

INFORME TRIMESTRAL

Junio 2007

SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS



**MINISTERIO
DE ECONOMÍA
Y HACIENDA**

SECRETARÍA DE
ESTADO DE ECONOMÍA
SECRETARÍA GENERAL DE
POLÍTICA ECONÓMICA Y
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

DIRECCIÓN GENERAL
DE POLÍTICA ECONÓMICA



MINISTERIO
DE ECONOMÍA
Y HACIENDA

SECRETARÍA DE
ESTADO DE ECONOMÍA
SECRETARÍA GENERAL DE
POLÍTICA ECONÓMICA Y
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
DIRECCIÓN GENERAL
DE POLÍTICA ECONÓMICA
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE
ANÁLISIS MACROECONÓMICO

SUSCRIPCIONES -2007

<u>PUBLICACIONES</u>	Números Anuales	Suscripción anual 2007 (IVA incluido)	Ejemplar suelto (IVA incluido)
<u>PAPEL</u>		€	€
<input type="checkbox"/> SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS	4	106,80	30,00

Los pagos de las suscripciones se realizarán por años naturales

Suscripciones y venta directa

CENTRO DE PUBLICACIONES

Ministerio de Economía y Hacienda
Plaza de Campillo del Mundo Nuevo, 3
28071 MADRID
Tel.: 91.506.37.56/68/69
Fax: 91.527.39.51

PUNTOS DE VENTA

Librería del Ministerio de Economía y Hacienda
C/ Alcalá, 9 (Junto a la Puerta del Sol)
28071 MADRID
Telf.: 91.595.58.08

Paseo de la Castellana, 162 – Planta Baja
28046 MADRID
Tel.: 91.349.36.47

SUSCRIPCIONES

Tel.: 91.506.37.48/41
Fax: 91.468.45.61

EMPRESA/ORGANISMO

APELLIDOS Y NOMBRE

DPTO/CARGO

DOMICILIO

LOCALIDAD

PROVINCIA/PAIS

TELÉFONO

NIF

C.P.

FAX

FORMAS DE PAGO

Transferencia

Talón

Efectivo

Domiciliación bancaria

Entidad				Sucursal				Control		Cuenta									

Titular

Entidad bancaria

Dirección entidad bancaria

C.P.

Población

Provincia

País

Envíen este boletín a:

Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda

Plaza de Campillo del Mundo Nuevo, 3

28005 Madrid (España) * Teléfono: 91 506 37 48/41

* Fax: 91 527 39 51

.....
Ejemplar para la entidad bancaria

Entidad				Sucursal				Control		Cuenta									

Titular

Domicilio

C.P.

Población

Entidad bancaria

Dirección entidad bancaria

C.P.

Población

Distinguidos señores:

Les agradeceré que a partir de la fecha y hasta nueva orden, se sirvan atender con cargo a mi cuenta los recibos que a nombre de, les presente el Centro de Publicaciones y Documentación de Ministerio de Economía y Hacienda.

Atentamente

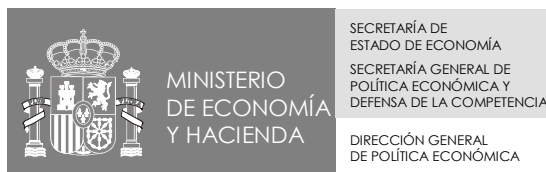
Firma:

Fecha:

Síntesis de Indicadores Económicos

(Informe Trimestral)

Junio 2007



2007

Síntesis de indicadores económicos
Elaboración y coordinación, Dirección General de Política Económica, Subdirección General de
Análisis Macroeconómico
Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, Centro de Publicaciones, 2007
V: 30 cm. - Trimestral
DL: M 4152-1987. - ISSN: 1130-0248. - NIPO 601-07-033-1
1. Economía mundial
I. España. Subdirección General de Análisis Macroeconómico
II. España. Ministerio de Economía y Hacienda. Centro de Publicaciones
338.1(100)

N.I.P.O: 601-07-033-1

I.S.S.N: 1130-0248

DEPÓSITO LEGAL: M-4152-1987

Elaboración y coordinación: Dirección General de Política Económica
Subdirección General de Análisis Macroeconómico

Edita y distribuye:

Ministerio de Economía y Hacienda

Secretaría General Técnica

Centro de Publicaciones

Plaza del Campillo del Mundo Nuevo, 3. 28005 Madrid

Teléf.: 91 506 37 56/68/69 — Fax: 91 527 39 51

Imprime: Oficialía Mayor del Ministerio de Economía y Hacienda
Sección de Reprografía y Distribución

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA

ÍNDICE GENERAL

Páginas

1.- Introducción y síntesis.....	3
2.- Contexto económico internacional.....	9
3.- Producción y demanda.....	17
3.1.- Actividad productiva.....	19
3.2.- Agregados de la demanda.....	25
3.3.- Demanda externa.....	29
4.- Mercado laboral.....	35
5.- Precios.....	45
6.- Balanza de Pagos.....	51
7.- Sector Público.....	59
8.- Evolución monetaria y financiera.....	63
La evolución de la demanda y el comportamiento de los precios.....	69
Cuadro 0 y gráfico 0 resumen de indicadores.....	77
ANEXO: Relación cronológica de disposiciones y resoluciones de política económica entre el periodo de 21 de marzo de 2007 y 7 de junio de 2007.....	79
Relación de siglas, abreviaturas y símbolos.....	89
Áreas geográficas.....	93
Índice de cuadros y gráficos de los capítulos 0 a 7.....	95
0.- Economía Internacional.....	0-1
1.- Contabilidad Nacional.....	1-1
2.- Producción y demanda nacional.....	2-1
3.- Empleo, paro y salarios.....	3-1
4.- Precios y competitividad.....	4-1
5.- Sector exterior.....	5-1
6.- Sector Público.....	6-1
7.- Sector monetario y financiero.....	7-1
Anexo 1.- Contabilidad Nacional Anual.....	A1-1
Anexo 2.- Cuentas financieras de la economía española.....	A2-1

ÍNDICE DE CUADROS

	<i>Páginas</i>
3.1. Contabilidad Nacional Trimestral	18
3.2. Empleo y productividad aparente por ramas	20
3.3. Indicadores de actividad y producción	23
3.4. Indicadores de demanda nacional.....	27
3.5. Comercio exterior por áreas geográficas	30
3.6. Importaciones por productos en volumen.....	31
4.1. Resumen de indicadores del mercado de trabajo.....	36
4.2. Evolución de los contratos registrados	41
4.3. Indicadores salariales.....	43
5.1. Principales indicadores de precios.....	46
5.2. Diferencial de inflación respecto a los principales competidores	49
6.1. Balanza de pagos. Operaciones no financieras.....	51
6.2. Balanza de pagos. Operaciones financieras.....	57
7.1. Ejecución presupuestaria del Estado	60
7.2. Evolución de los impuestos del Estado hasta abril	61
8.1. Indicadores monetarios y financieros	64
8.2. Agregados monetarios en el área del euro	66
8.3. Financiación a los sectores no financieros.....	67

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Páginas

2.1 Tipos interés de referencia.....	9
2.2 Petróleo Brent.....	9
2.3 Estados Unidos.....	11
2.4 Zona euro	12
2.5 Alemania y Francia	13
2.6 Reino Unido e Italia	14
2.7 Japón	15
2.8 Crecimiento en las economías emergentes	16
3.1 Contabilidad nacional trimestral.....	17
3.2 VAB por ramas	20
3.3 Productividad por ramas.....	20
3.4 Actividad industrial.....	21
3.5 Indicadores de construcción	22
3.6 Indicadores de vivienda.....	22
3.7 VAB servicios (Corregido).....	24
3.8 Empleo en los servicios.....	24
3.9 Indicadores Sintéticos CVEC.....	25
3.10 Ahorro e inversión hogares	25
3.11 Indicadores de consumo	26
3.12 Índice de confianza consumidor.....	26
3.13 Formación bruta capital fijo	28
3.14 Inversión en equipo	28
3.15 Determinantes de las exportaciones de bienes.....	29
4.1 Indicadores de empleo.....	35
4.2 Ocupados no agrarios EPA.....	35
4.3 Ocupados EPA según sexo.....	37
4.4 Asalariados y no asalariados.....	37
4.5 Asalariados según contrato.....	38
4.6 Activos según sexo.....	38
4.7 Tasa de paro	39
4.8 Afiliados en alta en la S.S.	39
4.9 Contratos indefinidos	40
4.10 Paro registrado.....	40
4.11 Indicadores salariales.....	42
5.1 Precios de consumo.....	45
5.2 Componentes volátiles del IPC.....	45
5.3 Componentes del IPSEBENE	48
5.4 IPC armonizado.....	48
5.5 Otros indicadores de precios	50
6.1 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España (1990-2006)	54 y 55
8.1 Tipos de interés reales	65
8.2 Cotización de acciones	65
8.3 Tipos de cambio	65
8.4 Financiación al sector privado.....	65

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA

1.- INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

La economía mundial continúa creciendo a buen ritmo

La expansión de la economía mundial ha continuado relativamente fuerte en el primer trimestre, aunque se observa cierta moderación, vinculada, en gran medida, a la pérdida de ritmo de Estados Unidos, si bien algunos indicadores de abril y mayo apuntan a una recuperación en los sectores de manufacturas y servicios de dicha economía. Simultáneamente, la zona del euro sigue inmersa en una recuperación sostenida y la expansión japonesa da muestras de solidez, por lo que el diferencial de crecimiento en las economías avanzadas se ha reducido, ofreciendo un panorama más equilibrado que en años precedentes. Por otra parte, persiste el fuerte dinamismo de las grandes economías emergentes, como China e India, al tiempo que se mantienen las perspectivas favorables para las diversas áreas geográficas, aunque, en algunos casos, se espera una ligera moderación de la actividad. En suma, la Comisión Europea prevé que el crecimiento del PIB mundial se sitúe en el 4,8%, tanto en el año actual como en el próximo, cifra inferior en cuatro décimas al registrado en 2006, al tiempo que el avance del comercio mundial de bienes y servicios superará en ambos años el 7%, tras haberse acercado al 9% en 2006. Este escenario no está exento de riesgos, como los derivados de los acusados desequilibrios exteriores.

Los precios petrolíferos se mantienen elevados

Además, los precios petrolíferos se han orientado al alza en los últimos meses, habiendo superado los 70 dólares/barril en la segunda mitad de mayo, el valor más alto desde el pasado agosto. La demanda petrolífera ha continuado avanzando y ha tenido que enfrentarse, por el lado de la oferta, con la reducción de la producción de la OPEP, junto a otros problemas como la violencia en Nigeria o la tensión con Irán. La persistencia de muchos de estos factores, hace prever que los precios se van a mantener relativamente elevados.

Disparidad en la evolución y expectativas de los tipos de interés

El buen ritmo de la actividad ha favorecido en muchos casos una reducción del déficit público, mientras que en el ámbito monetario, la evolución y expectativas de los tipos de interés aparece marcada por el objetivo generalizado de controlar las presiones inflacionistas, matizado por la diferente situación cíclica de cada economía. Así, la Reserva Federal mantiene el tipo de intervención desde junio de 2006 y el Banco de Japón no ha modificado el tipo básico desde el pasado febrero, aunque, en este último caso, se espera que el próximo movimiento sea al alza. Por otra parte, el Banco de Inglaterra elevó el precio del dinero en mayo y el Banco Central Europeo lo ha hecho a comienzos de junio, en un contexto de crecimiento sostenido.

El diferencial de crecimiento en las economías avanzadas se ha reducido

La ralentización de la economía estadounidense, iniciada en el segundo trimestre de 2006, se ha concentrado en el sector de construcción residencial. En el primer trimestre de 2007 el avance del PIB ha sido el menor en cuatro años, aunque se espera una gradual recuperación en los próximos trimestres, tras finalizar el proceso de ajuste de inventarios, de forma que el PIB de 2007 crezca un 2,2% en 2007 y se acelere al 2,7% en 2008, una vez que se diluya progresivamente la crisis del sector de construcción residencial. En contrapartida, la expansión de la zona del euro continúa fuerte, impulsada, en parte, por la solidez de la actividad alemana, donde el aumento del IVA a comienzos de año no ha tenido los efectos negativos esperados. La Comisión Europea prevé para el año actual que el crecimiento del PIB de la zona del euro supere al de Estados Uni-

dos por primera vez desde el año 2001, situándose en el 2,6%, y se modere ligeramente al 2,5% en 2008.

La economía alemana recupera el papel de locomotora europea

En el primer trimestre, el aumento impositivo alemán ha originado un ligero retroceso del consumo privado debido al desplazamiento del gasto en consumo al último trimestre de 2006, pero que ha sido superado con creces por la fortaleza de otras variables, especialmente de la inversión. La favorable evolución del mercado laboral y de los indicadores de confianza señalan que la expansión seguirá a buen ritmo, impulsada tanto por la demanda interna como por las exportaciones, esperándose un crecimiento en torno al 2,5% en este año y el próximo. En Francia, se prevé un avance del 2,4% en 2007 y del 2,3% en 2008, apoyado en la demanda interna, mientras que en Italia el signo de los indicadores es diverso y las perspectivas apuntan que el alza del PIB puede no alcanzar el 2%. Fuera de la zona del euro, la expansión del Reino Unido continúa fuerte, esperándose un alza del PIB del 2,8% en 2007 y una ligera desaceleración en el próximo año.

Continúa el dinamismo de la actividad en Asia

La actual fase expansiva de Japón, la más prolongada de la posguerra, continúa a ritmo moderado, apoyada tanto en la demanda interna como en las exportaciones, proyectándose un avance del PIB del 2,3% en 2007 y del 2,1% en 2008. En el resto de Asia, la actividad ha continuado vigorosa, especialmente en China e India, cuyo crecimiento interanual en el primer trimestre ha sido del 11,1% y 9,1%, respectivamente. Las previsiones apuntan la posibilidad de una suave moderación en estas dos grandes economías, al tiempo que en el resto de Asia el crecimiento se mantendrá ligeramente superior al 5%. En otras áreas emergentes la actividad continuará favorable, con tasas de crecimiento cercanas al 7% en el caso de Rusia y superiores al 4% en América Latina, lo que en este último caso supone una suave moderación respecto al 5,4% del pasado año.

La economía española mantiene un elevado dinamismo en los primeros meses de 2007

La economía española ha prolongado en los primeros meses de 2007 la fase de elevado dinamismo que viene mostrando desde 2004. Los elevados flujos de inmigrantes, las condiciones monetarias y la fortaleza del empleo continúan impulsando el consumo y la inversión en capital fijo, sobre todo en equipo.

El diferencial respecto a la zona euro se sitúa en 1,1 puntos porcentuales

Los citados factores han permitido que en el primer trimestre del año, el PIB real avanzara el 4,1% sobre un año antes, tasa superior en una décima a la del trimestre precedente, mientras que el crecimiento intertrimestral se situaba en el 1,1% (1,2% en el trimestre anterior). El diferencial de crecimiento con la zona del euro (1,1 pp) sigue siendo significativo, aunque las diferencias se han acortado en el último año como consecuencia de la recuperación y consolidación europea.

Mejora la composición del crecimiento

El crecimiento de la economía española continúa apoyado en la demanda nacional, si bien su contribución al aumento interanual del PIB en el primer trimestre se redujo una décima respecto al trimestre previo, hasta situarse en 4,8 puntos porcentuales, frente a una aportación de la demanda externa neta de -0,7 puntos, que mejoraba dos décimas respecto a la registrada en el cuarto trimestre de 2006. En comparación con el trimestre anterior, se observa una composición del cre-

cimiento más favorable, al haber perdido dinamismo la demanda nacional y haberse reducido la cuantía de la contribución negativa del sector exterior.

Se mantiene el dinamismo del consumo privado ...

El consumo privado ha seguido creciendo a buen ritmo en el primer trimestre, el 3,6% interanual, favorecido, entre otros factores, por la fuerte creación de empleo. El dinamismo del consumo privado se explica, fundamentalmente, por el buen comportamiento del de servicios, mientras que los indicadores relativos al consumo de bienes, como las ventas minoristas y las matriculaciones de automóviles, reflejan un tono más moderado.

... así como el del consumo público ...

El consumo público, por su parte, avanza a tasas más elevadas que el consumo privado (5,2%) como consecuencia de la evolución expansiva de la remuneración de asalariados y, en menor medida, de los consumos intermedios de las Administraciones Públicas.

... y, sobre todo, el de la inversión en capital fijo

En cuanto a la inversión en capital fijo, todos sus componentes continúan situados en una trayectoria notablemente alcista y, en particular, el equipo, cuyo ritmo de aumento ha superado el 12% en el primer trimestre. Entre los factores que explican el dinamismo del citado componente se encuentran la fortaleza de la demanda nacional, el bajo coste de uso del capital, las perspectivas más favorables para la Unión Europea y la positiva evolución de los resultados empresariales.

Continúa la fortaleza de la actividad constructora

La inversión en construcción ha experimentado una desaceleración de una décima en su ritmo de avance en el primer trimestre de 2007, hasta una tasa del 5,6%. Esta leve pérdida de vigor se explica por la ralentización de la inversión residencial, consistente con la tendencia de diversos indicadores, como el consumo de cemento, el crédito hipotecario y los precios medios de la vivienda. No obstante, los indicadores adelantados, como los visados de obra nueva y la licitación oficial, apuntan al mantenimiento del dinamismo de la actividad constructora en 2007.

Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se desaceleran

En cuanto a la demanda externa, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios se han desacelerado en el primer trimestre del año, situándose sus respectivos ritmos de aumento en el 4,2% y 5,6%, en términos reales, frente al 7,3% y 8,8% registrados en el trimestre previo. No obstante, los flujos de bienes, principalmente las exportaciones, incorporan un cierto sesgo a la baja por los elevados niveles alcanzados durante el primer trimestre del año pasado. En los servicios, destaca el favorable comportamiento del gasto en consumo de los no residentes en el territorio económico, que repuntó ligeramente.

Ampliación de la necesidad de financiación de la economía española frente al exterior

Las operaciones corrientes y de capital con el resto del mundo dieron lugar a una necesidad de financiación frente al exterior del 9,8% del PIB, una décima más que en el mismo trimestre del año anterior. Este resultado se produjo al confluir un aumento de una décima de la formación bruta de capital, hasta el 35,7% del PIB, y una reducción de dos décimas en la tasa de ahorro, que se situó en el 25,4% del PIB. La mejora del superávit de las transferencias de capital, compensó,

en parte, el mayor desfase entre el ahorro y la inversión. Por su parte, el déficit corriente se amplió tres décimas, situándose en el -10,3% del PIB, ya que la mejora del déficit comercial y del déficit de transferencias corrientes no logró compensar el deterioro del déficit de rentas.

Contribuciones positivas de todos los sectores al crecimiento excepto del de la energía

Desde la perspectiva de la oferta, se observan contribuciones positivas al crecimiento del PIB de todas las grandes ramas de actividad, a excepción de la energía. Entre las restantes ramas destaca el elevado ritmo de crecimiento del valor añadido bruto de la industria y de la construcción y, en menor medida, de los servicios y de la agricultura. La evolución de otros indicadores, como el Índice de Producción Industrial, la utilización de la capacidad productiva y la confianza de los empresarios del sector, confirma la pujanza de la actividad industrial.

La productividad por ocupado aumenta su ritmo de avance

La productividad aparente por ocupado ha aumentado su ritmo de avance, situándose su tasa de variación interanual en el primer trimestre del año en el 1,1%, dos décimas superior a la del trimestre previo. Por su parte, la remuneración por asalariado moderaba su tasa de avance tres décimas, hasta el 3,5%, por lo que el Coste Laboral Unitario (CLU) monetario situaba su ritmo de crecimiento en el 2,4%, frente al 2,8% registrado en el trimestre anterior.

El empleo mantiene un fuerte dinamismo

El mercado de trabajo ha evolucionado favorablemente en los primeros meses del actual ejercicio, en consonancia con la fortaleza de la actividad económica. El empleo ha mantenido un ritmo de crecimiento interanual elevado (3,4%) en el primer trimestre según la EPA, lo que supone la creación de 669,1 mil empleos netos a lo largo de los cuatro últimos trimestres. A su vez, la población activa continúa avanzando a buen ritmo interanual (2,8%), estimulada por los flujos de población inmigrante y el proceso tendencial de la incorporación de la mujer al mercado laboral. No obstante, estos ritmos de crecimiento del empleo y de la actividad, suponen una cierta moderación respecto a los registrados en el último trimestre del pasado año.

El paro continúa descendiendo

Como resultado de la evolución de la ocupación y de la actividad, el paro descendió respecto a un año antes en unas 80 mil personas, lo que representa un ritmo de caída interanual de 4,1%, similar al del conjunto de 2006. A su vez, la tasa de paro, en términos desestacionalizados, se sitúa en el 8,2%, una décima inferior a la del trimestre anterior. No obstante, en cifras no corregidas del efecto estacional, aumentó dos décimas, situándose en el 8,5%.

La inflación sigue reduciéndose y ...

La inflación ha continuado en el primer cuatrimestre del actual ejercicio la senda descendente que inició en agosto de 2006, a pesar de la aceleración del PIB en el primer trimestre. En abril se situó en el 2,4%, lo que supone un recorte de tres décimas en los primeros cuatro meses del actual ejercicio, si bien ese descenso tuvo lugar en el primer mes del año y posteriormente se ha mantenido en esa cota. Por su parte, la inflación subyacente se ha mantenido en el primer cuatrimestre en el 2,5%. No obstante, cabe mencionar que la nueva escalada que los precios del petróleo mantienen desde el pasado enero y el rebrote de los precios de los alimentos no elaborados en los dos últimos meses han impedido un descenso más intenso de la inflación global.

... el diferencial de inflación frente a la eurozona se estrecha

Esta evolución de los precios en España unida a la estabilidad registrada en la eurozona ha hecho que en los primeros cuatro meses de 2007, el diferencial de inflación frente a ese área se haya reducido en 0,2 pp. situándose en 0,6 pp. en abril. Por su parte, los datos de avance del IPC armonizado de España y de la UEM apuntan a un nuevo descenso en mayo, cifras que suponen una caída de casi un punto respecto a un año antes.

El Estado mejora los superávits del año pasado ...

En el contexto de dinamismo de la actividad económica descrito anteriormente, los ingresos del Estado mantenían hasta abril un elevado ritmo de crecimiento (12% en términos de caja) que, pese a avances también importantes del gasto (8,6%), permitían cerrar las cuentas públicas en ese periodo con superávits sensiblemente mayores que los registrados en el mismo periodo de 2006.

... gracias al empuje de las rentas del trabajo y del capital ...

