

Ciclo-tendencia. Variación anual en %



Fuentes: Aduanas, SGPC y CNTR

— Aduanas
 - - - - CNTR

Los datos de la **CNTR**, que incorporan las cifras de Aduanas en las operaciones de la demanda externa, señalan que el crecimiento real de las exportaciones de bienes se aceleró en el cuarto trimestre del pasado año hasta el 14,5% interanual (corregido de variación estacional y calendario), con lo que la media del año fue del 6,7%. Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron en el trimestre el

13% y en el año el 12,6%.

Otro de los indicadores sobre la evolución reciente del sector exterior, la **Cuenta del Sector Resto del Mundo (CRM)** publicada por el INE junto a los datos de la CNTR, muestra que en el cuarto trimestre de 1999 la economía española mejoró su posición frente al

exterior, al generar una capacidad de financiación de 111,7 mrd, el 0,5% del PIB del periodo. Este resultado fue debido a que el amplio superávit de capital (447,5 mrd) compensó el déficit corriente (335,8 mrd).

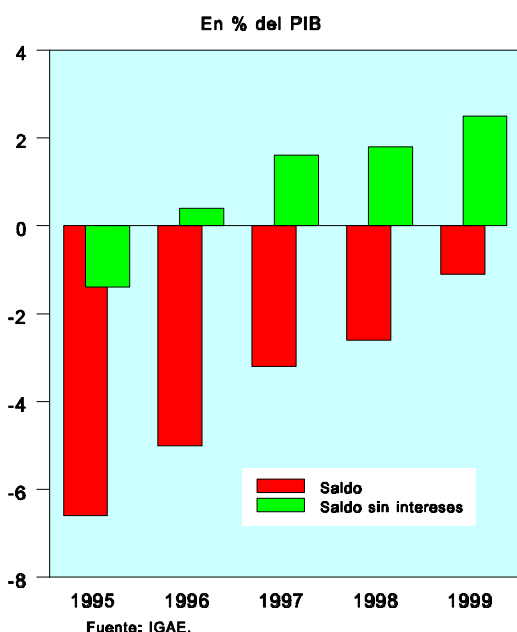
El déficit corriente representó en el cuarto trimestre el -1,4% del PIB, frente al -0,5% de un año antes. Entre las operaciones corrientes, tanto las relativas a bienes y servicios como las de rentas de los factores de producción dieron lugar a saldos negativos mayores que los registrados un año antes, mientras que aumentaba el superávit de las transferencias corrientes.

En el conjunto de 1999, al elevado déficit comercial comentado anteriormente se unió un empeoramiento de los saldos de los servicios no turísticos, las rentas y las transferencias corrientes. Sin embargo, fue muy positivo el comportamiento del turismo, que alcanzó un superávit de 4.266,3 mrd, con lo que su crecimiento interanual fue del 14,4%, la tasa más alta en los últimos siete años.

Por otra parte, las operaciones de

capital dieron lugar a un amplio superávit, aunque no suficiente para contrarrestar la evolución de las corrientes. De hecho, la economía española cerró el ejercicio con una necesidad de financiación de 530,5 mrd, el -0,6% del PIB, que contrasta con la capacidad del 0,8% del PIB registrada un año antes. No obstante, es preciso señalar que el resultado del pasado año, aún suponiendo un deterioro respecto a 1998, ha sido más favorable que lo previsto en septiembre, debido tanto a la progresiva recuperación de las exportaciones como al mejor comportamiento de las operaciones de capital, que dieron lugar a un superávit mayor de lo esperado.

G 5. Saldo presupuestario de las AAPP



Sector público

La actividad económica de las Administraciones Públicas durante el pasado año se saldó con un déficit de 1.047 mrd de pesetas, equivalente al 1,1% del PIB, lo que supone una reducción del 53% en relación al desequilibrio entre ingresos y gastos registrado en 1998 que fue de 2.234 mrd, es decir, el 2,6% del PIB.

La acentuada reducción del déficit público en el pasado año (1,5 puntos porcentuales del PIB) hay que atribuirlo fundamentalmente a la reducción del peso del gasto público en el PIB (-1,1 puntos), mientras que los ingresos, impulsados por la favorable evolución de la actividad económica y del empleo, aumentaron su participación en aquel agregado en 0,4 puntos.