Dentro de los impuestos, los mayores crecimientos de la recaudación correspondieron, pese a la reforma parcial del IRPF y del Impuesto de Sociedades, a la imposición directa (14,3% de crecimiento hasta abril) como reflejo, por lo que se refiere al IRPF, del empuje del empleo, los salarios y las rentas de capital y, en cuanto al Impuesto de Sociedades, de la favorable evolución de los beneficios empresariales.

... así como al dinamismo que mantiene el gasto

La recaudación por imposición indirecta ha registrado una sensible desaceleración a lo largo de los cuatro primeros meses del año como consecuencia fundamentalmente de la evolución de las devoluciones, aunque su ritmo de crecimiento en abril (8,7%) reflejaba el dinamismo que mantenía todavía el gasto agregado nominal.

La evolución hasta marzo de la Seguridad Social augura un nuevo e importante superávit en 2007

Por otro lado, la evolución de las cotizaciones sociales y de las pensiones del sistema de la Seguridad Social en el primer trimestre del año (con crecimientos del 7,6% y 6,7%, respectivamente) augura, ante unas previsiones favorables del empleo y del número de pensionistas para el conjunto del año, un nuevo y significativo superávit de las administraciones de Seguridad Social en 2007, contribuyendo así a que las cuentas públicas se cierren de nuevo en ese año con un importante superávit.

El BCE subió de nuevo los tipos de interés en junio

En el ámbito monetario y financiero, cabe señalar que el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del día 6 de junio, decidió elevar, por segunda vez en el año, los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos (pb), situando el tipo básico de referencia en el 4%.

Los mercados monetarios acentúan sus expectativas de tipos de interés al alza

Durante el segundo trimestre del año, dadas las favorables perspectivas de crecimiento económico en el área del euro, las expectativas de elevación de los tipos de interés se acentuaron

dando lugar a que la curva de rendimientos en los mercados monetarios se desplazara hacia arriba, aumentando al mismo tiempo su pendiente positiva. Como resultado de esa evolución, el rendimiento de los depósitos (euribor) a un año, que sirven de referencia generalizada para los préstamos hipotecarios, se elevó, en la parte transcurrida del segundo trimestre, 32 pb situándose, el día 8 de junio, en el 4,50%, es decir, 47 pb por encima del valor de cierre de 2006.

Fuerte subida de los tipos de interés a largo plazo

Uno de los hechos más destacables del periodo ha sido la fuerte subida de los tipos de interés en los mercados de deuda pública producida desde mediados de mayo y que se mantenía al cierre de este informe. El hecho más llamativo, a este respecto, es la súbita subida de los tipos ocurrida en Estados Unidos, en donde los rendimientos de la deuda pública apenas habían sufrido variación alguna en el año, en un contexto de incertidumbre acerca de la economía del país.

Las bolsas internacionales registran importantes caídas en los primeros días de junio

La subida de tipos de interés a largo plazo, producida a raíz del cambio de expectativas sobre el crecimiento económico en Estados Unidos y, en consecuencia, sobre recortes de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, ha tenido una incidencia muy negativa sobre las bolsas internacionales, cuyos índices experimentaron sensibles caídas en la primera semana de junio.

Cabe pensar, no obstante, que dicho episodio bajista no se consolide como una tendencia ya que los factores que han impulsado al alza a los principales índices bursátiles internacionales a lo largo del año, como son los favorables resultados macroeconómicos y empresariales, se mantenían con fuerza a mitad de año. Así, hasta el citado episodio bajista de junio, los principales índices de Europa y Estados Unidos (entre ellos, el IBEX 35) registraban aumentos del orden del 10%, pese a las convulsiones de febrero-marzo.

La subida de tipos favorece al dólar

El citado cambio de expectativas acerca de los tipos de interés también ha producido un fortalecimiento del dólar frente al euro, perdiendo éste posiciones desde la cota máxima de 1,3649 dólares, alcanzada a finales de abril, hasta situarse, al cierre de este informe, en un cruce de 1,3349 dólares.

El agregado monetario M3 se desacelera por vez primera desde el verano de 2006

Finalmente, por lo que respecta a los agregados monetarios y crediticios, cabe señalar la desaceleración registrada por M3 en abril, que constituye la primera del agregado desde el verano de 2006, aunque mantiene todavía crecimientos elevados (10,4%).

Prosigue la lenta desaceleración de la financiación al sector privado

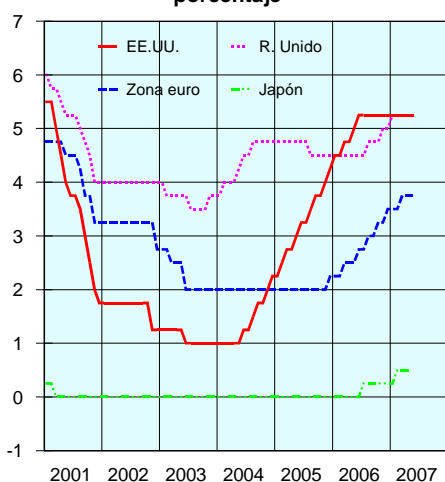
El crédito al sector privado mantuvo en los primeros meses del año, tanto en el área del euro como en España, la senda de lenta desaceleración iniciada en la parte final de 2006, aunque con tasas de crecimiento de la financiación muy dispares (10,7%, en abril, en el área del euro y 21,2%, en marzo, en España).

2.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

La expansión mundial continúa a buen ritmo

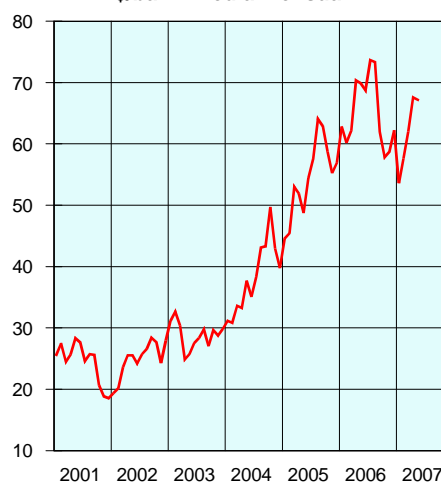
En el primer trimestre de 2007, según los indicadores más recientes de actividad en los sectores de manufacturas y servicios, la actividad mundial prosiguió a buen ritmo, aunque se detectó una cierta desaceleración transitoria en abril y mayo. La Comisión Europea, en su informe semestral de Perspectivas Económicas, ha modificado alguna décima al alza su anterior previsión de otoño para el **crecimiento mundial**, que ahora sitúa en el 4,8%, tanto en el año en curso como en el próximo, cifra inferior, no obstante, en cuatro décimas a la alcanzada en 2006. Simultáneamente, ha elevado ligeramente su previsión del aumento del comercio mundial de bienes y servicios, que sitúa en el 7,6% en 2007 y en el 7,3% en 2008, lo que supone un notable avance de los flujos comerciales, aunque sin alcanzar el 8,8% del pasado año. En el primer trimestre de 2007 el PIB del conjunto de las economías avanzadas creció un 2,3% (tasa intertrimestral anualizada), un punto menos que en el cuarto trimestre de 2006, esperándose para el resto del año un ritmo algo más elevado, de forma que en el conjunto de 2007 el crecimiento se podría situar en torno al 2,7% y se mantenga este avance en 2008. Por lo que respecta a las economías emergentes, la expansión también se mantiene de forma generalizada, persistiendo el fuerte dinamismo, especialmente, en China e India, donde tan sólo se prevé una ligera moderación. Este positivo escenario global no está exento de riesgos, como los derivados de los desequilibrios por cuenta corriente, la elevada inversión en construcción en algunos países o el alto nivel de los índices bursátiles.

G.2.1 TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA
porcentaje



Fuente: Banco de España.

G.2.2 PETRÓLEO BRENT
\$/barril media mensual



Fuente: Financial Times.

El precio del petróleo Brent llegó a superar en mayo los 70 dólares/barril

Por otra parte, el mercado petrolífero sigue afectado por notables incertidumbres, al tiempo que los precios de las materias primas no energéticas, expresados en dólares, presentan un alza interanual de casi el 20% en el conjunto de los cinco primeros meses del año, impulsada especialmente por el aumento del 30% en los metales, según el índice The Economist. En cuanto al **precio del petróleo**, el del Brent llegó a caer hasta los 50 dólares/barril a mediados de enero, debido, en parte, a las suaves temperaturas registradas en el hemisferio norte. A partir de entonces, los precios se han orientado al alza, impulsados por numerosos factores, como los recortes de la producción de la OPEP, la violencia en Nigeria o las tensiones con Irán por la cuestión nuclear. A

esto hay que añadir la incertidumbre respecto a la capacidad de las refinerías estadounidenses para abastecer de forma adecuada su fuerte demanda de gasolina en el periodo de vacaciones. Así, el precio del Brent ha llegado a superar en la segunda mitad de mayo los 71 dólares/barril, el nivel más elevado desde el pasado agosto, situándose la media del mes en 67,2 dólares, un 25,3% por encima de la de enero, aunque inferior en un 3,8% a la de hace un año. La fuerte demanda petrolífera, sobre todo en Estados Unidos y en las grandes economías emergentes, junto a la continuidad de los problemas por el lado de la oferta, en parte de carácter geopolítico, apuntan a que los precios se mantendrán altos. La Comisión Europea sitúa el precio medio del petróleo Brent en 2007 en 66,2 dólares/barril, el mismo del año pasado, y eleva el de 2008 a 70,3 dólares. Dichos aumentos pueden influir en la inflación, por lo que las autoridades monetarias continuarán su estrecha vigilancia para evitar un repunte de las presiones de los precios. Todo esto seguirá marcando el carácter de las actuaciones monetarias que deberán compaginar sus objetivos respecto a la inflación con la situación cíclica de cada economía. Así, el Banco de Inglaterra elevó su tipo de interés básico en mayo y el Banco Central Europeo lo ha hecho en junio con expectativas de una nueva subida en el segundo semestre, mientras la Reserva Federal lo mantiene desde junio de 2006. Por su parte, el Banco de Japón tampoco ha modificado el tipo de interés desde febrero, cuando lo elevó al 0,5%, aunque se mantienen las expectativas al alza, una vez que se consiga dejar atrás de forma definitiva el proceso deflacionista.

La economía estadounidense se ralentizó a partir del segundo trimestre de 2006

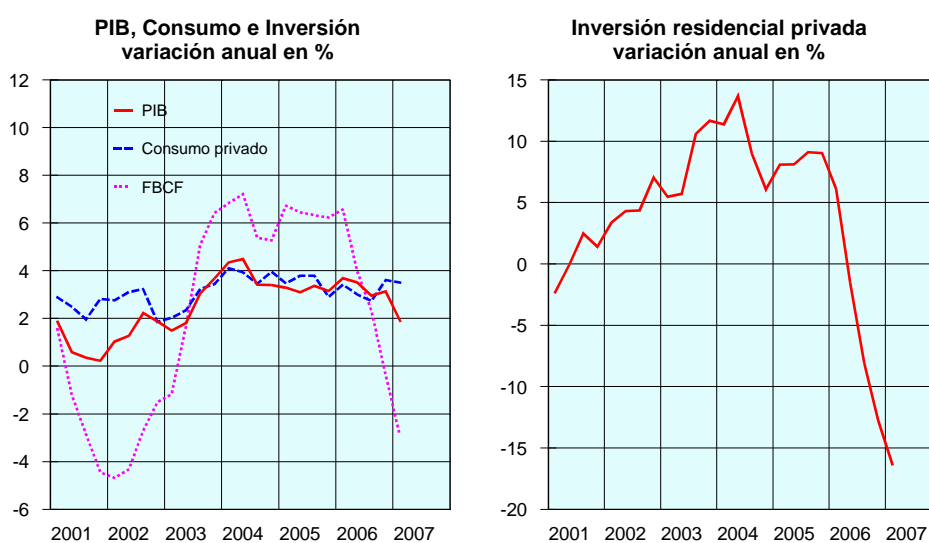
La ralentización del crecimiento de **Estados Unidos**, iniciada en el segundo trimestre de 2006, se ha concentrado en el sector de la vivienda a lo que se ha añadido la repercusión en el sector de manufacturas de un ajuste de inventarios, especialmente en el sector del automóvil. En el primer trimestre de 2007, el PIB creció un 0,6% (tasa intertrimestral anualizada) la cifra más baja en los últimos cuatro años y la tercera parte de la del trimestre previo. El consumo privado siguió avanzando a buen ritmo, impulsado por la favorable evolución del mercado laboral, donde la tasa de paro se encuentra cercana a los niveles más bajos de los últimos seis años, al tiempo que la inversión en equipo inició una recuperación, tras el retroceso sufrido el trimestre anterior, mientras que en el sector de construcción residencial persistió el descenso, que ya dura año y medio. Por otra parte, tanto la variación de existencias como la demanda externa detrajeron un punto al crecimiento tras haber aportado esta última 1,6 puntos en el trimestre previo. Esta evolución del sector exterior es el reflejo de una caída de las exportaciones y un avance de las importaciones, invirtiéndose la evolución registrada en los tres meses precedentes.

Se espera un mayor crecimiento en Estados Unidos en los próximos trimestres

El signo positivo de algunos indicadores, como el aumento del empleo y la mejora de la confianza de los consumidores en mayo, parecen apuntar a un mayor ritmo de actividad en los próximos trimestres, aunque permanece la incertidumbre de cómo se verá afectado el consumo privado por algunos factores como el alza del precio de la gasolina o la crisis de la vivienda. La Comisión Europea prevé para 2007 un alza del PIB del 2,2%, tras el 3,3% del año pasado, esperando una ligera moderación del consumo privado, una ralentización acusada en la inversión en equipo y una caída del sector de construcción residencial. Por su parte, las perspectivas de la OCDE respecto al crecimiento estadounidense, según la versión preliminar de su último Economic Outlook, son algo inferiores, al cifrar el alza del PIB en el 2,1% en 2007 y en el 2,5% en 2008. El menor avance de la demanda interna previsto por la Comisión Europea puede reflejarse en una desaceleración de las importaciones y suponer una aportación positiva de tres décimas por parte del sector exterior. En 2008 se espera que el PIB se acelere hasta crecer el 2,7%, cuando los efectos contractivos de la crisis de la vivienda se vayan diluyendo y la inversión en equipo se recupere. Las perspectivas para la inflación son de moderación hasta situarse en torno al 2%. En

cuanto a los desequilibrios tradicionales de la economía estadounidense, el déficit por cuenta corriente apenas se corregirá, permaneciendo en torno al 6% del PIB, mientras que el déficit público puede alcanzar el 2,9% del PIB en 2008, tras haberse situado en 2006 en el 2,3%. En el pasado año se produjo una mejora de este último desequilibrio de 1,4 puntos porcentuales, debido a un fuerte incremento de los ingresos impositivos. Las perspectivas de la OCDE respecto al crecimiento estadounidense, según la versión preliminar de su último Economic Outlook, son algo inferiores, al cifrar el alza del PIB en el 2,1% en 2007 y en el 2,5% en 2008.

G 2.3 ESTADOS UNIDOS



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

La expansión de la zona del euro continúa a buen ritmo

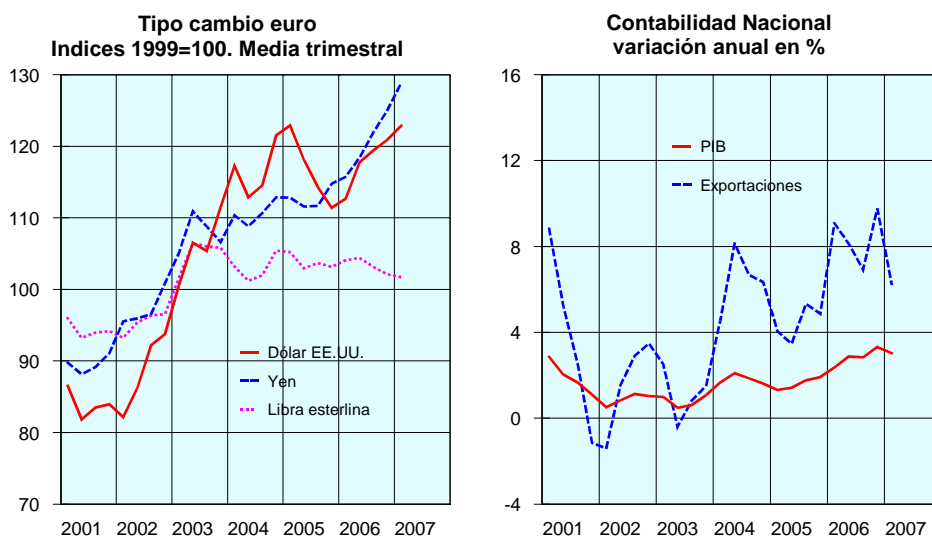
El ritmo de actividad de la **zona del euro** en los primeros meses de 2007 ha superado las expectativas, ya que el impacto del aumento del IVA en Alemania ha sido menor de lo esperado. El PIB del primer trimestre creció un 0,6% (tasa intertrimestral no anualizada), tras el 0,9% del último trimestre de 2006. El consumo privado descendió un 0,1% pero se aceleraron el consumo público y la formación bruta de capital fijo, al tiempo que la variación de existencias añadió medio punto al crecimiento, después de haber detraído cuatro décimas en el trimestre anterior. Por su parte, la demanda externa restó medio punto al crecimiento, debido a que las exportaciones casi se estancaron frente a un avance de las importaciones.

Proseguirá el dinamismo en la zona del euro

Los indicadores recientes, como la favorable evolución del mercado laboral o la elevada confianza de los agentes económicos, en el nivel más alto de los últimos seis años, siguen apuntando a un mantenimiento del dinamismo. La Comisión Europea prevé un alza del PIB del 2,6% en 2007 y del 2,5% en 2008, ligeramente inferiores al 2,7% registrado el pasado año, mientras que la OCDE espera un incremento del 2,7% en el año actual y del 2,3% en el próximo. El avance del consumo privado en la actual fase expansiva ha sido menor que en otras fases cíclicas, pero se proyecta una aceleración en los dos próximos años, impulsada por la positiva evolución del empleo. Asimismo, la inversión en equipo deberá mantener su vigor, sustentada por las expectativas alcistas de la demanda, el elevado nivel de beneficios, la alta utilización de la capacidad producti-

va y la necesidad creciente de invertir en nuevas tecnologías, mientras que el ritmo de la inversión en construcción puede verse amortiguado por el alza de los tipos de interés. En cuanto a las exportaciones, continuarán beneficiándose de una demanda externa sostenida, aunque la proyectada moderación del comercio mundial y la apreciación del tipo efectivo del euro pueden limitar algo la aportación del sector exterior al crecimiento. En el terreno de la inflación, se espera que este año y el próximo el crecimiento de los precios de consumo se mantenga en torno al registrado en mayo, el 1,9% interanual. Por lo que respecta al déficit público, el buen nivel de actividad permitirá que prosiga la mejora, hasta situarse en 2008 en el 0,8% del PIB, frente al 1,6% registrado en 2006.

G 2.4 ZONA EURO



Fuente: BCE y Eurostat.

El impacto del aumento del IVA en Alemania sobre el crecimiento ha sido inferior al esperado

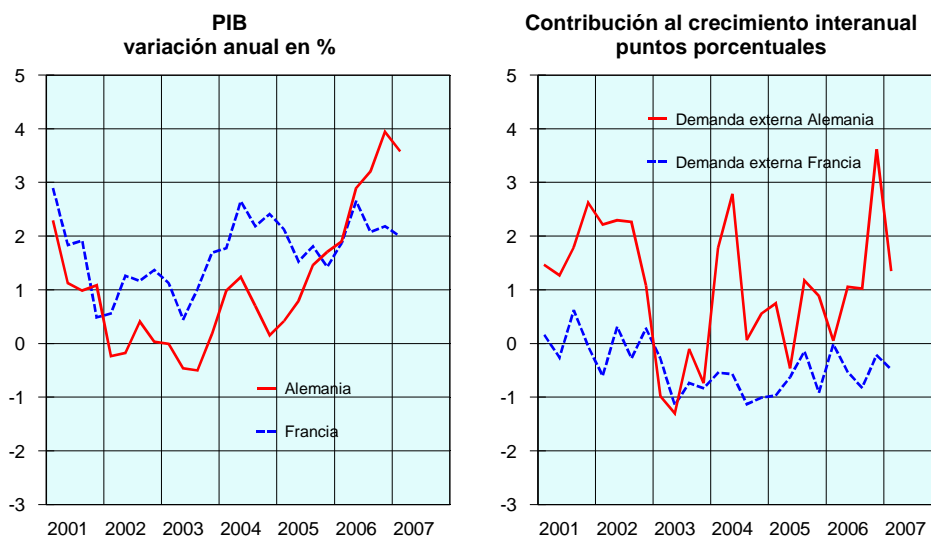
Por lo que respecta a las grandes economías del área, el PIB de **Alemania** creció en el primer trimestre un 0,5% (tasa intertrimestral no anualizada), la mitad que en el periodo precedente, debido al retroceso del 1,4% del consumo privado, originado por el aumento de tres puntos del IVA a comienzos del año, lo que provocó previamente un adelanto del gasto en los trimestres precedentes. A pesar de esto, el avance de la demanda interna fue importante, del 2,7%, impulsada por el consumo público y, sobre todo, por el dinamismo de la formación bruta de capital fijo, tanto en maquinaria y equipo como en construcción, a lo que se añadió una contribución de 2,2 puntos de la variación de existencias. En contraposición, la demanda externa tuvo una aportación negativa de dos puntos, al haberse acelerado las importaciones y retrocedido las exportaciones, en parte porque en el periodo anterior su crecimiento fue excesivamente elevado a causa de la incorporación de datos retrasados.

Persiste la solidez de los fundamentos de la expansión alemana

De cara al futuro, se espera que el consumo se recupere tras diluirse el impacto del alza impositiva, debido a la favorable evolución del mercado laboral, donde la tasa de paro se sitúa en el nivel más bajo en los últimos seis años. El buen comportamiento del empleo tiene su reflejo en el índice Gfk de confianza de los consumidores que recoge un significativo avance en los ingresos

esperados. Otros indicadores de confianza también apuntan a que el dinamismo de la actividad va a persistir, como el componente de expectativas del índice Ifo de confianza empresarial o el índice ZEW de perspectivas de los inversores. La Comisión Europea prevé un crecimiento del PIB del 2,5% en el conjunto de 2007, tan sólo dos décimas inferior al obtenido el pasado año, y una ligera moderación al 2,4% en 2008. En el presente año, cabe destacar el fuerte incremento previsto de la inversión en equipo, cuya alza puede superar el 7% por segundo año consecutivo. Esta variable crecerá de forma menos acusada en 2008, pero, en contraposición, el consumo privado debe acelerarse hasta avanzar por encima del 2%, impulsado por el continuado dinamismo del mercado laboral. Además, se espera que la aportación de la demanda externa continúe positiva, ya que las exportaciones seguirán beneficiándose de su competitividad exterior. El buen ritmo de la actividad permitirá nuevos avances en el capítulo de las finanzas públicas, de forma que el déficit en porcentaje del PIB puede situarse en el -0,3% el próximo año, cifra muy alejada del -3,2% registrado tan sólo hace dos años. Las proyecciones de la OCDE para el crecimiento alemán son algo más elevadas, 2,8% en 2007 y 2,5% en 2008, al esperar una mayor contribución por parte del sector exterior.