Por el lado de los **ingresos**, cabe destacar los fuertes aumentos registrados el pasado año por el IVA (17,3%) y por las cotizaciones sociales (7,3%), derivados en ambos casos de la extensión de sus bases impositivas, esto es, el consumo y las ventas en general, el empleo y, en muchos casos, la afloración de actividades anteriormente ocultas. El favorable contexto económico propició igualmente que los impuestos sobre la renta y el patrimonio aumentaran un 7,4%, pese a la reducción de la tarifa del IRPF, y que los impuestos indirectos distintos del IVA crecieran en conjunto un 7,5%. Como resultado de la evolución descrita, los recursos fiscales (impuestos y cotizaciones) experimentaron un avance del 8,9%, mientras que el resto de los ingresos públicos, cuyo peso no llega al 13% del total, aumentaron sólo un 2,2%, dando lugar a que el total de recursos de las Administraciones Públicas españolas en 1999 se elevara un 8,1% sobre el de un año antes, hasta alcanzar un importe de 37.246 mrd (i.e., un 40% del PIB).

La citada evolución de los ingresos y gastos de las Administraciones de Seguridad Social, cotizaciones y prestaciones sociales, dio lugar a que dichas Administraciones obtuvieran en el pasado año un superávit del 0,2% del PIB frente al déficit del 0,1% registrado en 1998, lo que supone una mejora de las previsiones iniciales. Las Administraciones Territoriales, por su parte, redujeron su desequilibrio financiero en una décima hasta situarlo en el 0,2%, mientras que la Administración Central, cuyo déficit en 1998 había sido del 2,2%, disminuyó éste hasta el 1,1% en el pasado año. Todo ello determinó que el conjunto de las Administraciones Públicas obtuviera, como ya se ha señalado, un déficit del 1,1% del PIB.

Si de dicho déficit se excluyen los pagos por intereses, las Administraciones Públicas obtuvieron en 1999 un superávit primario del 2,5% del PIB, tras el de 1,8% registrado en 1998. Se cumple así el cuarto año consecutivo de saldos primarios excedentarios y

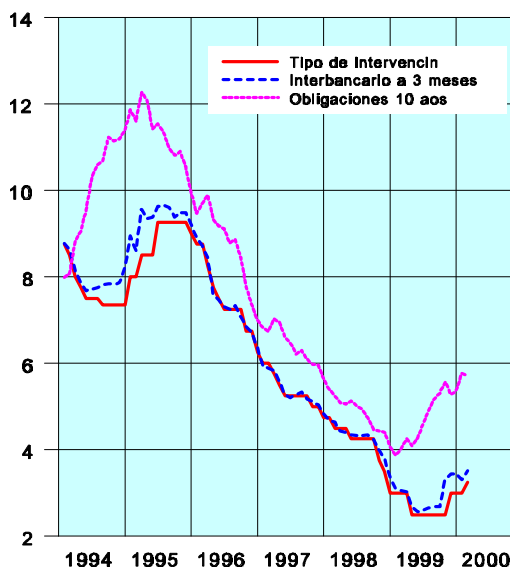
En cuanto a los **gastos**, su aumento en el pasado año fue del 4,3%, hasta alcanzar la cifra de 38.293 mrd, es decir, un 41,1% del PIB. Cabe destacar que los gastos corrientes se incrementaron en un 3,3%, mientras que los destinados a la acumulación de capital experimentaron un aumento del 11,9%, como consecuencia del avance del 9,7% en la inversión y del 15,9% en las transferencias. Dentro de los empleos corrientes, el consumo público fue un 5,5% más alto que en el año anterior, los intereses se redujeron un 10,2% y las prestaciones sociales, dada la favorable evolución del desempleo y del número de pensionistas, así como los esfuerzos por reducir el fraude en las prestaciones por incapacidad temporal, mantuvieron la tónica de moderación de años anteriores al crecer un 3,8%. Finalmente, las subvenciones y otras transferencias corrientes, con un crecimiento del 9,1%, fueron los únicos conceptos dentro de los empleos corrientes que aumentaron por encima del PIB nominal (7%).

crecientes, lo cual ha permitido, en un contexto de crecimiento económico sostenido y de reducción del tipo efectivo de la deuda pública, mantener, desde 1997, una senda de descenso en el ratio de la deuda pública/PIB dentro del proceso de consolidación fiscal de los últimos años.

Sector monetario y financiero

La evolución monetaria y financiera en el mes de febrero estuvo condicionada por las elevaciones de los **tipos de interés** llevadas a cabo por la Reserva Federal de los Estados Unidos, el día 2, y por el Banco Central Europeo, al día siguiente, en una cuantía de 1/4 de punto porcentual en ambos casos. Tras dichas actuaciones, los tipos básicos de referencia se sitúan actualmente en los niveles del 5,75% y del 3,25%, respectivamente.

G.6. Tipos de Interés



Fuente: BE.