G 2.5 ALEMANIA Y FRANCIA



Fuentes: Statistisches Bundesamt e INSEE.

La demanda interna continúa siendo el soporte de la economía francesa

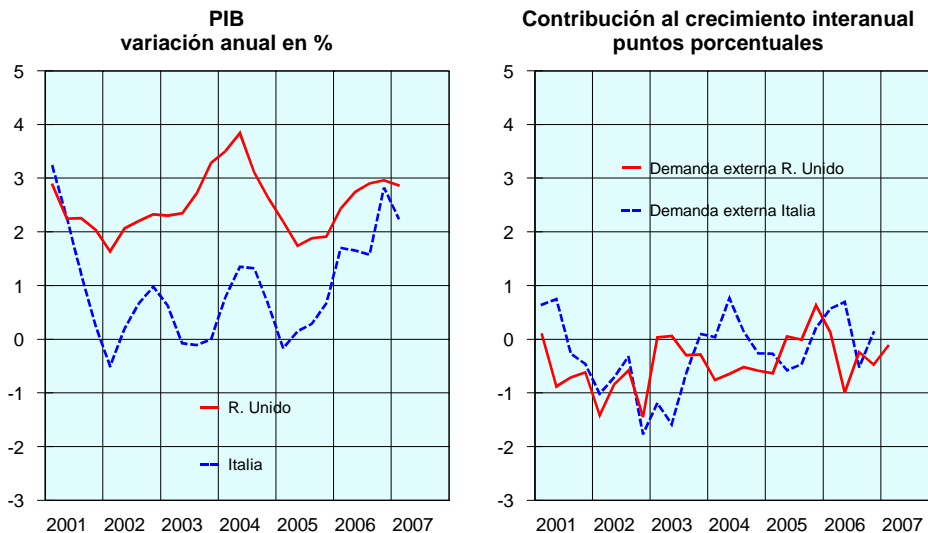
El crecimiento del PIB de **Francia** en el primer trimestre fue del 0,5% (tasa intertrimestral no anualizada), el mismo del periodo precedente. Los avances del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo fueron similares a los del trimestre anterior, pero la variación de existencias restó tres décimas al crecimiento, tras haber tenido un comportamiento neutral en el periodo previo. En contrapartida, el sector exterior aportó dos décimas al crecimiento, la primera contribución positiva en un año, al haberse acelerado las exportaciones. La Comisión Europea prevé que el crecimiento en 2007 sea del 2,4%, cuatro décimas superior al obtenido el pasado año, y para 2008 espera un 2,3%. El consumo privado mantendrá un ritmo relativamente dinámico, favorecido por los nuevos descensos en la tasa de paro, al tiempo que se espera un fortalecimiento de la inversión en equipo. El aumento previsto de las exportaciones se sitúa en torno al 5,5% en ambos años, pero será superado por el avance de las compras al exterior, como consecuencia de la fuerte demanda interna, con lo que la aportación del sector exterior al crecimiento continuará siendo negativa, aunque de menor intensidad que en los últimos años. El déficit público, que en el pasado

año ya fue inferior al 3% en porcentaje del PIB, cumpliendo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se espera que siga reduciéndose hasta situarse en 2008 en el 1,9%. La OCDE es algo menos optimista respecto al crecimiento del PIB, ya que prevé un alza del 2,2%, tanto en el año actual como en el próximo, esperando que en 2007 se produzca una aportación ligeramente positiva de la demanda externa debido a una moderación de las compras al exterior, para volver al terreno ligeramente negativo en 2008.

El crecimiento italiano se moderó en el primer trimestre

El PIB de **Italia** del primer trimestre creció a un ritmo débil, del 0,3% (tasa intertrimestral no anualizada), tras haber aumentado un 1,1% en el periodo anterior. El consumo privado se aceleró pero, en contraposición, el avance de la inversión se moderó, al tiempo que la variación de existencias detrajo siete décimas al crecimiento. Por su parte, la demanda externa añadió cuatro décimas, debido al aumento de las exportaciones y el retroceso en importaciones. El signo de los últimos datos ha sido diverso, si bien la mejora de los índices PMI de servicios y manufacturas en mayo parecen apuntar una mejora del ritmo de actividad, aunque probablemente se mantendrá inferior al de sus grandes socios europeos. La Comisión Europea prevé que en el conjunto de 2007 el PIB aumente un 1,9% y se modere al 1,7% en 2008. El consumo privado debe acelerarse algo, gracias a la favorable evolución de la creación del empleo que, tras crecer un 1,6% en 2006, puede seguir avanzando a buen ritmo, aunque sin alcanzar el resultado obtenido el pasado año. Para la inversión en equipo también se espera un mayor aumento pero el incremento de las exportaciones puede verse algo frenado. En cuanto al déficit público, se proyecta una notable mejora, ya que de representar el 4,4% del PIB en 2006, puede pasar al 2,1% en el año actual. Las previsiones de la OCDE respecto al crecimiento italiano sólo difieren de las de la Comisión en una décima al alza en 2007, situándolo en el 2%.

G 2.6 REINO UNIDO E ITALIA



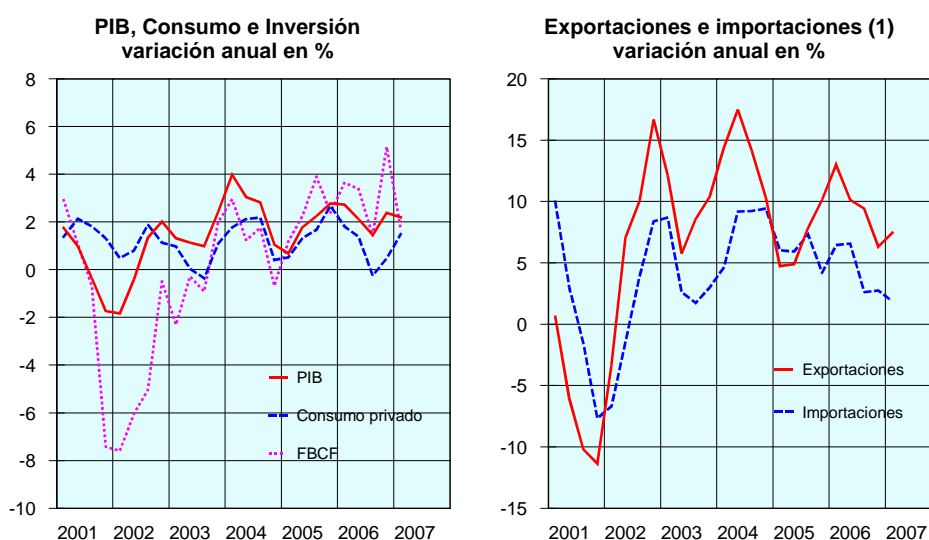
Fuentes: ONS e ISTAT.

El tipo de interés británico se elevó en mayo para frenar la inflación

El 10 de mayo el Banco de Inglaterra elevó de nuevo su tipo de interés básico en un cuarto de punto, hasta situarlo en el 5,5%. Con esta medida se trató de frenar la presión inflacionista en un contexto de buen ritmo de actividad. El crecimiento interanual de los precios de consumo llegó

a alcanzar en marzo el 3,1%, superando en más de un punto el objetivo de la autoridad monetaria situado en el 2%, si bien en abril la tasa se moderó hasta el 2,8%. Por otra parte, en el primer trimestre el aumento del PIB fue del 0,7% (tasa intertrimestral no anualizada), igual al registrado en los dos periodos previos. Si el análisis se realiza por el lado de la oferta, se observa una clara dicotomía entre el buen ritmo de los sectores de servicios y construcción, donde el incremento es del 0,8%, frente al de manufacturas que sufre una caída del 0,3%. Desde la óptica de la demanda, cabe destacar el aumento del consumo privado y, especialmente, de la formación bruta de capital fijo. Por su parte, la demanda externa tuvo un comportamiento neutral, al descender en igual cuantía las exportaciones y las importaciones. La Comisión Europea prevé que en el conjunto de 2007 el PIB crezca un 2,8%, lo mismo que en el pasado año, y se desacelere ligeramente hasta el 2,5% en 2008. El impulso va a seguir proviniendo de la demanda interna, mientras que la aportación del sector exterior será ligeramente negativa. El buen ritmo de actividad debe permitir una reducción progresiva de la tasa de paro, hasta quedar en el 4,9% en el próximo año, tras el ligero deterioro producido el pasado año. Asimismo, el aumento registrado en los tipos de interés debe originar una gradual moderación de las tensiones sobre los precios. Las previsiones de crecimiento de la OCDE son muy similares, ya que para el año actual espera un crecimiento del 2,7%, coincidiendo en el 2,5% para el próximo.

G 2.7 JAPÓN



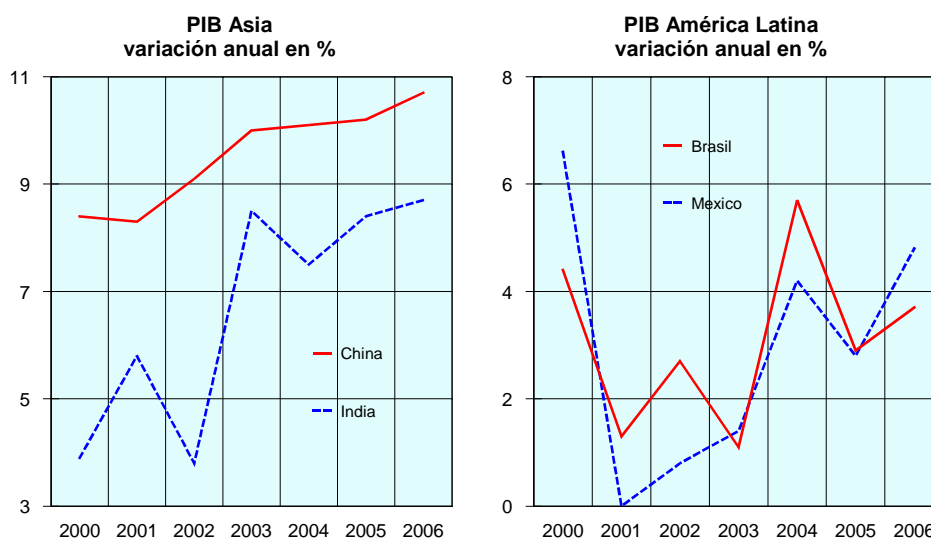
(1) Bienes y servicios
Fuente: ESRI

La actual expansión japonesa es la de mayor duración de la posguerra

La fase expansiva de **Japón**, que se prolonga ya durante más de cinco años, ha proseguido en el primer trimestre a un ritmo moderado. En efecto, el PIB avanzó un 0,6% (tasa intertrimestral no anualizada), la mitad que en el periodo previo. El consumo privado continuó dinámico, con un alza del 0,9%, sólo dos décimas inferior al registrado en el trimestre anterior, pero la inversión privada no residencial cayó un 0,3%, tras haber crecido un 2,2% en el periodo anterior. Entre los posibles factores que pueden haber afectado a los planes inversores figuran la incertidumbre sobre el crecimiento estadounidense y la entrada en vigor el 1 de abril de nuevas normas de depreciación contable. En sentido positivo, la demanda externa aportó cuatro décimas al crecimiento, gracias a una notable aceleración de las exportaciones, favorecidas por la depreciación de su moneda. Entre la información más reciente se han simultaneado indicadores de signo diverso, si bien cabe destacar el favorable comportamiento del mercado laboral en abril, periodo en que la tasa de paro

ha descendido al nivel más bajo en nueve años, lo que puede impulsar el gasto de los consumidores en los próximos meses. En el terreno de la inflación, la tasa interanual de los precios de consumo, excluidos los alimentos frescos, todavía se situó en abril con un $-0,1\%$ en un terreno ligeramente negativo, lo que prueba que está costando más tiempo de lo previsto superar completamente el proceso deflacionista. La Comisión Europea proyecta un alza del PIB en 2007 del $2,3\%$, una décima más que el pasado año, esperando un fortalecimiento del avance del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo. Las exportaciones continuarán dinámicas, aunque sin alcanzar el fuerte avance conseguido el pasado año, por lo que la aportación del sector exterior al crecimiento, con tres décimas, será de menor cuantía. En 2008 el PIB crecerá algo menos, el $2,1\%$, debido a una cierta moderación en la formación bruta de capital fijo y en las exportaciones. El excedente por cuenta corriente continuará elevado, superando el 4% del PIB, tanto en este año como en el próximo. En cuanto al déficit público, se espera que prosiga una gradual reducción, hasta situarse en 2008 en el $3,5\%$ del PIB, lo que supone una mejora de algo más de un punto porcentual respecto al registrado el pasado año. La previsión de la OCDE respecto al crecimiento del PIB nipón de un $2,4\%$ en el año actual es una décima superior al del año anterior, y coincide con la de la Comisión en la del año próximo.

G 2.8 CRECIMIENTO EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES



Fuente: Comisión Europea. Mayo 2007.

La expansión prosigue en las economías emergentes

En cuanto a las economías emergentes, la actividad continuó vigorosa en **China**, donde el PIB del primer trimestre avanzó un $11,1\%$ interanual, impulsado por el dinamismo de las inversiones y de las exportaciones, que duplicaron el excedente exterior respecto a un año antes. La Comisión Europea espera una ligera desaceleración futura, ya que el aumento del PIB probablemente superará el 10% en este año y el próximo. En **India**, el incremento del PIB del primer trimestre fue de un $9,1\%$ interanual, siendo posible una gradual moderación por la política monetaria más restrictiva. En el resto de Asia, el crecimiento se mantendrá ligeramente superior al 5% , con un notable dinamismo de las exportaciones. En **Rusia**, el alza del PIB continuará cercano al 7% y en **América Latina** se espera una ligera moderación, si bien el crecimiento superará el 4% , impulsado por la demanda mundial, el alto nivel de los precios de las materias primas y las favorables condiciones financieras, a lo que se añadirá el buen ritmo de la demanda interna, gracias a las recientes mejoras del mercado laboral.

3.- PRODUCCIÓN Y DEMANDA

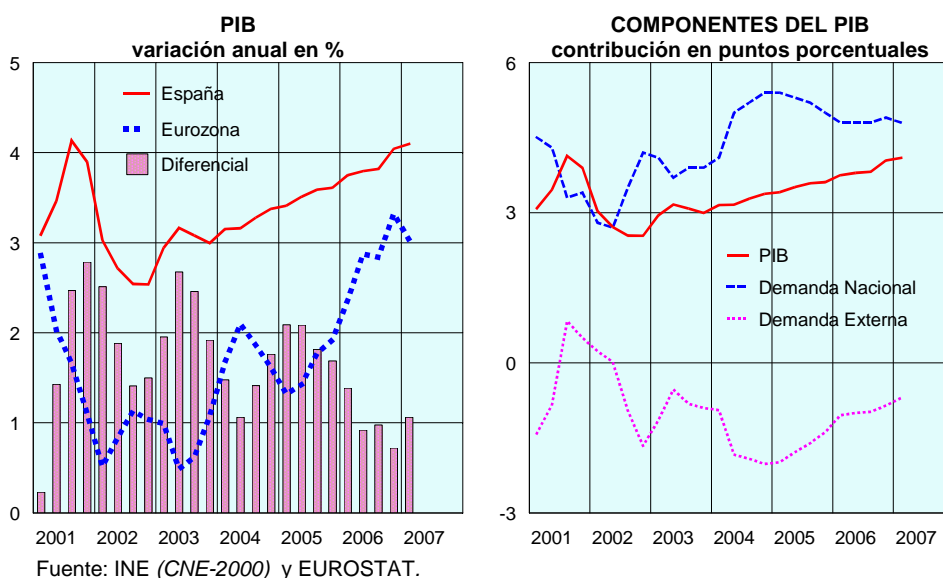
Se prolonga la fase de elevado dinamismo de la economía española en el primer trimestre del año ...

La **economía española** ha prolongado en el primer trimestre de 2007 la senda de aceleración iniciada en 2004, anotando el PIB corregido de calendario y estacionalidad en dicho periodo un crecimiento interanual en volumen del 4,1%, cifra superior en una décima a la del trimestre previo y la más elevada desde finales de 2001 (gráfico 3.1). Este avance se ha visto impulsado, entre otros factores, por la prolongación de la fase alcista del crecimiento de las principales economías europeas y la fortaleza del empleo.

... situándose el diferencial con la zona euro en 1,1 puntos porcentuales

En la zona del euro se estima un crecimiento del PIB del 3% en tasa interanual en el primer trimestre, que sitúa el **diferencial de crecimiento** a favor de España en 1,1 puntos porcentuales. En tasa intertrimestral, no anualizada, el PIB se incrementó el 1,1% en nuestra economía, cifra inferior en una décima a la del trimestre previo y medio punto superior a la de la eurozona. El diferencial interanual es inferior al registrado un año antes (1,3 puntos), en consonancia con la recuperación europea.

G 3.1 CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL
Datos corregidos. Volumen



El PIB nominal se desacelera ligeramente debido al menor avance del deflactor

Pese al mayor crecimiento real de la economía, el **PIB a precios corrientes** se incrementó el 7,6% en el primer trimestre, con series corregidas, tasa ligeramente inferior a la del trimestre precedente como consecuencia de la ligera desaceleración del *deflactor del PIB*, que creció el 3,3% (3,6% en el cuarto trimestre de 2006). Este aumento del deflactor superó en 0,9 puntos porcentuales al aumento del Coste Laboral Unitario (CLU) nominal, continuando así el descenso del CLU en términos reales.

La masa salarial reduce su participación en el PIB

En cuanto a la **distribución primaria de las rentas**, se observa una desaceleración en el primer trimestre en la *remuneración de los asalariados*, cuya tasa de incremento nominal respecto a un año antes se situó en el 7% (7,1% en el trimestre previo), así como en los *impuestos netos de subvenciones* que crecieron el 5,4% (12% en el trimestre anterior). Por el contrario, el *excedente bruto de explotación y las rentas mixtas* incrementaron su ritmo de aumento en 1,5 puntos, hasta una tasa interanual del 8,8%. Este comportamiento posiblemente esté relacionado con el aumento

Cuadro 3.1 **Contabilidad Nacional Trimestral**

Variación anual en %, volumen encadenado referencia 2000, datos corregidos de efectos estacionales y de calendario

	2004	2005	2006	2005	2006				2007
				IV	I	II	III	IV	I
DEMANDA									
Gasto en consumo final	4,7	4,3	3,9	4,1	3,9	3,8	3,8	4,0	3,9
– Hogares	4,2	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7	3,5
– ISFLSH (1)	4,8	5,9	5,0	4,6	4,6	4,8	4,6	5,8	5,8
– AA.PP.	6,3	4,8	4,4	4,9	4,3	4,4	4,2	4,9	5,2
Formación bruta de capital fijo	5,0	7,0	6,3	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4	6,6
– Bienes de equipo	4,4	9,0	9,7	8,6	8,6	9,1	9,6	11,4	12,1
– Construcción	5,5	6,0	5,9	5,6	5,8	5,8	6,2	5,7	5,6
– Otros productos	4,5	7,5	3,2	7,4	4,8	3,3	3,0	1,7	2,5
Variación de existencias (2)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
<i>Demanda nacional (2)</i>	4,9	5,2	4,9	5,0	4,8	4,8	4,8	4,9	4,8
Exportaciones bienes y servicios	4,1	1,5	6,2	2,3	9,5	4,9	3,4	7,3	4,2
– Exportaciones de bienes (fob)	5,1	0,0	5,6	-0,3	11,5	3,4	2,7	5,3	3,7
– Exportaciones de servicios	2,1	4,5	7,5	7,8	5,3	8,4	4,8	11,4	5,2
Importaciones bienes y servicios	9,6	7,0	8,4	6,6	11,6	7,3	6,0	8,8	5,6
– Importaciones de bienes (fob)	9,7	6,6	8,0	5,0	9,8	6,7	7,0	8,6	5,9
– Importaciones de servicios	9,3	8,6	10,0	13,2	18,9	10,0	2,0	9,8	4,4
<i>Demanda externa neta (2)</i>	-1,7	-1,7	-1,0	-1,4	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7
OFERTA									
Agricultura y pesca	1,9	-10,0	0,3	-6,2	-3,2	0,1	-0,5	4,3	0,8
Energía	2,2	3,8	2,0	4,3	3,2	3,2	3,9	-2,1	-2,2
Industria	0,4	0,3	3,3	0,7	1,9	2,8	4,0	4,4	5,1
Construcción	5,1	5,4	5,3	5,3	5,3	5,0	5,8	5,0	4,9
Servicios	3,6	4,4	3,6	4,1	3,9	3,5	3,3	3,5	4,0
– Mercado	3,6	4,6	3,4	4,1	3,9	3,5	3,2	3,3	3,9
– No mercado	3,7	3,5	4,0	3,8	3,9	3,6	3,8	4,5	4,2
PIB pm	3,2	3,5	3,9	3,6	3,7	3,8	3,8	4,0	4,1
<i>Variación trimestral sin anualizar</i>	–	–	–	1,0	1,1	0,9	0,9	1,2	1,1
PIB nominal	7,4	7,8	7,8	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8	7,6

(1) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. (2) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuente: INE (CNE-2000).

de la ratio capital-trabajo que se ha producido en la economía española en los últimos años. La creciente dotación de capital se produce a pesar del fuerte aumento del empleo y se atribuye a la intensidad del proceso inversor. También debe tenerse en cuenta que las rentas mixtas, de evolución muy dinámica en los últimos años, incorporan un componente de renta del trabajo.

En todo caso, la masa salarial sigue creciendo por debajo del excedente empresarial, lo que prolonga la tendencia hacia la disminución de su peso en el PIB observada en los últimos años. En el primer trimestre de 2007, los salarios representaban el 56,6% del PIB con series corregidas, aproximadamente ocho puntos menos que en el mismo trimestre de 1995, primer periodo disponible de la Contabilidad Nacional, base 2000.

El Indicador Sintético de Actividad señala la continuidad de la fortaleza económica en los primeros meses del segundo trimestre

Aludiendo a los indicadores más recientes, destaca el notable avance en el segundo trimestre de 2007 del *Indicador Sintético de Actividad* (3,9%), en consonancia con la fortaleza de la economía española en los meses de abril y mayo. Asimismo, el *Indicador de Clima Económico* que elabora la Comisión Europea ha registrado en el periodo enero-mayo un nivel de 99,5 (Índice 1990-2006=100), superior en 1,2 puntos al del conjunto del pasado año. Dicho incremento se debe a la mejora de dos de sus cinco componentes (industria y consumidor), parcialmente contrarrestada por el empeoramiento de los otros tres (construcción, comercio minorista y servicios). Por su parte, en la zona euro, el Indicador de Clima Económico también mejoró en los cinco primeros meses del año respecto al conjunto de 2006, hasta situarse en 110,6 puntos.

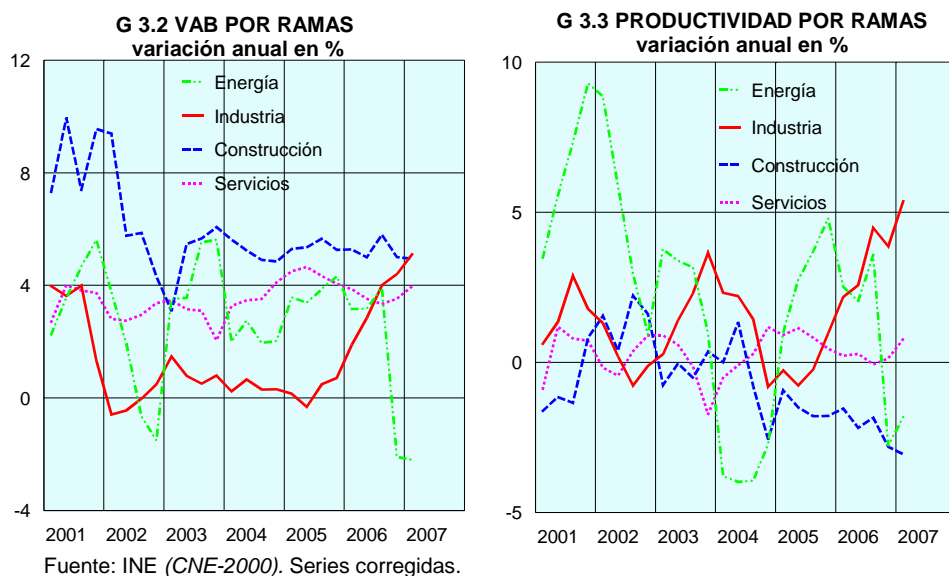
3.1 Actividad productiva

Aportaciones positivas al crecimiento de todas las grandes ramas excepto de la energía

Desde la perspectiva de la **oferta** (gráfico 3.2), todas las grandes ramas de actividad presentaron en el primer trimestre contribuciones positivas al crecimiento del PIB, a excepción de la *energía*, cuyo Valor Añadido Bruto (VAB) anotó una reducción del 2,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Entre las restantes ramas, el mayor ritmo de avance del VAB ha correspondido a la *industria* (5,1%), seguida por la *construcción* (4,9%), los *servicios* (4%) y, en último término, la *agricultura y pesca* (0,8%). Estas cifras, comparadas con las del trimestre previo, reflejan una aceleración en la industria y en los servicios, en tanto que se moderan los ritmos de crecimiento del VAB de la construcción y, sobre todo, de la rama primaria. La aceleración en la rama de servicios se debe a los *servicios de mercado*, cuya tasa interanual aumentó seis décimas, hasta el 3,9%, mientras que se redujo tres décimas la tasa de los *servicios de no mercado*, situándose en el 4,2%.

Mejora la productividad por ocupado

En lo relativo al empleo, los ocupados, en términos de *puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo*, moderaron su ritmo de crecimiento interanual en el primer trimestre, hasta el 3%, debido a la desaceleración del empleo *no asalariado*, que no pudo ser compensado por la aceleración del *asalariado*. En efecto, este último continúa mostrando un dinamismo muy superior al del segundo, con tasas del 3,4% y 0,9%, respectivamente. La **productividad** aparente por ocupado incrementó en dos décimas su tasa de aumento, hasta el 1,1%. En el desglose por grandes ramas de actividad (cuadro 3.2 y gráfico 3.3), se observa que el mayor crecimiento interanual en el primer trimestre ha correspondido a la industria (5,4%), seguida, muy de lejos, por los servicios



Cuadro 3.2. Empleo y productividad aparente por ramas

Variación anual en %

	2004	2005	2006	2005	2006				2007
				IV	I	II	III	IV	I
OCUPADOS									
Industria	-0,9	0,3	0,0	-0,3	-0,3	0,3	-0,5	0,5	-0,3
Energía	6,0	0,7	0,7	-0,5	0,6	1,1	0,3	0,7	-0,4
Construcción	5,7	7,0	7,5	7,2	6,9	7,3	7,8	8,0	8,3
Servicios	3,4	3,5	3,4	3,6	3,6	3,2	3,4	3,4	3,2
- de mercado	3,8	3,8	4,1	4,5	4,4	4,1	3,9	3,8	3,6
- de no mercado	2,4	2,8	1,8	1,3	1,6	1,0	2,1	2,3	2,0
PRODUCTIVIDAD (1)									
Industria	1,3	-0,1	3,3	1,0	2,2	2,6	4,5	3,9	5,4
Energía	-3,6	3,0	1,3	4,8	2,5	2,0	3,6	-2,8	-1,8
Construcción	-0,5	-1,5	-2,1	-1,8	-1,5	-2,2	-1,8	-2,8	-3,1
Servicios	0,2	0,8	0,1	0,5	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,8
- de mercado	-0,2	0,8	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,5	0,3
- de no mercado	1,2	0,7	2,2	2,4	2,2	2,5	1,7	2,1	2,1
PIB por ocupado	0,6	0,4	0,8	0,4	0,6	0,7	0,9	0,9	1,1

(1) VAB por ocupado (series corregidas y empleo equivalente a tiempo completo).

Fuente: INE (CNE-2000).

(0,8%), mientras que la productividad retrocedió en la construcción (-3,1%) y en la energía (-1,8%).

La actividad industrial continúa sólida ...

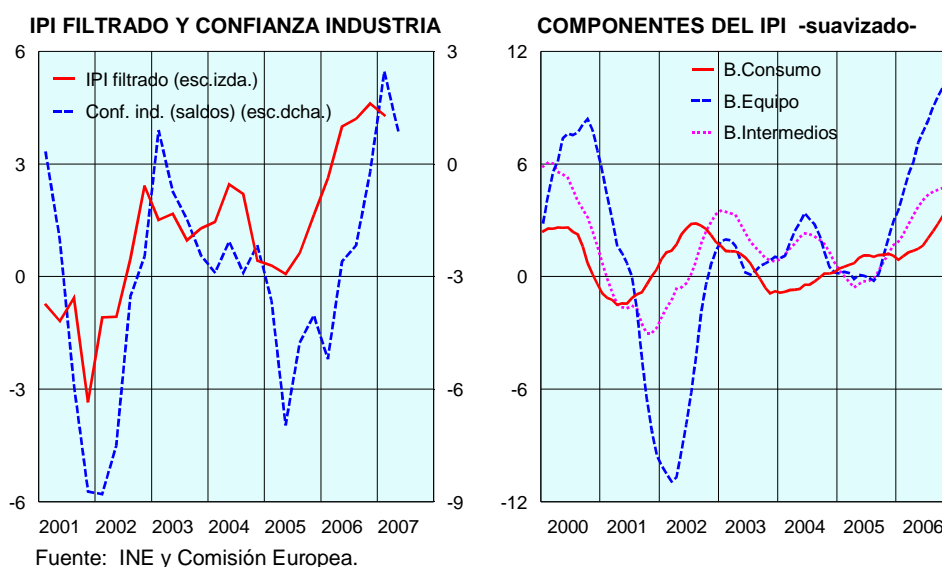
La actividad en la **industria** ha mostrado una tendencia hacia la aceleración desde mediados de 2005, influida positivamente, entre otros factores, por la recuperación de las exportaciones.

Como se ha señalado anteriormente, el VAB industrial (sin energía) registró un avance interanual del 5,1% en el primer trimestre, siete décimas superior al del precedente, lo que implica el séptimo trimestre consecutivo de aceleración.

... lo que se confirma con la evolución alcista del IPI ...

El *Índice de Producción Industrial* (IPI) confirma la pujanza de la actividad industrial, tras anotar en el primer trimestre, con series corregidas de calendario, un crecimiento interanual del 4,3%, si bien es algo inferior al del cuarto trimestre de 2006 (gráfico 3.4). Esta moderación se debe, sobre todo, al componente de bienes de equipo, que registró un avance del 9% y, en menor medida, a los bienes de consumo y bienes intermedios, que aumentaron el 4,9% y 4,8%, respectivamente. Por su parte, la energía cerró el trimestre con un retroceso del 4,5%. Hay que señalar, por otra parte, que la variación intertrimestral del IPI fue en el primer trimestre del año del 0,8% (series corregidas de calendario y estacionalidad y tasa no anualizada), cifra dos décimas inferior a la del trimestre previo.

G 3.4 ACTIVIDAD INDUSTRIAL
variación anual y saldos netos en %



... y el avance de la utilización de la capacidad productiva

En línea con el dinamismo de la actividad industrial se ha mostrado la *utilización de la capacidad productiva en la industria* que, según datos de la Comisión Europea, se situó en España en el 81,3% en el segundo trimestre de 2007 (datos de abril), lo que supone un aumento de una décima respecto al trimestre previo. En el conjunto de la zona euro, el grado de utilización de la capacidad (84,8%) supera al de nuestra economía en 3,5 puntos porcentuales.

Se modera ligeramente el crecimiento de la actividad constructora ...

La actividad en la **construcción** sigue avanzando a buen ritmo, estimando la CNTR una práctica estabilización en el primer trimestre en el ritmo de avance del VAB del sector (4,9% frente al 5% del trimestre previo). En línea con el comportamiento del VAB se ha mostrado el *indicador sintético de la construcción*, elaborado por el Ministerio de Economía y Hacienda, que expe-

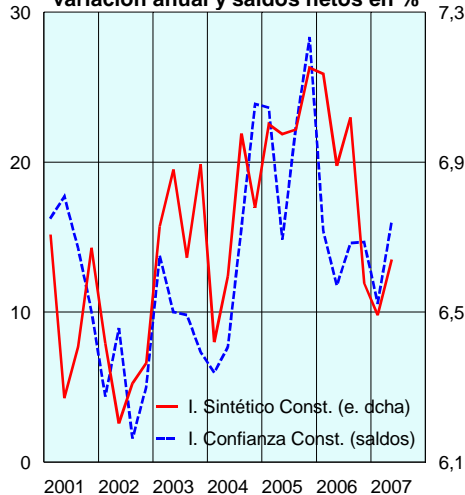
rimentó en el primer trimestre un fuerte avance interanual (6,5%), aunque ligeramente inferior al del trimestre precedente (gráfico 3.5). Sin embargo, el *empleo en la construcción* en términos de Contabilidad Nacional se aceleró en dicho periodo, situándose su tasa en el 8,3%, tres décimas superior a la del cuarto trimestre de 2006.

La información más reciente apunta a una moderación del dinamismo de la actividad constructora en el segundo trimestre del año, a juzgar por el *consumo aparente de cemento*, que refleja una notable desaceleración en los meses transcurridos del año, ya que, promediando los datos del primer cuatrimestre, su ritmo de crecimiento interanual alcanza el 2,9%, tasa inferior en casi seis puntos porcentuales a la del cuarto trimestre de 2006.

... debido a la pérdida de tono del segmento residencial

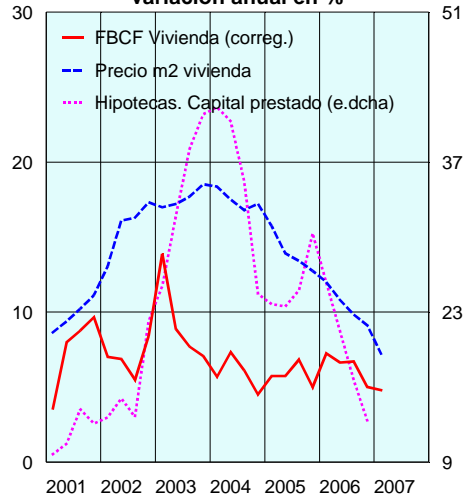
Desde la perspectiva de la demanda, la moderación de la actividad constructora en el primer trimestre se explica por la pérdida de tono de la inversión en vivienda en tanto que el segmento no residencial se aceleraba en el periodo. En el mismo sentido, se observa una ralentización en las *hipotecas* constituidas, con un aumento del capital prestado en enero-marzo del 10,7%, frente al 14,4% anotado en el trimestre precedente. Por su parte, la *financiación a las familias para vivienda*, según el Banco de España, también proporciona síntomas de desaceleración, mostrando una tasa de crecimiento del 19,1% en el primer trimestre del año, inferior en un punto y medio a la del cuarto trimestre de 2006. También los *precios medios de la vivienda* están moderando su ritmo de avance, aunque aún se sitúa por encima de la tasa de crecimiento del IPC. En el primer trimestre, el aumento se situó en el 7,2%, frente al 9,1% del precedente y el 12% de un año antes (gráfico 3.6).

G 3.5 INDICADORES DE CONSTRUCCIÓN
variación anual y saldos netos en %



Fuente: SGAM y Comisión Europea.

G 3.6 INDICADORES DE VIVIENDA
variación anual en %



Fuente: INE y MVIV.

Los visados de obra crecen un 6,9% anual en el primer trimestre

En cuanto a los indicadores anticipados, la superficie a construir en obra nueva, según los *visados de dirección de obra* de los Colegios de Aparejadores y Arquitectos Técnicos, registró en el primer trimestre un crecimiento interanual del 6,9%, correspondiendo al componente *residencial* un crecimiento muy superior (8,1%) al del *no residencial* (1%), cifras superiores a las del trimestre anterior. No obstante, es difícil extraer conclusiones de esta evolución, que parece influida por la plena entrada en vigor del Código Técnico de Edificación en abril y el consecuente anticipo

de las peticiones de visado. Este fenómeno es similar al observado en octubre de 2006, mes en que comenzaron a aplicarse buena parte de las disposiciones recogidas en el Código. Respecto a la *licitación oficial*, se observa una pérdida de vigor en el primer trimestre del año, aunque continúa mostrando una notable fortaleza, particularmente la de las Administraciones Centrales.

Cuadro 3.3. **Indicadores de actividad y producción**
Variación anual o saldos netos en %

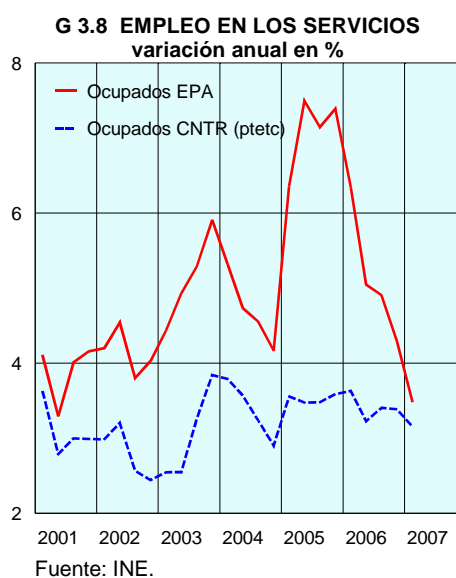
INDICADORES	2006	2007(1)	2006			2007		Últ. dato
			II	III	IV	I	II (1)	
I. Sintético Actividad (2)	3,9	3,9	3,7	3,9	4,0	3,9	3,9	II
Consumo de Energía Eléctrica (3)	3,7	5,6	3,3	5,9	3,5	5,0	8,1	Abr
Importaciones no Energéticas (vol.)	9,0	6,4	4,7	8,9	9,3	6,4	-	Mar
Índice clima económico (1990-2006=100)	98,3	99,5	98,2	99,1	100,7	100,4	98,0	May
Ventas grandes empresas (4)								
- Ventas totales	4,7	5,7	4,1	4,5	5,6	5,7	-	Mar
- Ventas interiores	4,6	6,6	3,5	4,8	5,9	6,6	-	Mar
Industria								
IPI General (filtrado)	3,9	4,3	4,0	4,2	4,6	4,3	-	Mar
Exportación productos industriales (vol.)	5,8	-1,6	0,6	1,2	3,2	-1,6	-	Mar
Empleo industria (EPA)	0,4	-0,3	0,7	-0,7	1,0	-0,3	-	I
Afiliados industria S.S. (5)	0,0	2,3	0,0	0,0	0,2	2,2	2,4	Abr
Indicador confianza industrial (saldos)	-2,5	1,8	-2,6	-2,2	-0,2	2,5	0,9	May
Utilización capacidad productiva (%)	80,5	81,3	81,1	79,4	80,6	81,2	81,3	II
Construcción								
I. Sintético Construcción (2)	6,9	6,6	6,9	7,0	6,6	6,5	6,6	II
Consumo aparente cemento	8,6	2,9	4,0	5,8	8,8	3,8	0,0	Abr
Empleo construcción (EPA)	7,9	9,4	7,8	8,1	8,3	9,4	-	I
Afiliados construcción S.S (5)	8,6	5,7	9,4	7,5	6,8	6,1	4,5	Abr
Licitación oficial precios corrientes	31,4	14,1	34,8	19,1	55,1	14,1	-	Mar
Superficie a construir. Visados obra nueva	14,2	6,9	2,7	43,1	-2,0	6,9	-	Mar
- en edificios de viviendas	16,5	8,1	5,8	50,9	-2,5	8,1	-	Mar
Indicador confianza construcción (saldos)	14,1	12,7	11,8	14,6	14,7	10,6	15,9	May
Hipotecas. Capital prestado	21,1	10,7	16,2	18,5	14,4	10,7	-	Mar
Precio m ² vivienda	10,4	7,2	10,8	9,8	9,1	7,2	-	I
Servicios								
I. Sintético Servicios (2)	4,2	4,5	4,0	4,1	4,1	4,6	4,4	II
Viajeros-km.(Renfe)	2,5	1,0	3,6	1,9	1,9	1,5	-0,1	Abr
Mercancías Tm-Km. (Renfe)	-1,2	-2,2	-2,7	-3,3	-6,4	-4,1	4,7	Abr
Tráfico aéreo viajeros. Total	6,7	8,4	10,1	4,5	7,1	9,5	6,0	Abr
Pernoctaciones en hoteles	6,4	4,1	12,6	5,0	5,1	4,7	2,9	Abr
Entrada Turistas	4,5	2,3	9,7	3,7	2,5	5,3	-3,5	Abr
Empleo servicios (EPA)	5,1	3,5	5,0	4,9	4,3	3,5	-	I
Afiliados servicios S.S (5)	4,9	4,6	5,1	4,8	4,6	4,8	3,9	Abr
Indicador confianza servicios (saldos)	16,1	14,1	16,7	18,5	18,2	15,7	11,8	May
I. confianza comercio minorista (saldos)	-9,1	-10,9	-10,9	-4,8	-8,6	-11,3	-10,2	May

(1) Cifras referidas al periodo para el que se dispone de información. (2) Corregido de variaciones estacionales, calendario y atípicos. (3) Corregido de los efectos calendario y temperatura. (4) Datos corregidos de calendario, deflactados y a población constante. (5) Régimen General y Autónomos.

Fuentes: SGAM (MEH), REE, DA, CE, AEAT, INE, MTAS, OFICEMEN, MFOM, MVIV, RENFE, AENA e IET.

Se incrementa el ritmo de avance de los servicios en el primer trimestre

Por lo que se refiere a los **servicios**, las estimaciones de la CNTR, como se ha señalado anteriormente, sitúan el crecimiento interanual del VAB real en el primer trimestre en el 4%, tasa cinco décimas superior a la del precedente, que resulta de una aceleración en los servicios de *mercado* (3,9%), mientras que los de *no mercado* moderan su ritmo de avance hasta el 4,2% (gráfico 3.7). Otros indicadores, como el *Índice de cifra de negocios del sector* refleja una evolución particularmente expansiva en dicho periodo de las actividades relacionadas con los servicios a las empresas, el transporte y el comercio. En contraste con la aceleración del crecimiento del VAB en los servicios, el empleo en el sector se moderó en el primer trimestre, situándose el crecimiento interanual de los *ocupados* equivalentes a tiempo completo en el 3,2%, dos décimas menos que en el cuarto trimestre de 2006 (gráfico 3.8).



Favorable evolución en el primer cuatrimestre de las entradas de turistas ...

Los indicadores relacionados con el turismo muestran un comportamiento favorable en los meses transcurridos del año. En efecto, el número de *turistas* extranjeros que visitaron nuestro país en el primer cuatrimestre se incrementó un 2,3% respecto al mismo periodo del año anterior, cifra similar a la del último trimestre de 2006. Por su parte, el *tráfico aéreo de pasajeros* se aceleró en dicho periodo, anotando un avance interanual del 8,4%, frente al 7,1% del cuarto trimestre de 2006. Las *pernoctaciones en hoteles*, sin embargo, perdieron dinamismo en los cuatro primeros meses, situándose su ritmo de aumento en el 4,1%, un punto inferior al del cuarto trimestre del pasado año.

... en línea con el buen comportamiento del consumo de los turistas

Según la CNTR, el *consumo en el territorio económico de los no residentes* registró en el primer trimestre una tasa de variación interanual del 2,4%, en términos reales y con series corregidas, tasa superior en cuatro décimas a la del trimestre previo y en línea con el comportamiento de las entradas de turistas, las pernoctaciones y el tráfico aéreo internacional.

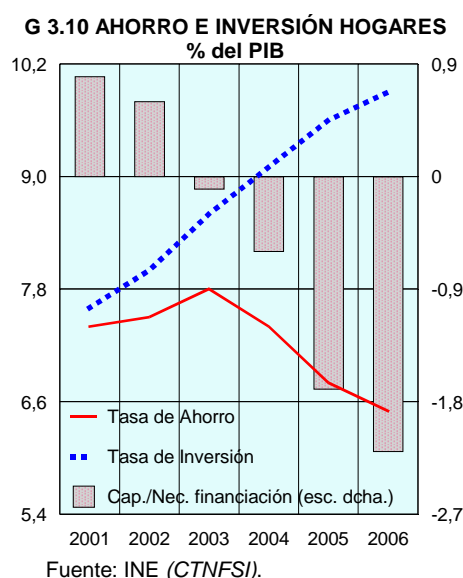
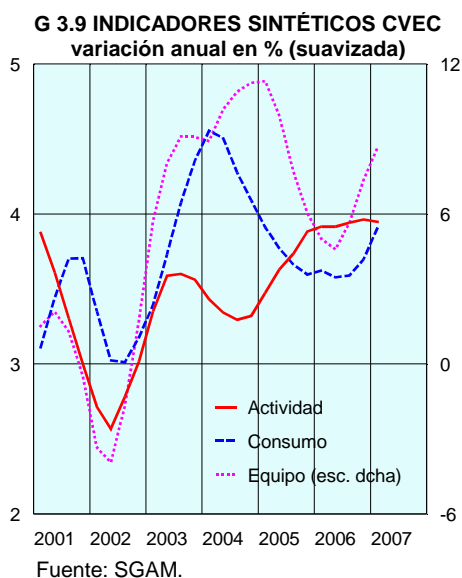
3.2 Agregados de la demanda

Mayor equilibrio en la composición del crecimiento

Como se ha señalado en páginas anteriores, el crecimiento de la economía española sigue apoyado en la **demanda nacional**, cuya aportación al aumento interanual del PIB se situó en 4,8 puntos porcentuales en el primer trimestre, frente a una detracción de la demanda externa neta de siete décimas. Estas contribuciones suponen, en relación al trimestre precedente, una composición más equilibrada del crecimiento, como consecuencia de una mejora de dos décimas en la aportación del sector exterior, que ha compensado la ligera desaceleración de la demanda nacional (gráfico 3.1).