En los mercados nacionales, la citada elevación del tipo oficial se transmitió casi en su integridad a los plazos cortos del mercado interbancario y, en menor medida, al extremo largo del mismo. Así, al término de febrero, el

Los tipos de interés a largo plazo, por el contrario, mostraron en febrero una tendencia al descenso de mayor intensidad cuanto mayor era el plazo. Dicha evolución se produjo como resultado del influjo ejercido por el mercado de deuda de los Estados Unidos en los mercados europeos. El aumento de la demanda de títulos públicos a largo plazo en ese país y, por lo tanto, el descenso de rentabilidades parece obedecer a una confluencia de fenómenos entre los que cabe destacar: la confianza de los inversores en que el actual proceso de elevación gradual de los tipos de interés oficiales impedirá la aparición de tendencias inflacionistas, los mediocres resultados obtenidos en el mercado de renta variable de aquel país y la apreciación por parte de los ahorradores de que podría presentarse en el futuro inmediato una escasez relativa de títulos públicos a largo plazo como consecuencia del superávit fiscal. Durante el mes de febrero, la deuda pública a dos años de este país elevó su rentabilidad 2 puntos básicos, mientras que los rendimientos a cinco, diez y

rendimiento de los depósitos a tres y doce meses era del 3,6% y del 4,1% respectivamente, lo que suponía una elevación a lo largo de dicho mes de 23 y 12 puntos básicos.

treinta años se redujeron 7, 30 y 40 puntos respectivamente, adquiriendo la curva de rendimientos una posición invertida: 6,6%, 6,7%, 6,5% y 6,3%, en cada uno de los plazos citados.

En el mercado español de **deuda pública**, las referencias a tres, cinco y diez años producían un rendimiento al término de febrero del 4,9%, 5,3% y 5,7% respectivamente, lo que significa una caída de 3, 7 y 9 puntos básicos en relación con un mes antes.

El mes de febrero fue muy favorable para la **renta variable** ya que sus títulos, medidos por el Índice General de la Bolsa de Madrid, se revalorizaron un 15,3%. Además, dicha revalorización estuvo mucho más repartida entre los valores de comunicación y nuevas tecnologías con un avance del 25,3%, y el resto de los grupos (9,5%) que en el mes precedente, en el que la caída de estos últimos (superior al 8%) contrastaba con una ganancia (del 7%) de

los primeros. En el transcurso de los dos primeros meses del año, el índice General experimentó una subida del 11,4% como consecuencia del incremento del 34% en los grupos de comunicación y nuevas tecnologías y de un práctico estancamiento en el resto de los valores.

Durante las tres primeras semanas de febrero, el **euro**, dentro de una evolución muy volátil, mostró una cierta tendencia apreciadora que le condujo a recuperar de nuevo en la última semana del mes la paridad con el dólar que había perdido a finales de enero. No obstante, esta recuperación fue efímera ya que, ante la fortaleza de la economía estadounidense, la divisa europea volvió a deslizarse por debajo de 1 dólar en los últimos cuatro días de febrero, cerrando el mes con un cambio de 0,9714 dólares. Esto supone una depreciación de la moneda europea algo inferior al 1% en febrero y, junto a la que registró en enero (2,5%), del 3,3% en los dos primeros meses del año.

La prolongada ausencia de signos evidentes de recuperación de la economía japonesa terminó por afectar negativamente a la cotización del yen en los mercados de cambio. El euro, que se había apreciado un 1,8% frente a dicha moneda en enero, volvió a apreciarse en febrero en una cuantía similar (2,1%), acumulando, por tanto, una revalorización frente al yen del 4% desde el inicio del año, siendo la última cotización de febrero de 106,81 yenes.

Los **agregados monetarios y crediticios** en el área del euro experimentaron una desaceleración en enero. Así, el agregado monetario amplio (M3) registró un crecimiento interanual del 5%, después del 6,2% registrado en diciembre, dando por resultado una media móvil de los tres últimos meses del 5,7%, tras el 6% del periodo anterior. Pese a dicha desaceleración, no puede afirmarse que se haya iniciado un proceso de acercamiento del crecimiento de la liquidez del público hacia el valor de referencia establecido por las autoridades del Eurosistema (4,5%), ya que dicha desaceleración parece deberse en alguna medida al anormalmente elevado valor de M3 en enero de 1999.

En correspondencia con la desaceleración del agregado M3, cabe señalar la desaceleración registrada igualmente por su principal contrapartida, esto es, el crédito al sector privado. Esta variable, que había aumentado en diciembre un 10,5% en tasa interanual, redujo su crecimiento hasta el 9,5% en el pasado mes de enero. La desaceleración afectó a todos los componentes del crédito: los préstamos y la cartera de valores emitidos por el sector privado mantenida por las instituciones financieras monetarias.

Madrid, 29 de febrero de 2000