El consumo privado se modera ligeramente

En cuanto a los componentes de la **demanda nacional**, y por lo que se refiere al *consumo*, se observa una ligera moderación en su ritmo de avance en el primer trimestre, hasta el 3,9%. Esta desaceleración se explica por la pérdida de vigor del consumo privado, cuyo crecimiento interanual se situó en el 3,6% (3,7% en el cuarto trimestre de 2006), frente al tono expansivo del consumo de las Administraciones Públicas, que registró una tasa del 5,2%, superior en tres décimas a la del trimestre previo.



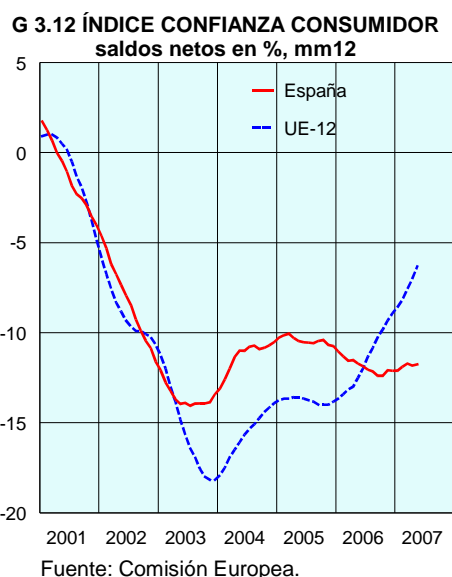
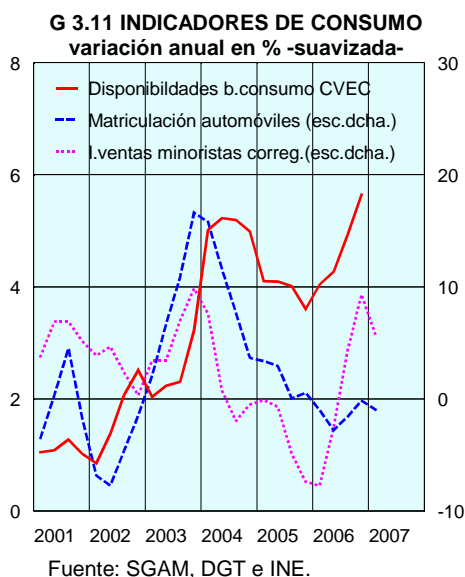
El consumo privado nominal crece a menor ritmo que la remuneración de asalariados

El **gasto en consumo final de los hogares** siguió creciendo en el primer trimestre, en términos nominales (6%), por debajo de la remuneración de asalariados (7%), principal componente de la renta familiar, lo que podría apuntar a una mejora de la *tasa de ahorro de los hogares* (gráfico 3.10). Sin embargo, los datos de las Cuentas Trimestrales No Financieras de los Sectores Institucionales, disponibles hasta el cuarto trimestre de 2006, aunque tienen una marcada estacionalidad por tratarse de datos brutos, muestran cierta tendencia a la baja cuando se utilizan medias móviles de cuatro trimestres. El descenso en la tasa de ahorro, unido a la fortaleza que aún mantiene la inversión en vivienda, hace que las familias sigan contribuyendo de forma relevante al aumento de la necesidad de financiación frente al exterior del conjunto de la economía española.

En 2006, la *necesidad de financiación de las familias* se situó en el 2,2% del PIB, cuarto año consecutivo con signo negativo.

Relativa moderación del consumo de bienes

Por lo que respecta a la composición del consumo, los indicadores disponibles reflejan cierta moderación del consumo de bienes. Así, el *Índice general de ventas al por menor* (gráfico 3.11) corregido de calendario registró en el primer cuatrimestre de 2007 un crecimiento real del 3,7% en tasa interanual, tras una variación del 4% en el cuarto trimestre de 2006. Por grupos, y con datos deflactados originales ya que no se dispone del desglose de las series corregidas, se observa en dicho periodo, al igual que en los trimestres precedentes, un comportamiento más favorable del no alimenticio que del alimenticio, con tasas del 4,8% y 2,4%, respectivamente. Por su parte, el componente de *grandes superficies* registró en el periodo enero-abril un crecimiento interanual del 2,6%, en términos reales y con series corregidas de calendario, cifra superior a la del último trimestre del pasado año.



Las matriculaciones de automóviles descienden ligeramente en el primer cuatrimestre

En el mismo sentido, las *matriculaciones de automóviles*, según la DGT, retrocedieron en abril por tercer mes consecutivo, anotando una tasa interanual del -5,9%. Promediando los datos del primer cuatrimestre, las matriculaciones retrocedieron el 0,6% respecto al mismo periodo del año anterior, si bien dicha caída es inferior a la registrada en el conjunto de 2006 (-1%).

Ligera caída en la confianza de los consumidores

El *indicador de confianza del consumidor* que elabora la Comisión Europea (gráfico 3.12) se situó en mayo en -13 puntos, uno por debajo del nivel registrado en el mes anterior y en el pasado mes de enero. No obstante, en los cinco primeros meses del año dicho indicador se ha situado, en promedio, en -11 puntos (-4 en la zona euro), cifra superior en una décima a la del conjunto del pasado año. El desglose del indicador por componentes muestra cierta mejora en los meses transcurridos del año respecto al conjunto de 2006 en la valoración de la situación económica general y del desempleo, mientras que se mantiene la confianza en la tendencia del ahorro y del hogar.

Cuadro 3.4. **Indicadores de demanda nacional**
Variación anual o saldos netos en %

	2006	2007(1)	2006			2007		Últ. Dato
			II	III	IV	I	II (1)	
Financiación sector privado (2)	19,4	19,4	18,6	19,5	21,0	19,4	-	Mar
Consumo privado								
I. Sintético Consumo (3)	3,6	4,1	3,5	3,5	3,8	3,9	4,3	II
Disponibilidades b.consumo (3)	4,5	6,2	4,9	4,3	5,7	6,2	-	Mar
IPI bienes de consumo (filtrado)	2,3	4,9	2,2	1,9	4,3	4,9	-	Mar
Importación bienes consumo (vol.)	8,9	-1,1	5,9	2,4	7,6	-1,1	-	Mar
Í. Ventas comercio al por menor (4)	2,0	3,7	0,7	2,9	4,0	4,3	1,6	Abr
Matriculación de automóviles	-1,0	-0,6	-3,3	-4,2	1,1	1,0	-5,9	Abr
Remuneración asalariados real (5)	3,1	4,4	2,6	3,1	4,0	4,4	-	I
Utilizac. capacidad b.consumo (en %)	74,8	75,7	74,9	74,9	75,9	75,8	75,5	II
Indicador conf. consumidor (saldos)	-12,1	-11,4	-12,5	-13,4	-10,0	-10,9	-12,2	May
Ventas grandes empresas: Consumo (6)	5,0	6,1	4,5	5,8	4,4	6,1	-	Mar
Financiación a familias (2)	16,5	15,8	16,3	16,6	16,7	15,8	-	Mar
Inversión en equipo								
I. Sintético Equipo (3)	5,4	9,6	5,3	4,5	7,7	10,8	8,5	II
Disponibilidades b.equipo (3)	3,1	19,8	1,5	-0,4	13,1	19,8	-	Mar
IPI bienes equipo (filtrado)	8,4	9,0	7,6	7,9	11,2	9,0	-	Mar
Importación bienes de equipo (vol.)	3,2	20,1	-5,0	6,5	3,4	20,1	-	Mar
Financiación a empresas (2)	19,7	22,1	17,8	19,7	23,5	22,1	-	Mar
Matriculación vehículos de carga	1,5	1,7	-0,2	0,5	-1,0	1,7	1,7	Abr
Utilización capacidad b.equipo (en %)	83,4	83,5	83,6	83,2	83,8	83,5	83,4	II
Ventas grandes empresas: Equipo (6)	7,8	10,4	8,4	7,8	9,3	10,4	-	Mar

(1) Cifras referidas al período para el que se dispone de información. (2) Serie deflactada por el IPC. (3) Corregido de variaciones estacionales, calendario y atípicos. (4) Índice corregido de calendario y a precios constantes. (5) Serie de la CNTR corregida de efectos estacionales y de calendario dividida por el deflactor del consumo de los hogares. (6) Ventas interiores corregidas de calendario, deflactadas y a población constante.
Fuentes: SGAM (MEH), BE, INE, DA, DGT, MITC, CE y AEAT.

Los indicadores de disponibilidades y sintético apuntan al mantenimiento del buen tono del consumo

Otros indicadores coyunturales relacionados con el consumo, como el de *disponibilidades* y el *indicador sintético de consumo*, ambos elaborados por el Ministerio de Economía y Hacienda, señalan, en general, un tono expansivo del consumo, lo que se atribuye, en parte, al auge actual de la economía española.

Se prolonga la fortaleza de la inversión ...

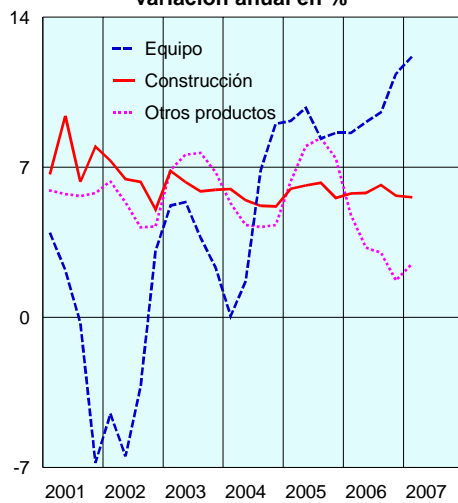
La **inversión** en capital fijo continúa fuerte, promovida, entre otros factores, por el dinamismo de la demanda nacional, las perspectivas de mayor crecimiento en Europa, el mantenimiento de los tipos de interés relativamente bajos y la saneada situación de las empresas. Los últimos datos disponibles de la *Central de Balances Trimestral* (CBT) del Banco de España, relativos a 2006, reflejaban, para las empresas de la muestra, una *Ratio de Rentabilidad del Activo*

Neto del 9,3%, frente al 3,8% para la *Ratio de Gastos Financieros sobre el pasivo*. Así, la *diferencia entre rentabilidad y costes de financiación* alcanzó en el pasado año el 5,5%, la cifra más elevada en las series disponibles de la CBT que comienzan en 1983.

... sobre todo de la inversión en equipo ...

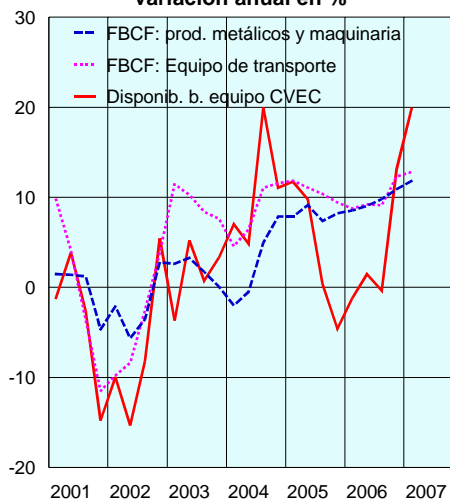
Según la CNTR, la *formación bruta de capital fijo* (gráfico 3.13) incrementó dos décimas su tasa de variación interanual en el primer trimestre, hasta el 6,6%, motivada, principalmente, por el fuerte dinamismo de la inversión en *equipo* y, en menor medida, de la inversión en *otros productos*, cuyas respectivas tasas se situaron en el 12,1% y 2,5%.

G 3.13 FORMACIÓN BRUTA CAPITAL FIJO
variación anual en %



Fuente: INE (CNE-2000). Series corregidas.

G 3.14 INVERSIÓN EN EQUIPO
variación anual en %



Fuente: SGAM e INE (CNE-2000).

... lo que hace prever un impulso de la productividad y una ampliación del potencial de crecimiento

Los avances en inversión productiva, el gasto tecnológico y el esfuerzo de formación en las empresas, anticipan un impulso del crecimiento de la productividad que permita compensar los mayores aumentos de los costes laborales derivados de la convergencia, competir en los mercados exteriores e impulsar la contribución del sector exterior al crecimiento y, en definitiva, la ampliación del potencial de crecimiento de la economía española a medio plazo.

La inversión en construcción se modera motivada por la pérdida de tono de la inversión en vivienda

Por su parte, la inversión en *construcción* mostró una ligera pérdida de tono en dicho periodo, como se comentó anteriormente, hasta el 5,6%, debido a la inversión en *vivienda*, cuyo ritmo de avance se situó en el 4,8%, frente al 5% del trimestre precedente, en tanto que el *resto de la construcción* se aceleraba una décima porcentual, hasta el 6,5%. En relación a la *inversión en equipo* (gráfico 3.14), los indicadores disponibles sugieren, en general, un crecimiento intenso de dicho agregado en los próximos meses, a juzgar por los indicadores de disponibilidades y sintético de equipo, elaborados por el Ministerio de Economía y Hacienda. En la misma dirección apuntan las *matriculaciones de vehículos de carga*, que han anotado en el primer cuatrimestre del año un incremento del 1,7% respecto al mismo periodo del año anterior, frente a la caída del 1% registrada en el cuarto trimestre de 2006. El buen comportamiento del equipo refleja el predominio de

expectativas favorables entre las empresas, en un contexto de dinamismo de la demanda nacional, crecimiento de las principales economías europeas, pujanza de la actividad industrial y elevada creación de empleo.

3.3 Demanda externa

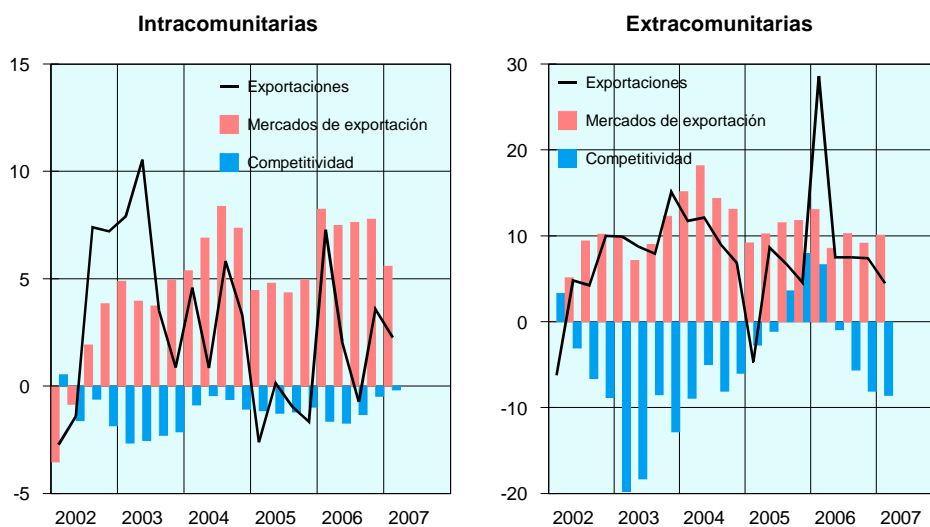
Nueva mejora de la contribución del sector exterior

Durante los dos últimos años, la contribución negativa del *sector exterior* al crecimiento del PIB se ha ido corrigiendo paulatinamente, tras haber alcanzado un valor máximo de dos puntos porcentuales negativos a principios de 2005, según la Contabilidad Nacional Trimestral. En el primer trimestre de 2007, la demanda externa neta restó siete décimas porcentuales, dos menos que en el período precedente, recuperando el nivel alcanzado en 2003, cuando la detracción del sector exterior fue de ocho décimas. Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios registraron crecimientos interanuales del 4,2% y del 5,6% (con datos en volumen, corregidos de variaciones estacionales y efectos de calendario), respectivamente, inferiores en ambos casos a los del trimestre anterior, habiéndose acortado en una décima la diferencia entre los ritmos de avance de ambos flujos. La tendencia de las exportaciones netas apunta a un patrón de crecimiento más equilibrado, que se prolongará a medida que se consolide la recuperación de la demanda nacional en la Unión Europea y se moderen progresivamente el consumo privado y la inversión en construcción por el incremento en los tipos de interés, cediendo el protagonismo al sector exterior y a la inversión en equipo.

Favorable evolución de las exportaciones de bienes ...

Las *exportaciones de bienes* mostraron una ligera desaceleración, al pasar de un crecimiento interanual en volumen del 5,3% en el cuarto trimestre de 2006 a un 3,7% en el primero de 2007, aunque conviene señalar que esta tasa está influida por los elevados niveles registrados el año anterior. En términos de ciclo-tendencia, que elimina los valores atípicos y los efectos de calendario, las exportaciones mantienen un ritmo en torno al 4%, similar al del trimestre previo.

G 3.15 DETERMINANTES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES
variación anual en %



Fuentes: Central Planning Bureau, MITC, DA y SGAM.

... aunque se modera su ritmo de crecimiento

Según los datos de Aduanas, que permiten analizar los flujos de comercio por productos y áreas geográficas, las exportaciones en volumen aumentaron un 3% interanual en el primer trimestre, frente al 4,7% previo. Por áreas geográficas, tanto las exportaciones a la Unión Europea como las destinadas al resto del mundo, moderaron su crecimiento en los primeros meses del año, mostrando éstas últimas un mayor dinamismo, como viene siendo habitual en los dos últimos años. La contribución de cada área al crecimiento total de las exportaciones fue similar, a pesar de que las exportaciones extracomunitarias suponen sólo un 30% del total.

La evolución de las exportaciones a la Unión Europea fue coherente con el perfil de los mercados comunitarios ...

Las ventas comunitarias se incrementaron un 2,3% en volumen en los tres primeros meses del año, frente al 3,6% del trimestre anterior, siendo esta evolución coherente con la flexión de los mercados comunitarios, tal como se puede apreciar en el Gráfico 3.15. Respecto a la competitividad, medida con los precios de consumo relativos frente a la Unión Europea, ha tenido un impacto casi nulo. Otros indicadores de competitividad-precio, como los costes laborales unitarios de manufacturas, reflejan incluso una ligera mejora en los últimos meses.

Cuadro 3.5. Comercio exterior por áreas geográficas
Variación anual en %

	Total Vol.	2006						2007		
		III			IV			I		
		Valor	Vol.	Cont(1)	Valor	Vol.	Cont(1)	Valor	Vol.	Cont(1)
Exportaciones	5,6	7,5	1,7	1,7	9,2	4,7	4,7	7,0	3,0	3,0
UE	3,1	6,6	-0,7	-0,5	9,1	3,6	2,6	7,5	2,3	1,6
Zona del euro	3,1	7,8	0,4	0,2	9,7	4,0	2,3	8,6	3,3	1,9
NO UE	11,9	9,8	7,5	2,1	9,5	7,4	2,0	5,6	4,6	1,3
EE.UU.	19,1	12,8	13,7	0,5	13,7	13,5	0,5	6,6	6,6	0,3
América Latina	23,8	30,3	27,2	1,4	11,0	8,8	0,5	3,5	2,5	0,2
China	6,2	2,7	0,5	0,0	15,4	13,0	0,1	4,1	3,0	0,0
Importaciones	8,6	9,2	7,7	7,7	10,1	9,0	9,0	6,5	5,4	5,4
UE	7,3	6,3	6,3	3,9	5,5	5,6	3,4	6,2	3,8	2,2
Zona del euro	7,1	5,7	6,0	3,1	6,6	6,6	3,4	5,9	3,1	1,5
NO UE	10,8	13,3	9,7	3,8	17,3	14,3	5,6	7,0	7,9	3,2
EE.UU.	8,1	10,4	17,3	0,6	24,7	26,6	0,9	5,8	4,3	0,1
América Latina	19,6	19,9	16,1	0,8	9,8	6,7	0,3	4,3	5,3	0,3
China	14,5	15,3	11,7	0,6	36,2	32,9	1,6	40,3	41,4	2,3
OPEP	8,1	9,1	-1,8	-0,1	17,7	11,8	0,9	-8,6	-3,3	-0,3

(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento en volumen.

Fuentes: DA y SGAM.

... mientras que las ventas al resto del mundo se resintieron ligeramente de la apreciación del euro

Por su parte, los mercados extracomunitarios repuntaron ligeramente, mientras que las exportaciones destinadas al resto del mundo crecieron un 4,6% real, casi tres puntos porcentuales menos que en el trimestre anterior, lo que podría obedecer, en parte, a la apreciación del euro. En

efecto, los precios de las exportaciones al resto del mundo se han moderado notablemente desde principios de 2006, cuando aumentaron a un ritmo del 11%, hasta el 1% en el primer trimestre de 2007, pero no lo suficiente para absorber la apreciación del euro. En el Gráfico 3.15 se observa claramente cómo se ha ido perdiendo competitividad, al contrario de lo que sucedió en los últimos meses de 2005 y primeros de 2006, cuando contribuyó positivamente al crecimiento de las exportaciones.

Mayor dinamismo en las exportaciones de alimentos y de bienes intermedios no energéticos

El desglose por productos muestra que las exportaciones de bienes de consumo se ralentizaron, anotando un avance real del 2,2%, mostrando sus componentes una evolución dual. En efecto, las exportaciones de alimentos reflejaron un elevado dinamismo, al aumentar a un ritmo del 7%, el doble que en el trimestre precedente, mientras que las de bienes no alimenticios se frenaron. No obstante, las exportaciones de automóviles, que se incluyen en este grupo, registraron un avance real del 1,4%. Según ANFAC, en el período acumulado enero-abril, las exportaciones de turismos (en unidades) se han incrementado un 10,8% y las de todoterrenos, un 13%, lo que supone, sin duda, un buen resultado, comparado con el descenso del 1% en el conjunto de 2006. También fue positivo el comportamiento de las exportaciones de bienes intermedios no energéticos, cuyo incremento, un 6,2%, fue ligeramente inferior al del trimestre previo. Por último, las ventas de bienes de capital registraron una caída del 6%, debido, en parte, a que las ventas de material de transporte naval fueron muy elevadas en el primer trimestre de 2006. Si se excluye este epígrafe, que es muy volátil, con el fin de obtener una señal más robusta de la evolución de esta variable, resulta un crecimiento subyacente de las exportaciones de capital del 4,3% en volumen, inferior al 6,5% del trimestre anterior.

Fuerte impulso de las importaciones de capital

Según la Contabilidad Nacional Trimestral, las *importaciones de bienes* se desaceleraron en mayor medida que las exportaciones, cuantificándose su aumento en un 5,9% real, 2,7 puntos porcentuales menos que en el último trimestre de 2006. Con datos de Aduanas deflactados por los índices de valor unitario, el crecimiento estimado fue el 5,4%. El desglose por productos indica

Cuadro 3.6. Importaciones por productos en volumen
Variación anual en %

	2006					2007	
	Total	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	Contrib.(1)
Total importaciones	8,6	13,2	5,1	7,7	9,0	5,4	5,4
<i>Consumo</i>	8,9	20,5	5,9	2,4	7,6	-1,1	-0,3
Alimentación	5,4	13,2	-0,5	3,3	7,3	8,4	0,4
No alimentación	9,8	22,1	7,7	2,2	7,7	-3,2	-0,7
Automoción	0,9	2,5	-1,0	0,3	1,9	-1,6	0,0
<i>Capital</i>	3,2	10,0	-5,0	6,5	3,4	20,1	2,1
Sin transporte naval	4,0	6,3	-6,0	4,3	12,2	12,0	1,2
<i>Intermedios</i>	9,6	10,2	6,7	10,5	11,0	6,1	3,6
Energía	5,6	9,5	8,0	-1,0	6,3	-2,0	-0,2
No energía	10,5	10,3	6,4	13,8	12,1	8,1	3,8

(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento en volumen.

Fuentes: DA y SGAM.

que, como en el caso de las exportaciones, las importaciones de alimentos y de bienes intermedios no energéticos anotaron notables avances, en torno al 8%, observándose una ralentización en estos últimos. Las importaciones de capital fue el grupo que registró el mayor impulso, en línea con la fortaleza de la inversión en equipo, alcanzando un 20%, tras el 3,4% del cuarto trimestre. Si se elimina el material de transporte naval, la tasa se reduce hasta el 12% real, lo que significa que el crecimiento se ha mantenido fuerte y está ganando impulso desde mediados del año pasado. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no alimenticios se orientaron a la baja, descendiendo un 3,2%, si bien la comparación interanual se realiza sobre un nivel alto. La principal rúbrica de este grupo, las importaciones de automóviles, disminuyeron en volumen un -1,6%, después de haber aumentado levemente en los dos últimos trimestres.

Ligero repunte del turismo exterior...

Según la Contabilidad Nacional Trimestral, en los primeros meses del año la evolución del *gasto de los no residentes en territorio económico* fue positiva, al repuntar cuatro décimas en tasa interanual respecto al trimestre previo, hasta el 2,4%. Esta evolución es coherente con la mejora de la situación económica en Europa, de donde proceden la mayor parte de los turistas que viajan a España. Así, el número de turistas alemanes, el segundo país emisor de turistas a nuestro país, aumentó un 6,1% en el trimestre, después de haber registrado un alza del 2,3% en el conjunto de 2006, esperándose que esta tendencia alcista se consolide a medida que se intensifique el crecimiento económico. Por el contrario, la entrada de turistas del Reino Unido, país que ocupa el primer lugar en número de turistas, se redujo un 1,9%, el tercer descenso consecutivo por trimestres. En cuanto al turismo procedente del resto del mundo, no hay indicios, por el momento, de que la apreciación del euro frente al dólar estadounidense ni la desaceleración económica hayan tenido un impacto negativo en la llegada de turistas estadounidenses, puesto que están aumentando a un ritmo muy elevado desde mediados de 2006, un 26,7% en el primer trimestre de 2007.

... pese a la reducción de la estancia media

Según la encuesta elaborada por el Instituto de Estudios Turísticos, EGATUR, en los cuatro primeros meses del año el gasto turístico de los no residentes en España se incrementó un 2,4%, lo que supone una aceleración en comparación con la tasa del cuarto trimestre de 2006. Esta cifra fue el resultado de un aumento de las entradas de turistas de igual cuantía, cuyo gasto medio diario creció un 2,7%, si bien la reducción de la estancia media contrarrestó dicho avance. Otros indicadores sobre el turismo, como las pernoctaciones de extranjeros en las diferentes modalidades de alojamientos (hoteles, acampamentos turísticos, apartamentos y alojamientos rurales) o la entrada de turistas según Frontur, también fueron favorables. En particular, las pernoctaciones en hoteles se incrementaron un 4,8% interanual, dos puntos porcentuales más que en el último trimestre de 2006, y las entradas de turistas subieron un 2,3%.

Fuerte aceleración del gasto turístico de los residentes en el exterior

El *consumo final de los residentes en el exterior* se intensificó en el primer trimestre de 2007, hasta el 9,2%. Entre las principales causas, figura la mayor propensión de los residentes a viajar fuera del país, que ha aumentado durante estos últimos años en paralelo a la renta per cápita, uno de los principales determinantes de la demanda turística. Los datos del Instituto de Estudios Turísticos referidos al año 2006 corroboran esta tendencia. Según la Encuesta Familitur, los viajes de los residentes en el interior disminuyeron un 3,4%, mientras que los desplazamientos al extranjero se incrementaron un 1,6%. Por otra parte, la reducción de las tarifas aéreas en las líneas de bajo coste está contribuyendo, en general, a incrementar el número de desplazamientos en el continente, destino que concentra el 77% de los viajes del turismo emisor español.

Se ralentizan las exportaciones e importaciones de otros servicios

Las exportaciones e importaciones de los *servicios distintos del turismo* mostraron un perfil de desaceleración, paralelo al de los bienes. Según la Contabilidad Nacional Trimestral, el crecimiento de ambos flujos en el primer trimestre de 2007 fue un 7,9% en las exportaciones y un 3,5% en las importaciones, siendo esta última cifra la tercera parte de la registrada en el último tramo de 2006. No obstante, aunque estos datos están corregidos de estacionalidad y efectos de calendario, exhiben una trayectoria zigzagueante que contribuye a amplificar la intensidad de la ralentización en los primeros meses de 2007.

Notable ganancia de la relación real de intercambio

Según la Contabilidad Nacional Trimestral, los deflatores de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios continuaron la senda de desaceleración iniciada en la primera mitad de 2006. En el primer trimestre de 2007, los precios de las exportaciones aumentaron un 2,9% y un 1,8% los de las importaciones, de lo que se deduce un aumento del 1,1% de la *relación real de intercambio*, el cuarto incremento consecutivo. Los precios de los bienes se ralentizaron, en especial, los de importaciones por el descenso de los precios energéticos, incrementándose un 1,1%, la menor tasa desde mediados de 2004, mientras que el avance de los de exportación se cifró en el 3%. Por su parte, los precios industriales de exportaciones e importaciones, que excluyen los productos agrícolas, ganaderos y pesqueros, reflejaron aumentos del 2,2 % y del 0,2%, respectivamente.

Ampliación de la necesidad de financiación de la economía española

Las operaciones corrientes y de capital con el resto del mundo dieron lugar a una *necesidad de financiación* frente al exterior del 9,8% del PIB, una décima más que en el mismo trimestre del año anterior. Este resultado se produjo al confluír un aumento de una décima de la formación bruta de capital, hasta el 35,7% del PIB, y una reducción de dos décimas en la tasa de ahorro, que se situó en el 25,4% del PIB. La mejora del superávit de las transferencias de capital, de dos décimas, compensó, en parte, el mayor desfase entre el ahorro y la inversión.

La corrección de los déficits comercial y de transferencias no compensa el notable deterioro del déficit de rentas

El saldo de operaciones corrientes se situó en el -10,3% del PIB, siendo tres décimas más negativo que en el mismo trimestre del año pasado. El déficit comercial, la principal rúbrica de la Cuenta del Resto del Mundo, disminuyó tres décimas respecto al año anterior, situándose en el -7,6% del PIB, y el de transferencias corrientes se redujo dos, hasta el -0,7% del PIB. Por su parte, el saldo de la balanza de servicios se mantuvo estable en el 0,4% del PIB, así como sus dos componentes; el saldo positivo de turismo se cifró en el 2% del PIB, y el déficit del resto de los servicios, en el -1,6% del PIB. Por último, el déficit de rentas empeoró 0,8 puntos porcentuales, hasta alcanzar el -2,4% del PIB.

4.- MERCADO LABORAL

El mercado de trabajo continúa evolucionando favorablemente

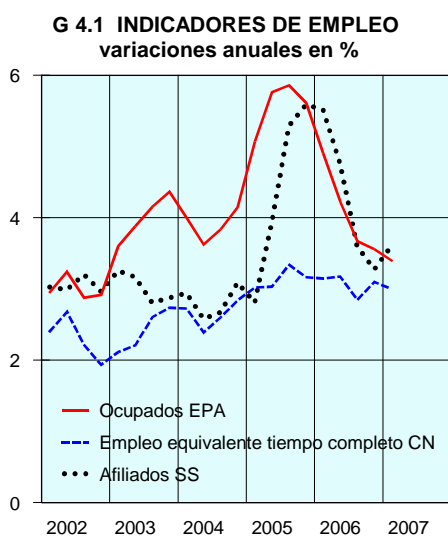
El mercado de trabajo siguió evolucionando favorablemente durante el primer trimestre de 2007, a tenor de los resultados de los principales indicadores laborales, tendencia que parece haber continuado en el bimestre posterior (abril-mayo), en consonancia con la fortaleza y la solidez de la actividad económica. Tanto las estimaciones de la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 2007 como los datos de las afiliaciones a la Seguridad Social muestran que la creación de empleo prosigue a buen ritmo y que, como resultado de ello y de la evolución de la población activa, el paro sigue descendiendo.

Entre las razones que están detrás de este prolongado comportamiento favorable del mercado laboral cabría destacar, además del dinamismo mostrado por la actividad económica y del moderado incremento de la productividad, otras como la moderación salarial que viene registrándose en los últimos años, las reformas laborales aplicadas desde principio de la década de los noventa, el saneamiento de las cuentas públicas y las condiciones monetarias relativamente holgadas para nuestra economía. A todo ello se ha unido, desde finales de los noventa, una oferta de mano de obra abundante procedente de la inmigración.

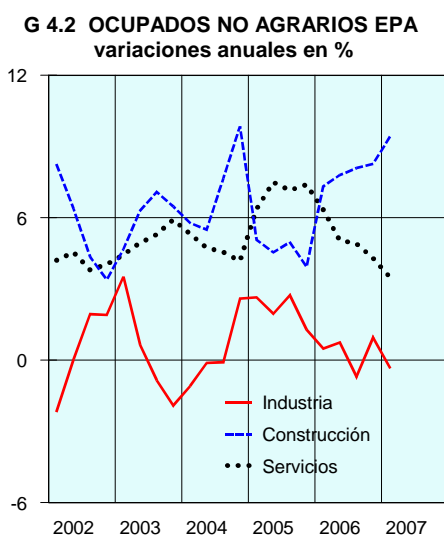
La creación de empleo sigue creciendo a un ritmo elevado ...

La *población ocupada*, según la EPA del primer trimestre de 2007, experimentó un aumento interanual del 3,4%, lo que supuso la creación de 669,1 mil empleos netos a lo largo de los cuatro últimos trimestres y mantuvo el nivel de empleo por encima de los 20 millones de personas, por segundo trimestre consecutivo.

Las Afiliaciones a la Seguridad Social corroboran el buen tono del empleo durante los primeros cinco meses del presente año, observándose también una lenta desaceleración desde mediados de 2006, con tasas que superan el 3% en los últimos meses. En cifras absolutas, el total de afiliados ha rebasado desde marzo la barrera de los 19 millones de personas inscritas (más de 11 millones de varones y casi 8 millones de mujeres).



Fuente: INE(EPA).



Fuente: INE (EPA).

Cuadro 4.1 Resumen de indicadores del mercado de trabajo

	Último dato (1)		Tasa de variación anual en %					
	Miles	Δ anual	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I
<u>EPA</u>								
Activos	21925,3	589,4	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	2,8
- Varones	12654,6	232,7	3,0	2,6	2,4	2,4	1,8	1,9
- Mujeres	9270,7	356,7	4,1	5,0	4,6	4,7	4,9	4,0
Tasa de actividad (2)	58,6	-	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9	0,6
- Varones	68,9	-	0,8	0,5	0,4	0,5	0,1	0,0
- Mujeres	48,6	-	1,2	1,6	1,4	1,5	1,6	1,1
Ocupados	20069,2	669,1	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	3,4
- Sector no agrario	19079,3	664,0	5,8	5,4	4,6	4,3	4,2	3,6
- Industria	3265,3	-8,3	1,3	0,5	0,7	-0,7	1,0	-0,3
- Construcción	2664,7	227,9	3,9	7,3	7,8	8,1	8,3	9,4
- Servicios	13149,3	444,3	7,4	6,3	5,0	4,9	4,3	3,5
- Varones	11854,6	279,0	4,3	3,7	3,4	2,9	2,4	2,4
- Mujeres	8214,7	390,2	7,7	6,8	5,4	4,8	5,2	5,0
- Extranjeros	2653,3	353,9	21,1	21,3	18,7	17,4	18,7	15,4
- A tiempo completo	17574,4	588,1	1,9	5,7	4,9	4,0	3,7	3,5
- A tiempo parcial	2494,8	80,9	44,7	-0,5	-0,6	1,1	2,5	3,4
- Tasa de parcialidad (3)	12,4	-	3,3	-0,7	-0,6	-0,3	-0,1	0,0
Asalariados	16514,5	625,6	5,5	6,1	4,3	3,9	3,9	3,9
- Sector Privado	13582,3	556,7	6,7	7,2	5,2	4,9	4,5	4,3
- Sector Público	2932,2	68,9	0,0	1,1	0,4	-0,3	1,4	2,4
- Con contrato indefinido	11237,7	644,7	4,1	3,8	2,6	3,6	3,9	6,1
- Con contrato temporal	5276,8	-19,1	8,1	10,9	7,9	4,5	4,1	-0,4
- Tasa de temporalidad (4)	32,0	-	0,9	1,5	1,1	0,2	0,0	-1,3
No asalariados	3554,7	43,5	6,3	-0,1	3,7	2,6	1,8	1,2
Parados	1856,1	-79,7	-14,7	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-4,1
- Varones	800,1	-46,3	-11,8	-10,0	-10,6	-4,9	-7,0	-5,5
- Mujeres	1056,0	-33,4	-16,9	-5,9	-1,2	4,0	2,6	-3,1
- Menores de 25 años	423,0	-31,2	-9,9	-14,6	-11,1	-7,0	-4,8	-6,9
- Sin empleo anterior	185,4	-18,3	-29,1	-20,8	-18,4	-15,9	-8,4	-9,0
Tasa de paro (5)	8,5	-	-1,9	-1,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,6
- Varones	6,3	-	-1,1	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6	-0,5
- Mujeres	11,4	-	-2,9	-1,4	-0,7	-0,1	-0,3	-0,8
- Jóvenes (16-24 años)	17,8	-	-2,8	-3,0	-2,2	-1,1	-0,7	-0,9
<u>AFILIACIÓN A LA S.S.</u>								
Total afiliados	19234,1	593,7	5,6	5,5	4,8	3,6	3,3	3,6
- Asalariados	15849,4	505,1	6,3	6,3	5,3	3,9	3,5	3,9
- No asalariados	3384,6	88,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,2	2,5
- Extranjeros	1994,4	144,0	57,1	53,4	35,0	13,7	8,3	9,2
<u>OFICINAS DE EMPLEO</u>								
Paro registrado	1973,2	-31,3	-0,9	0,0	-0,6	-1,9	-3,4	-4,2
Contratos registrados	1625,5	-12,1	9,5	15,0	6,4	4,1	7,3	5,3
- Indefinidos (6)	11,7	-	0,5	1,0	0,9	3,2	5,7	2,2
- A tiempo parcial (6)	22,9	-	0,6	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,2

(1) Primer trimestre para la EPA y mes de mayo para las Afiliaciones y datos del SPEE.

(2) Porcentaje de activos sobre la población de 16 años y más. En las columnas finales aparece la variación anual en puntos porcentuales.

(3) Porcentaje de ocupados a tiempo parcial sobre el total de ocupados. En las columnas finales aparece la variación anual en puntos porcentuales.

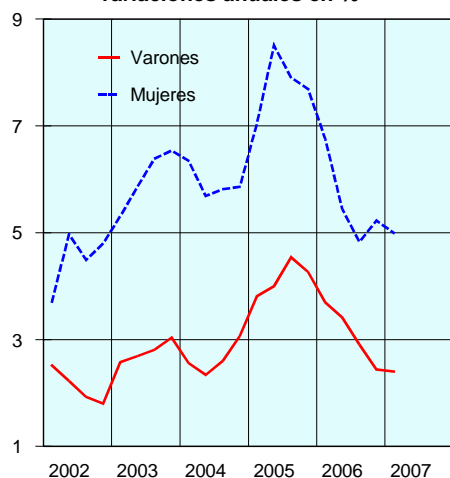
(4) Porcentaje de asalariados con contrato temporal. En las columnas finales aparece la variación anual en puntos porcentuales.

(5) Porcentaje de parados sobre la población activa. En las columnas finales aparece la variación anual en puntos porcentuales.

(6) Porcentaje sobre el total de contratos. En las columnas finales aparece la variación anual en puntos porcentuales.

Fuentes: INE (EPA) Y MTAS.

G 4.3 OCUPADOS EPA SEGÚN SEXO
variaciones anuales en %



Fuente: INE(EPA).

G 4.4 ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS
variaciones anuales en %



Fuente: INE (EPA).

... y continúa concentrada en la construcción y los servicios

Desde el punto de vista *sectorial* y en términos de Contabilidad Nacional, la construcción continuó liderando el crecimiento del empleo a comienzos de 2007, con una tasa de avance anual del 9,4%, algo más de un punto por encima de la del trimestre precedente, si bien es cierto que apoyada por una climatología muy favorable. Le siguieron los servicios, con un 3,5% de crecimiento, bastante inferior, no obstante, a los de trimestres anteriores, y la agricultura, que se recupera ligeramente (0,5%) de las tasas negativas que, de forma sistemática, mostró el año anterior. Por su parte, la industria anotó un retroceso interanual mínimo (-0,3%), frente a ligeros avances de la mayoría de los trimestres anteriores.

El empleo asalariado sigue siendo el más dinámico ...

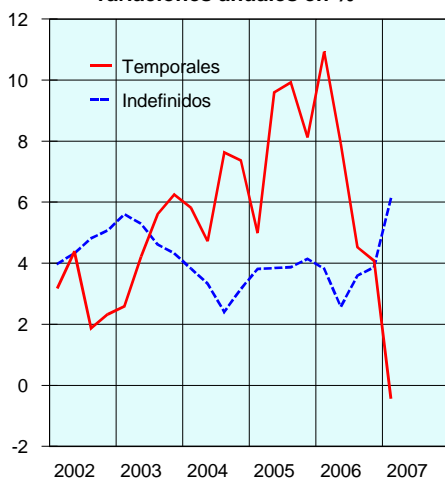
En cuanto a la *situación profesional*, la moderación del crecimiento interanual del empleo en el primer trimestre del actual ejercicio descansó en los *no asalariados*, como en los dos trimestres anteriores. Así, los *asalariados* mantuvieron dicho ritmo de crecimiento en el 3,9%. Sin embargo, los no asalariados, con una tasa de avance interanual del 1,2%, seis décimas menos que en el periodo anterior, enlazaron tres trimestres consecutivos de minoración de su tasa de crecimiento interanual.

... al igual que sucede con los asalariados con contrato indefinido

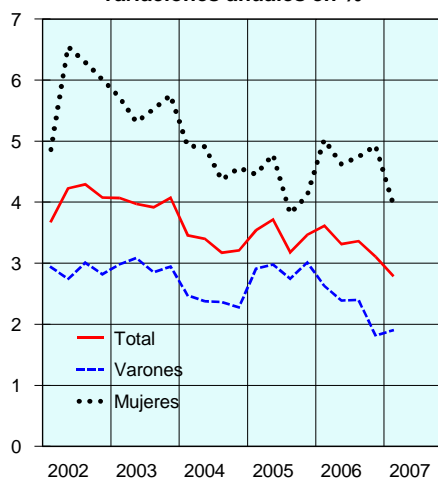
Referente al tipo de *contrato de trabajo*, los trabajadores con *contrato indefinido* anotaron un elevado aumento interanual, por encima del 6%, lo que supone una aceleración superior a dos pp, tanto respecto al trimestre precedente como al mismo trimestre de 2006, mientras que en el colectivo de los trabajadores temporales tuvo lugar una caída interanual del 0,4%, lo que representa una fuerte desaceleración en relación con las tasas de 2006, inicialmente muy elevadas.

El mayor avance de contratos indefinidos reduce la tasa de temporalidad

Como resultado de esta evolución, la *tasa de temporalidad* bajó al 32%, reduciéndose 1,8 puntos respecto al trimestre anterior y 2,5 respecto al máximo de mediados de 2006. Esta reducción es atribuible, en gran medida, a la Reforma Laboral que entró en vigor a principios de julio

G 4.5 ASALARIADOS SEGÚN CONTRATO
variaciones anuales en %

Fuente: INE(EPA).

G 4.6 ACTIVOS SEGÚN SEXO
variaciones anuales en %

Fuente: INE (EPA).

del 2006. Debe tenerse en cuenta también que la tasa de temporalidad afecta de manera desigual a los distintos colectivos de trabajadores. Así, las mujeres soportan una tasa algo mayor que la de los varones, 33,2% frente a 31%, mientras que la de los jóvenes (16-24 años) prácticamente duplica a la de los trabajadores de 25-49 años.

La ocupación femenina sigue creciendo a mayor ritmo que la masculina

La ocupación *femenina* en el periodo enero-marzo del actual ejercicio siguió mostrando un crecimiento interanual significativamente más elevado que el de los *varones*, como viene ocurriendo de forma sistemática desde hace más de una década. En dicho trimestre avanzó a un ritmo interanual del 5%, frente al 2,4% de los varones; sin embargo, para el primer colectivo ello supone una pequeña desaceleración y para el segundo una continuación de la tónica de desaceleración. El mantenimiento del mayor crecimiento de la ocupación femenina durante años ha hecho que este colectivo haya ganado peso sobre el total de manera significativa, ahora supera el 40% cuando hace diez años apenas alcanzaba el 34%.

Aumenta el peso de los ocupados a tiempo parcial

Respecto a la *duración de jornada*, se observa que en el primer trimestre de 2007 los ocupados a tiempo completo y a tiempo parcial mostraron ritmos de crecimiento interanual similares, del 3,5% y 3,4%, respectivamente. No obstante, mientras que en el primer colectivo esa tasa supone la continuación del proceso de desaceleración iniciado un año antes, en el segundo representa la prolongación de un proceso de aceleración más reciente, iniciado en el tercer trimestre de 2006. Tras esta evolución, el peso de los ocupados a tiempo parcial sobre el total aumentó medio punto, hasta el 12,4%.

Se estabiliza la tasa de actividad...

La *población activa* siguió mostrando cierta fortaleza, debido al proceso tendencial de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo y la pujanza de la población inmigrante, si bien con un menor ritmo de crecimiento que en los trimestres anteriores. En el primer trimestre la población activa se incrementó en 112,9 mil personas, situándose en 21.925,3 mil personas. Estos datos representan una moderación de su ritmo de avance anual, hasta el 2,8%, tres décimas menos

que en el trimestre anterior. Por su parte, la población mayor de 15 años mostró una tasa de variación interanual del 1,7%, frente al 1,6% de los tres trimestres precedentes. Tras estos resultados, la tasa de actividad permaneció en el 58,6%. No obstante, si la tasa de actividad se calcula sobre la población de 16-64 años, tasa que suele ser más pertinente para las comparaciones internacionales, se eleva al 72,7%, igual que en el trimestre anterior.

... pero sigue siendo mucho más elevada en varones que en mujeres

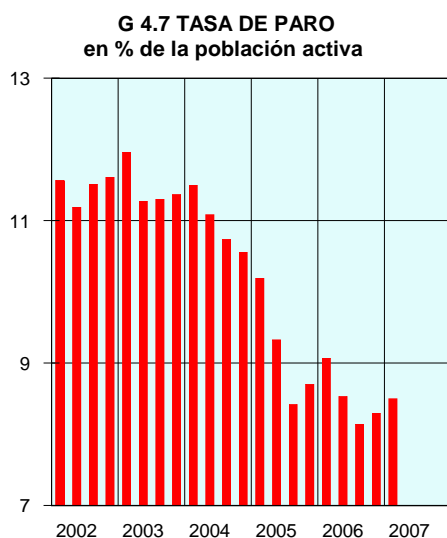
Analizando la evolución de la población activa según sexo, se observa que la de los varones, al igual que el empleo, como ya viene ocurriendo desde hace años, siguió exhibiendo menos dinamismo que la de las mujeres. En el último año los varones activos aumentaron un 1,9% y las mujeres el 4%, tasas que representan en el primer caso una ligera aceleración y una moderación del crecimiento en el segundo. Esta evolución de los activos varones situó su tasa de actividad en el 68,9% y la de las mujeres en el 48,6%, tasas que, prácticamente, no cambian respecto al periodo anterior.

El paro se mantiene relativamente bajo ...

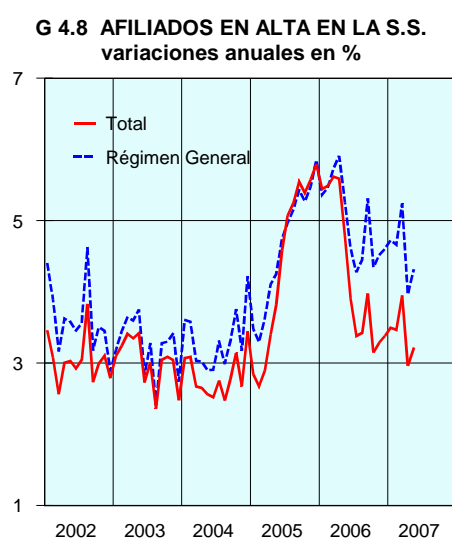
El número de *desempleados* aumentó en el primer trimestre de 2007 en 45,5 mil personas respecto al trimestre anterior, con lo que el total de parados se situó en 1.856,1 mil personas, aunque desciende ligeramente con cifras corregidas de variaciones estacionales. Respecto a un año antes, anotó una caída de 79,7 mil personas, lo que supone un ritmo de variación interanual del -4,1%, prácticamente similar al del conjunto del año 2006 (-3,9%). Tras estos resultados, la tasa de paro se situó en el 8,5%, con ligeras variaciones al alza o a la baja, según se contemple la serie original o la desestacionalizada, respecto al trimestre anterior. No obstante, respecto a un año antes dicha tasa anotó una disminución de 0,6 pp.

... aunque no afecta por igual a los diferentes colectivos de trabajadores

El paro sigue afectando de forma diferente a los distintos colectivos del mercado de trabajo. Así, con datos del primer trimestre de 2007, la tasa de paro de las mujeres (11,4%) prácticamente duplica a la de los varones (6,3%), y la de los jóvenes entre 16 y 24 años (17,8%) más que duplica a la de los de edades entre 25 y 54 años (7,5%). En cuanto a los desempleados de larga



Fuente: INE (EPA).



Fuente: MTAS.

duración (más de un año) su proporción respecto al total ha venido descendiendo a lo largo de los últimos tres años y se encuentra en torno al 25% actualmente.

Las afiliaciones a la Seguridad Social mantienen su crecimiento durante enero-mayo de 2007 del 3,4%

El buen tono del mercado de trabajo que muestra la EPA se observa también en los indicadores laborales publicados por el MTAS para los cinco primeros meses de 2007. En la segunda mitad del pasado año las **afiliaciones a la Seguridad Social (SS)** estabilizaron su crecimiento interanual en torno al 3,4%, tónica que ha continuado durante los primeros cinco meses del actual ejercicio. Así, a finales del pasado mayo el número de afiliados ascendía a 19.234,1 mil, casi 600 mil más que un año antes (3,2%), mientras que para el acumulado del periodo transcurrido de 2007 el ritmo de variación anual se mantiene en el 3,4%.

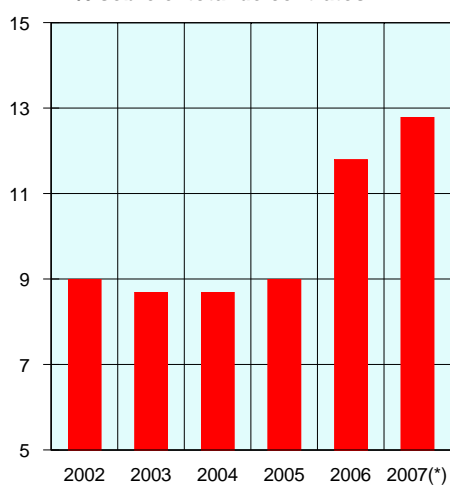
Se mantiene el ritmo de crecimiento de los afiliados asalariados

El componente más dinámico de las afiliaciones continúa siendo el de los trabajadores asalariados, cuyas tasas interanuales se sitúan desde el otoño pasado en torno al 3,6% y la afiliación de mujeres sigue creciendo a mayor ritmo que la de los varones (4,6% y 2,6% respectivamente), representando ya el 41,6% del total. Por sectores, y con datos para el periodo enero-mayo, sigue observándose la tradicional caída en las cifras de los afiliados asalariados en sectores agrarios, que incluye a los trabajadores del mar; por el contrario, se mantienen fuertes incrementos en la construcción (5,4%) y, en menor medida, en los servicios (3,8%). Merece ser destacado el hecho de que en la industria, a pesar de los ajustes permanentes de personal en algunas ramas, las afiliaciones están creciendo a un ritmo del 2,3%, en contraste con la estabilización de 2006.

Se desacelera la contratación manteniéndose una elevada proporción de contratos indefinidos

La contratación mantuvo en el pasado ejercicio el gran dinamismo iniciado años atrás, celebrándose más de 18.500 mil contratos en las Oficinas Públicas de Empleo, lo que supuso un crecimiento anual próximo al 8%, llegándose a casi cuatro millones de contratos más que tres

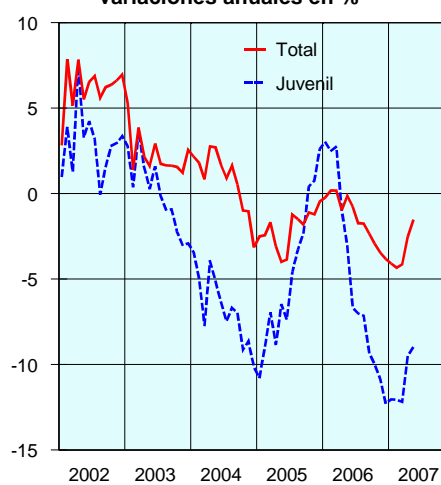
G 4.9 CONTRATOS INDEFINIDOS
% sobre el total de contratos



Fuente: SPEE.

(*) Cinco meses.

G 4.10 PARO REGISTRADO
variaciones anuales en %



Fuente: SPEE.

Cuadro 4.2 Evolución de los contratos registrados

	Nivel en miles		Estructura en%		Tasas de variación anual en %					
	2006 (1)	2007 (1)	2006 (1)	2007 (1)	2003	2004	2005	2006	2006 (1)	2007 (1)
INDEFINIDOS	809,1	983,8	11,0	12,9	-1,0	11,8	8,7	41,1	22,0	21,6
- Fomento del empleo e indefinidos iniciales (2)	279,2	389,0	3,8	5,1	-5,8	13,6	4,8	23,0	18,1	39,3
- Conversiones en indefinidos (3)	327,1	337,3	4,5	4,4	1,3	10,4	13,1	63,7	28,3	3,1
- A tiempo parcial (4)	202,8	257,5	2,8	3,4	3,1	11,2	8,4	35,2	18,3	27,0
TEMPORALES	6527,4	6653,6	89,0	87,1	3,9	11,4	4,6	4,7	10,4	1,9
- Por obra o servicio (3)	2206,3	2255,1	30,1	29,5	5,1	11,9	5,1	9,3	13,5	2,2
- Eventuales (3)	2397,2	2423,2	32,7	31,7	3,2	7,9	4,3	1,4	9,2	1,1
- Interinos (3)	357,2	391,4	4,9	5,1	4,5	11,8	5,0	3,2	5,8	9,6
- Contratos formativos	79,6	75,3	1,1	1,0	-1,2	5,0	-2,9	0,9	5,7	-5,4
- Otros (3) (5)	70,3	62,7	1,0	0,8	-12,3	-10,3	-33,5	-13,4	-	-
- A tiempo parcial (6)	1416,8	1445,9	19,3	18,9	5,9	20,2	8,3	5,0	11,0	2,1
TOTAL	7336,5	7637,4	100,0	100,0	3,4	11,5	5,0	7,9	11,6	4,1

(1) Datos acumulados enero-mayo.

(2) Se incluye los contratos a discapacitados.

(3) Contratos a tiempo completo.

(4) Incluye contratos fijos-discontinuos y demás modalidades de contratos fijos a tiempo parcial.

(5) Incluye contratos de relevo, inserción, jubilación a los 64 años y situaciones especiales.

(6) Incluye todas las modalidades de contratos temporales a tiempo parcial.

Fuente: SPEE.

años antes. Otra característica de la contratación en 2006 fue el fuerte incremento de los contratos indefinidos, que crecieron un 41%, tasa muy superior tanto a la de un año antes (8,7%) como a la de los contratos temporales (4,7%, similar a la de 2005). El peso de la contratación indefinida sobre la total aumentó así de forma significativa y en diciembre alcanzó el 17%. Detrás de esa evolución alcista se encontraban los incentivos a la conversión de contratos temporales a fijos contemplados en la Reforma Laboral, aludida anteriormente. Al irse agotando los efectos de la misma, el citado porcentaje ha vuelto a bajar (12% en mayo de 2007), manteniéndose en todo caso en niveles elevados y superiores a los de antes de la reforma. Al mismo tiempo, el promedio mensual de contratos de todo tipo disminuía, habiendo pasado de 1.622 mil en el segundo semestre de 2006 a 1.527 mil en los cinco primeros meses de 2007, si bien en mayo se ha producido una recuperación.

El paro registrado frena la caída interanual por su evolución en construcción

El **paro registrado** en los Servicios Públicos de Empleo ascendió a 1.973,2 mil personas al finalizar mayo de 2007; con ello, el ritmo de caída interanual en los últimos doce meses desciende al 1,6%, tasa negativa de menor entidad que la equivalente de meses anteriores (-3,4% en el acumulado hasta mayo). Puede afirmarse que estas cifras llevan un año estabilizadas en torno a los dos millones de personas, habiéndose moderado los mayores descensos de finales de 2006 y primeros meses de 2007. Por grandes sectores, se aprecia que más de la mitad de la reducción experimentada en los últimos doce meses corresponde a los subsectores de servicios, seguidos por

los industriales, mientras que el freno más reciente a la caída global procede de la construcción, cuya cifra de desempleo en mayo de 2007 ha superado a la de un año antes.

Los salarios se moderan en 2007

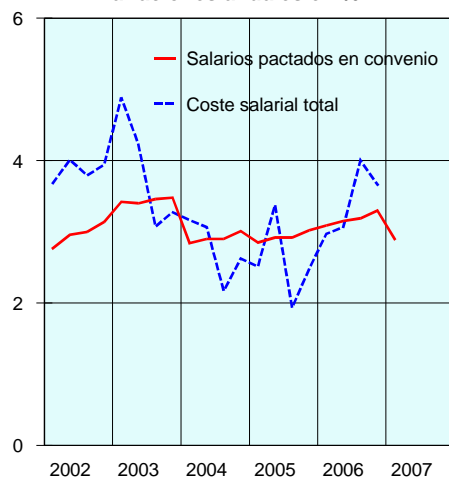
Por lo que se refiere a los **indicadores salariales**, las primeras cifras del año en curso apuntan a una ligera desaceleración con respecto a finales de 2006. En efecto, con datos hasta finales del primer cuatrimestre, el *incremento salarial pactado* en la negociación colectiva se situó en el 2,9%, cuatro décimas inferior al acordado el año anterior.

De otro lado, la *remuneración por asalariado*, estimada por la CNTR para el primer trimestre del actual ejercicio, muestra un crecimiento interanual del 3,5%, lo que supone una desaceleración de tres décimas respecto al trimestre anterior. Por su parte, los asalariados equivalentes a tiempo completo aceleraron su ritmo de crecimiento dos décimas hasta situarse en el 3,4%, lo que supuso que la remuneración de los asalariados aumentara al 7%, una décima menos que a finales del año pasado. Cabe señalar que la remuneración por asalariado además de incluir los sueldos y salarios brutos que percibe el trabajador, también recoge otros costes no salariales como las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social, las indemnizaciones por despido y otros costes, tanto en el sector privado como en el público.

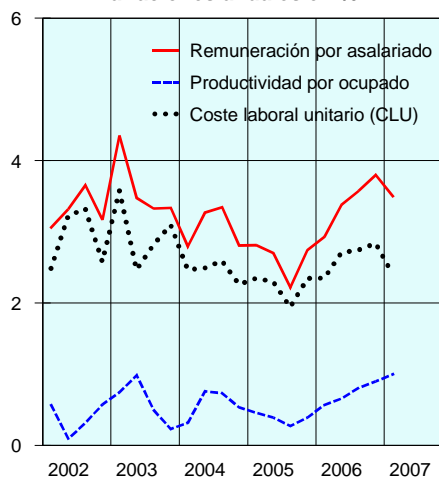
Así, el *coste laboral por unidad de producto*, resultante de dividir la remuneración por asalariado entre la productividad por ocupado, utilizando el empleo equivalente a tiempo completo, registró en el primer trimestre una desaceleración de cuatro décimas con respecto al trimestre precedente, alcanzando el 2,4%. Esta desaceleración se debió al buen comportamiento de la remuneración por asalariado anteriormente comentado y al aumento del incremento de la productividad por ocupado que se situó en el 1,1%.

G 4.11 INDICADORES SALARIALES

SALARIOS PACTADOS Y COSTE SALARIAL
variaciones anuales en %



CLU Y SUS COMPONENTES
variaciones anuales en %



Fuentes: MTAS e INE (ETCL y CN).

Cuadro 4.3 **Indicadores salariales**
(variaciones anuales en %)

	2004	2005	2006	2005 IV	2006				2007 I
					I	II	III	IV	
<u>SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO (1)</u>									
Total sectores	3.6	4.0	3.6	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	2.9
- Agrario	4.0	4.2	4.1	3.5	3.7	3.7	3.7	3.9	3.5
- Industria	3.6	4.1	3.6	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3	2.8
- Construcción	4.4	4.5	3.6	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	4.0
- Servicios	3.4	3.9	3.4	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	2.8
<u>COSTE LABORAL TOTAL POR PERSONA</u>									
Total sectores	3.0	2.9	3.5	2.6	3.4	3.5	3.6	3.4	-
- Industria	3.4	3.1	3.7	3.2	4.5	3.5	3.6	3.4	-
- Construcción	5.2	2.8	4.0	2.6	4.3	3.9	4.1	3.7	-
- Servicios	2.6	3.1	3.6	2.8	3.2	3.8	3.8	3.7	-
<u>COSTE SALARIAL POR PERSONA</u>									
Total sectores	2.8	2.6	3.4	2.5	3.0	3.1	4.0	3.7	-
- Industria	3.3	2.7	3.6	3.0	3.8	3.1	4.1	3.6	-
- Construcción	4.2	2.3	3.7	2.0	3.8	3.1	4.2	3.9	-
- Servicios	2.5	2.9	3.7	2.8	3.0	3.4	4.3	4.0	-
<u>OTROS COSTES POR PERSONA</u>									
Total sectores	3.6	3.6	3.6	3.1	4.4	4.9	2.6	2.6	-
- Industria	3.6	4.4	4.0	3.9	6.4	4.6	2.5	2.6	-
- Construcción	7.7	4.1	4.6	4.1	5.6	5.8	3.8	3.1	-
- Servicios	2.9	3.5	3.6	2.9	3.7	5.1	2.6	2.9	-
<u>REMUNERACIÓN POR ASALARIADO (2)</u>									
Total sectores	3.1	2.6	3.5	2.7	2.9	3.4	3.6	3.8	3.5
- Agrario	3.6	3.1	3.1	2.7	2.7	3.4	3.2	3.1	2.6
- Industria	3.0	2.8	3.0	2.8	2.8	2.9	3.3	3.0	2.8
- Construcción	4.0	5.0	3.7	4.5	4.0	3.5	3.6	3.8	4.1
- Servicios	2.9	2.1	3.5	2.5	2.8	3.5	3.6	3.9	3.6
<u>COSTE LABORAL UNITARIO (CLU) (3)</u>									
Total sectores	2.5	2.2	2.7	2.3	2.3	2.7	2.7	2.8	2.4
- Agrario	-0.5	12.8	0.2	9.5	5.0	3.0	-0.9	-6.7	-0.3
- Industria	1.7	2.4	-0.1	1.3	0.5	0.3	-1.1	0.0	-1.5
- Construcción	4.5	6.6	5.9	6.4	5.6	5.8	5.5	6.8	7.4
- Servicios	2.7	1.3	3.3	2.1	2.6	3.2	3.7	3.8	2.8

(1) Datos acumulados. Los años incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda.

(2) Empleo equivalente a tiempo completo. Datos desestacionalizados.

(3) Remuneración por asalariado/productividad por ocupado. Datos desestacionalizados.

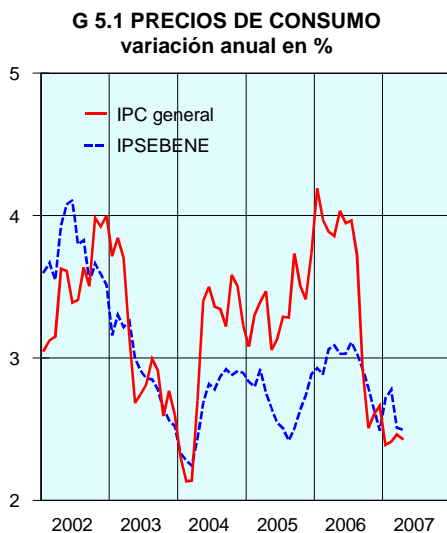
Fuentes: MTAS e INE (Encuesta trimestral de costes laborales y Contabilidad Nacional Base 2000).

5.- PRECIOS

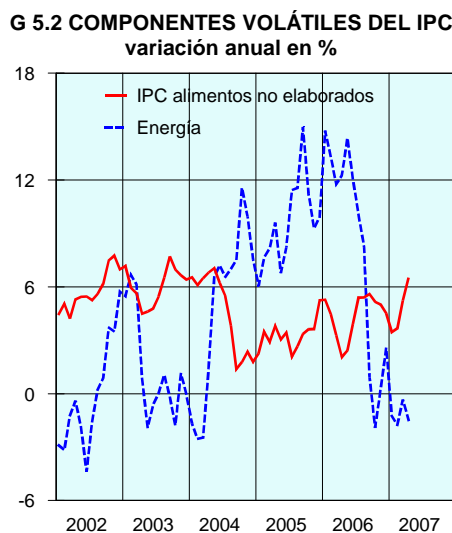
La inflación general se reduce en el primer cuatrimestre de 2007 ...

En el primer cuatrimestre de 2007 los precios de consumo evolucionaron favorablemente al reducirse la inflación en 0,3 puntos, debido a que la variación interanual del **Índice de Precios de Consumo (IPC)** se situó en abril en el **2,4%**. Por su parte, la inflación subyacente, estimada por medio de la tasa interanual del Índice de Precios de Servicios y Bienes Elaborados no Energéticos, terminó el primer cuatrimestre en el 2,5%, cifra de similar magnitud a la que alcanzó al final del pasado ejercicio.

Cabe mencionar, no obstante, que este descenso de la inflación ha sido menor de lo esperado, lo que se debe a una nueva escalada de los precios del petróleo iniciada en el pasado febrero y a la fuerte aceleración de los alimentos frescos en los dos últimos meses. A este respecto cabe mencionar que en el período enero-abril los precios del petróleo expresados en euros han mostrado un aumento mayor del 20%, que se eleva al 26% si dichos precios se expresan en dólares.



Fuente: INE.



Fuente: INE.

... debido a los precios de la energía y a los de los bienes industriales no energéticos

El descenso de la tasa global de inflación en los primeros cuatro meses del actual ejercicio se ha debido, fundamentalmente, a la desaceleración de los productos energéticos, cuyos crecimientos intermensuales, aunque elevados, han sido inferiores a los del mismo periodo de 2006. También los bienes industriales no energéticos han contribuido al descenso de la tasa global de inflación al moderar su ritmo de avance anual en los primeros meses del año. En sentido contrario se han comportado los servicios, especialmente la partida de turismo y hostelería y la alimentación no elaborada que, como se ha mencionado antes, han registrado un fuerte repunte en los dos últimos meses.

En el primer cuatrimestre del actual ejercicio, la inflación se ha visto favorecida por un contexto macroeconómico en el que el consumo de las familias, aunque todavía mantiene ritmos de crecimiento elevados, se ha desacelerado aunque de forma tenue, los tipos de interés han conti-

nado elevándose suavemente y los costes laborales por unidad de producto (CLU) se han moderado. También el contexto internacional ha sido propicio a la moderación de la inflación puesto que los precios de consumo de nuestros principales socios comerciales, especialmente los del entorno europeo, han mantenido la inflación en niveles bajos, por debajo del 2%.

Cuadro 5.1 Principales indicadores de precios

	Tasas de variación anual en %								
	Media anual			Abr.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.
	05	06	07(1)	06	06	07	07	07	07
IPC: Total	3,4	3,5	2,4	3,9	2,7	2,4	2,4	2,5	2,4
IPSEBENE (2)	2,7	2,9	2,6	3,1	2,5	2,7	2,8	2,5	2,5
IPC sin alimentos ni energía	2,5	2,8	2,6	2,9	2,6	2,7	2,6	2,7	2,5
IPC no energético	2,7	3,1	2,8	3,0	2,7	2,8	2,9	2,8	2,9
IPC alimentación	3,4	3,8	3,4	3,3	3,0	3,1	3,6	3,3	3,6
- No elaborada	3,3	4,4	4,7	2,1	4,5	3,5	3,7	5,2	6,4
- Elaborada	3,4	3,6	2,7	3,9	2,2	2,9	3,5	2,3	2,2
IPC no alimentación	3,4	3,4	2,1	4,0	2,6	2,2	2,0	2,2	2,0
- Bienes industriales	3,0	3,0	0,4	4,0	1,5	0,6	0,3	0,6	0,3
- Energía	9,6	8,0	-1,2	12,2	2,6	-1,3	-1,8	-0,3	-1,5
- Bienes industrial. sin energía	0,9	1,4	1,0	1,4	1,2	1,2	1,0	0,8	0,9
- Servicios totales	3,8	3,9	3,9	4,1	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9
IPC manufacturas (3)	1,9	2,2	1,6	2,3	1,5	1,8	1,9	1,4	1,4
IPRI: Total	4,9	5,3	2,7	5,7	3,6	2,7	2,5	2,8	2,7
Bienes de consumo	2,8	3,0	1,7	2,9	2,0	1,4	1,4	1,7	2,2
- Alimentación	2,2	3,6	2,0	3,4	2,4	1,3	1,5	2,2	3,0
- No alimentación	3,5	2,2	1,2	2,3	1,5	1,4	1,3	1,0	1,2
Bienes de equipo	1,9	2,3	3,1	2,2	2,6	2,9	2,9	3,3	3,2
Bienes intermedios	3,8	6,0	6,4	5,1	6,8	6,3	6,7	6,3	6,4
Energía	14,0	11,0	-2,0	15,4	2,3	-1,2	-2,5	-1,6	-2,6
IVU: Importación	5,0	3,3	1,0	7,4	1,2	0,8	0,5	1,9	-
- Bienes de consumo	1,1	-0,2	4,1	3,2	-2,2	8,6	1,9	1,8	-
Exportación	4,7	4,7	3,9	4,8	3,9	3,3	4,5	3,9	-
Precios percibidos por agricultores	2,9	-0,9	-4,0	-8,1	-5,8	-6,7	-6,3	1,4	-
Deflactor del PIB	4,1	3,8	3,3	-	-	-	-	-	-

(1) Media del período del que se dispone de datos sobre igual período del año anterior. El deflactor del PIB incluye el primer trimestre.

(2) IPC general sin alimentación no elaborada y sin energía.

(3) Alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos.

Fuentes: INE, MAPA y SGAM.

Las principales tensiones inflacionistas se localizan en la alimentación no elaborada

Analizando el comportamiento del IPC por componentes en los cuatro primeros meses del actual ejercicio, se observa que en los últimos meses las principales tensiones inflacionistas se han localizado en la alimentación no elaborada. En abril, este componente alcanzó una tasa de avance anual del 6,4%, casi tres puntos por encima de la que mantenía en el pasado enero, aceleración que resulta compatible con el fuerte repunte de su principal indicador adelantado, los precios per-

cibidos por los agricultores en ese periodo. Dentro de este grupo especial, el empeoramiento se ha producido en un reducido conjunto de productos que han alcanzado tasas interanuales elevadas. Entre éstos cabe mencionar productos tales como la patata (23,8%), carne de ave (19%), legumbres y hortalizas frescas (7,9%) y carnes de vacuno (7,3%) y ovino (6,6%).

Los precios energéticos se desaceleran pero menos de lo esperado

Los *precios energéticos*, cuyas fuertes oscilaciones vienen condicionando en los últimos años la evolución de la inflación, han mostrado en abril un retroceso interanual del 1,5%, unos cuatro puntos menos que en el pasado diciembre. No obstante, desde el pasado enero estos precios acusan el repunte de los precios del petróleo y muestran un aumento del 4,2%, lo que ha impedido un mayor retroceso de la tasa interanual de los precios energéticos, dados los fuertes crecimientos de los precios del petróleo en el mismo periodo del año anterior.

Los alimentos elaborados mantienen la tasa interanual a lo largo del primer cuatrimestre ...

Frente a esta evolución de los elementos más volátiles, los de comportamiento más regular han mostrado una evolución dispar en el primer cuatrimestre. Así, los alimentos elaborados mantuvieron estable su tasa de avance anual, los bienes industriales no energéticos la redujeron y los servicios la aumentaron. *Los alimentos elaborados* terminaron el pasado ejercicio en el 2,2%, tras un fuerte repunte en los dos primeros meses del año, debido a la subida del tabaco, que elevó dicha tasa en febrero hasta el 3,5% y se moderó en abril hasta el 2,2%.

... la de los bienes industriales no energéticos disminuye ...

Los precios de consumo de los *bienes industriales no energéticos* han continuado en el primer cuatrimestre del año la tónica de moderación que iniciaron a principios del último cuatrimestre del pasado ejercicio. De hecho en abril han situado su tasa de variación interanual en el 0,9%, tres décimas por debajo de la del pasado diciembre. A esta desaceleración ha contribuido de forma decisiva la partida de vestido y calzado y también la caída de los precios de los medicamentos.

... y la de servicios aumenta

El índice de precios de los *servicios* ha continuado mostrando tasas elevadas de crecimiento interanual en los cuatro primeros meses del año. En abril situaron su tasa de inflación en el 3,9%, dos décimas por encima de la registrada al término del pasado ejercicio. Esta aceleración del IPC de servicios responde, principalmente, a la partida de turismo y hostelería, que ha anotado en lo que va de año un aumento de 0,6 pp en su tasa de avance anual hasta el 4,5%, y también al grupo de comunicaciones, que ha abandonado sus tradicionales tasas interanuales negativas y ha pasado desde el -1,5% del pasado diciembre hasta el 0,3% de los pasados marzo y abril.

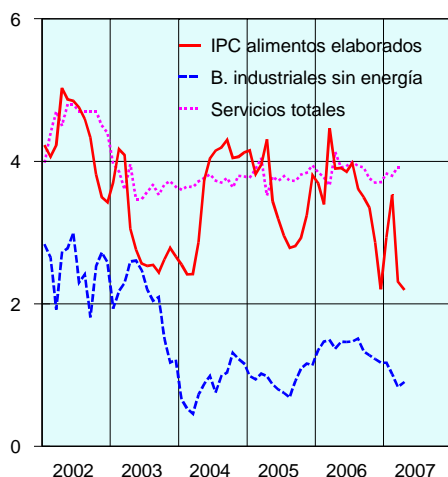
En la eurozona la inflación está manteniendo cierto tono de estabilidad ...

En el entorno europeo, los precios han mantenido un cierto tono de estabilidad en el primer cuatrimestre del año, situándose la tasa de variación interanual del **IPC armonizado de la eurozona** en el 1,9%, cifra igual que la del pasado diciembre. Además, en esos meses la tasa de inflación ha oscilado dentro de un estrecho margen, 1,8-1,9%. Sin embargo, frente a la estabilidad de la inflación general, la inflación subyacente ha mantenido una evolución alcista, desde el 1,6% del pasado diciembre hasta el 1,9% de abril.

... mientras que en España el IPC armonizado se desacelera ...

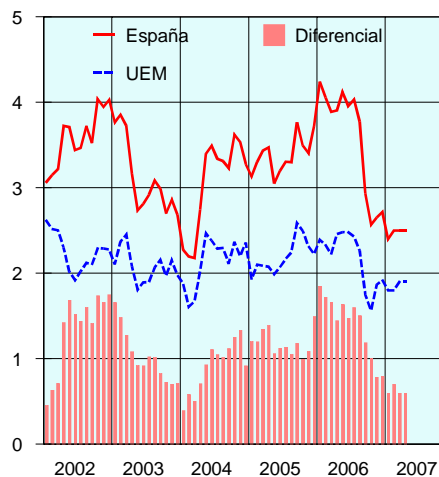
En España, la tasa de aumento del **IPC armonizado** evolucionó a la baja pero con menos intensidad que el nacional al registrar una variación interanual en abril del 2,5%, dos décimas menos que en el pasado diciembre. Por su parte, la inflación subyacente, en términos armonizados, se situó al final del primer cuatrimestre en el 2,5%, igual que en el pasado diciembre.

G 5.3 COMPONENTES DEL IPSEBENE
variación anual en %



Fuente: INE.

G 5.4 IPC ARMONIZADO
variación anual en %



Fuente: Eurostat.

... por lo que el diferencial de inflación español frente al área sigue disminuyendo

Como resultado de la evolución de la inflación en España y en la eurozona, el *diferencial de inflación* de España frente a ese área se situó en abril en 0,6 pp, anotando un recorte de 0,2 pp a lo largo del primer cuatrimestre del actual ejercicio. No obstante, respecto a un año antes la reducción es más significativa (0,8 pp). En cuanto al diferencial de inflación subyacente, en abril fue de la misma magnitud que el de la inflación global, si bien respecto a un año antes el descenso ha sido mayor, de un punto.

El diferencial descansa, principalmente, en los servicios

Un análisis estructural del diferencial de inflación frente a la eurozona muestra que la mayor parte de los grandes sectores del IPC armonizado han mantenido en los últimos meses diferenciales positivos, con excepción del de la energía, al que se han unido en los dos últimos meses los bienes industriales no energéticos. Por otro lado, si se analiza la contribución de estos sectores al diferencial global de inflación se observa que en los últimos meses una gran proporción de ese diferencial es responsabilidad de los servicios, bastante mayor que el que le correspondería en función de su peso en el IPC, especialmente la partida de hoteles, cafés y restaurantes.

Analizando por sectores los diferenciales de inflación de España frente a la eurozona, se observa que el más elevado en abril siguió correspondiendo a los servicios y a los alimentos no elaborados, ambos con 1,5 p.p., mientras que el de alimentación elaborada fue nulo. Sin embargo, tanto energía como bienes industriales no energéticos mostraron diferenciales favorables para España, de 1,8 y 0,2 puntos, respectivamente.

A la hora de analizar las posibles causas de este diferencial de precios de consumo cabe mencionar, en primer lugar, el dinamismo que sigue manteniendo la demanda interna a pesar de la ligera desaceleración que muestra desde hace algunos trimestres, lo que responde a las condiciones monetarias relativamente holgadas de las que todavía goza nuestra economía. Aparte de este factor debe tenerse en cuenta el menor nivel de precios que sigue registrando nuestra economía respecto a la eurozona y los menores avances de la productividad y de los CLU respecto a los que se registran en ese área.

Cuadro 5.2 Diferencial de inflación respecto a los principales competidores (1)

	2005	2006	2007 (2)	Abr. 06	Dic. 06	Ene. 07	Feb. 07	Mar. 07	Abr. 07
Zona del euro	1,2	1,4	0,6	1,4	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6
UE	1,2	1,4	0,3	1,6	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3
OCDE (3)	0,9	1,1	0,5	1,3	0,6	0,7	0,5	0,2	-
EEUU	0,0	0,3	0,0	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,1

(1) Diferencias en puntos porcentuales entre las tasas de variación anual del IPC de España y de las diferentes áreas o países. Para España y los países de la UE, estas tasas se han calculado con los índices de precios armonizados. Los datos anuales se refieren a las variaciones anuales medias.

(2) Media del periodo del que se dispone de datos sobre igual periodo del año anterior.

(3) Excluidos países con inflación alta.

Fuentes: INE, Eurostat y OCDE.

El diferencial probablemente seguirá descendiendo en mayo

El INE ha publicado, a finales de mayo, el dato de avance del IPC armonizado (IPCA) de mayo, según el cual la tasa interanual del IPCA disminuiría en España en una décima en ese mes, hasta situarse en el 2,4%. Este indicador anticipado utiliza la misma metodología que la empleada en la estimación definitiva del IPC armonizado, pero complementa la información todavía no disponible por medio de técnicas estadísticas, con lo que la estimación definitiva puede diferir ligeramente de la anticipada y, además, adelanta exclusivamente la tasa de crecimiento del IPC armonizado general, sin desglosar por componentes.

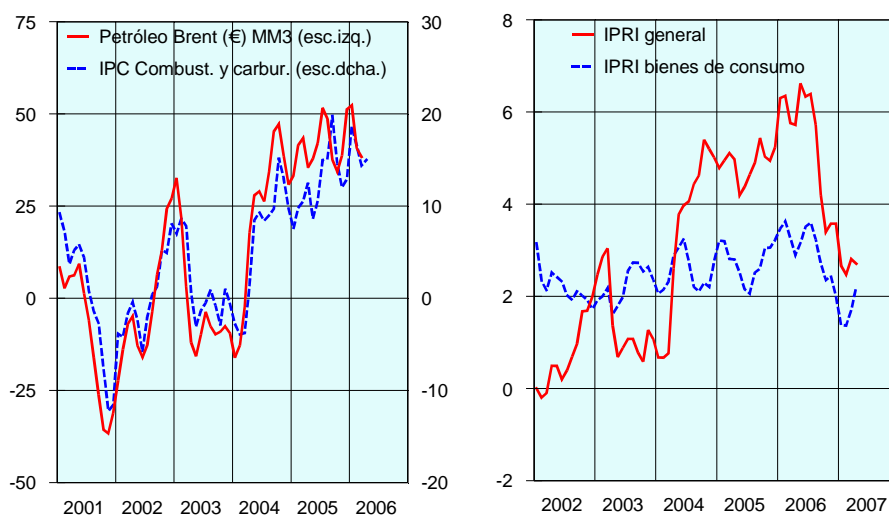
Por otra parte, Eurostat también ha publicado el avance de la inflación de la zona del euro para mayo, que estima en el 1,9%, igual al del mes anterior. Si los resultados definitivos confirmaran las estimaciones del INE y de Eurostat, el diferencial de inflación de España frente a la UEM disminuiría en una décima, hasta situarse en medio punto. Por lo tanto, el indicador anticipado del IPC armonizado apunta a un descenso de la inflación en España, mientras que en la zona euro se estabiliza, por lo que el diferencial de España frente a la UEM en mayo disminuiría una décima.

El IPRI sigue desacelerándose en los primeros cuatro meses del actual ejercicio

Otros indicadores de precios distintos del IPC confirman también la positiva evolución reciente. El **Índice de Precios Industriales (IPRI)** ha reducido su tasa de avance anual en los cuatro primeros meses del actual ejercicio en casi un punto porcentual, situándose dicha tasa en abril en el 2,7%. Esta tasa viene reduciéndose, con alguna pequeña interrupción, desde mayo de 2006, mes en el que alcanzó un valor del 6,6%.

Centrándonos en el actual ejercicio, la desaceleración del IPRI en el primer cuatrimestre se debe, particularmente, a su componente energético que ha pasado de registrar una tasa interanual del 2,3% en diciembre al $-2,6\%$ en abril. También ha reducido su tasa de avance anual en los primeros cuatro meses del año el *IPRI de bienes intermedios*, aunque con menos intensidad que el energético, situándose su tasa en abril en el $6,4\%$, frente al $6,8\%$ del pasado diciembre. Por su parte, tanto los bienes de consumo como los de equipo aumentaron su ritmo de variación interanual a lo largo del primer tercio del actual ejercicio, los primeros en dos décimas y los segundos en seis, situándolos en abril en el $2,2\%$ y $3,2\%$, respectivamente.

G 5.5 OTROS INDICADORES DE PRECIOS variación anual en %



Fuentes: INE y Financial Times.

La ligera aceleración del primero descansó en su componente alimenticio, que contrarrestó ampliamente la moderación de las manufacturas destinadas al consumo. En cuanto al repunte del IPRI de bienes de equipo, obedece al dinamismo de la demanda que este tipo de bienes viene mostrando desde hace un año. El rebrote de los precios alimenticios cabe suponerlo transitorio y provocado por la subida de los alimentos frescos, por las razones ya comentadas al hablar del IPC. Por el contrario, los precios en origen de los bienes de consumo no alimenticio (manufacturas) han recortado en el primer cuatrimestre en tres décimas su tasa de avance anual, hasta el $1,2\%$ en abril, por lo que hay que esperar que su homólogo en el IPC, el IPC de bienes industriales no energéticos, se mantenga en tasas moderadas en los próximos meses.

Los precios percibidos por los agricultores repuntan con fuerza en marzo

En cuanto a los **precios percibidos por los agricultores**, tras las caídas de diciembre del pasado año y de los dos primeros meses del actual, han repuntado con fuerza en marzo, desde una tasa de variación interanual del $-6,3\%$ en febrero hasta el $1,4\%$ en marzo, último dato conocido y, probablemente, esa tendencia alcista haya continuado en abril, a tenor de la evolución de los alimentos frescos del IPC.

6.- BALANZA DE PAGOS

Progresiva ralentización del aumento de la necesidad de financiación exterior

Según los datos de Balanza de Pagos, en los primeros meses de 2007, la necesidad de financiación exterior de la economía española continuó creciendo por quinto año consecutivo, aunque a un ritmo notablemente inferior al del anterior ejercicio. Paralelamente, los flujos financieros con el exterior, excluido el Banco de España, se saldaron con entradas netas de capital suficientes para financiar con holgura este mayor desequilibrio, de forma que se produjo un aumento de los activos netos del Banco de España, contrapartida de todas las operaciones con no residentes.

Nueva ampliación del déficit corriente

Las operaciones corrientes y de capital entre residentes y no residentes registradas hasta febrero generaron un déficit conjunto, equivalente a la **necesidad de financiación de la economía española frente al exterior**, de 16.170 millones de euros, cifra que supone un incremento interanual del 20%. Este resultado fue consecuencia de una ampliación del déficit de las operaciones corrientes, ya que el superávit de las de capital contabilizó un notable crecimiento. La **balanza corriente** acumuló un déficit de 17.602 millones de euros, con un aumento del 24,3% en términos interanuales, tasa similar a la del cuarto trimestre de 2006, debido al deterioro de los saldos de todas las operaciones excepto las de servicios.

Significativa desaceleración del crecimiento del déficit comercial

Los intercambios de mercancías dieron lugar a un *déficit comercial* de 12.473 millones de euros, con un aumento interanual del 7,5%, seis puntos porcentuales menos que en el trimestre precedente, al registrar exportaciones e importaciones aumentos similares. Las exportaciones registraron una ligera moderación, de un punto, respecto a las tasas de los últimos meses del año anterior, alcanzando un crecimiento nominal del 7,9%, por la fortaleza de la economía europea y el dinamismo del comercio mundial, mientras que las importaciones se desaceleraron 2,6 puntos, hasta el 7,8%. El incremento del déficit comercial en valor absoluto provino de la ampliación del déficit no energético, ya que la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales produjo una disminución del déficit energético, según cálculos realizados a partir de los datos de Aduanas.

Cuadro 6.1 **Balanza de pagos. Operaciones no financieras**⁽¹⁾

	Millones de euros					
	Enero-febrero 2006			Enero-febrero 2007		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
Cuenta corriente y capital	46.932	60.403	-13.472	52.836	69.007	-16.170
Cuenta corriente	46.037	60.199	-14.161	51.154	68.757	-17.602
Bienes	27.192	38.794	-11.602	29.335	41.808	-12.473
Servicios	11.081	9.508	1.573	12.284	10.513	1.771
<i>Turismo</i>	4.715	1.816	2.898	4.963	2.024	2.940
<i>Otros servicios</i>	6.366	7.692	-1.326	7.320	8.490	-1.169
Rentas	5.672	7.781	-2.109	6.597	10.486	-3.889
Transferencias corrientes	2.093	4.116	-2.022	2.938	5.949	-3.011
Cuenta de capital	895	205	690	1.682	250	1.432

(1) A veces, la suma de componentes no coincide con el total debido al redondeo.

Fuente: Banco de España

El volumen de los intercambios explica el aumento del déficit comercial

Por otra parte, la variación de precios no repercutió en el aumento total del déficit comercial, incluso actuó en sentido contrario, ya que la relación real de intercambio, aproximada por los índices de valor unitario, avanzó el 3,2%, frente al retroceso de más de dos puntos en los mismos meses del año anterior. En consecuencia, la causa de la ampliación del déficit comercial fue la evolución de las exportaciones e importaciones en términos reales. La brecha entre las tasas de crecimiento de ambas variables se amplió a 3,3 puntos ya que, si bien ambas se desaceleraron, las exportaciones lo hicieron en mayor medida y contabilizaron un incremento del 3,8% en volumen, frente al 7,1% de las importaciones.

Se mantienen los ingresos por turismo ...

La *balanza de servicios* acumuló en los dos primeros meses del año un superávit de 1.771 millones de euros, un 12,6% superior al del mismo periodo de 2006. Este resultado incluye un incremento del 1,4% de los ingresos netos por turismo, que cubrieron casi una cuarta parte del déficit comercial, y una disminución del 11,8% del déficit de servicios no turísticos. Los ingresos por turismo crecieron el 5,3%, mientras que las entradas de turistas, indicador de la evolución real del turismo, aumentaron el 4,2%, hasta seis millones de personas. La conciliación entre estos dos indicadores supone una ligera recuperación del gasto medio por turista, tras los retrocesos de anteriores ejercicios, aunque la encuesta de gasto turístico (EGATUR) señala una moderada caída de este indicador.

... y continúa el dinamismo de los pagos

Los pagos por turismo, como consecuencia de los viajes de los españoles en el extranjero, mantuvieron un elevado dinamismo, con un incremento del 11,4%, cuatro puntos más que en los mismos meses del año anterior. La disminución del déficit de servicios no turísticos, se derivó de una aceleración de los ingresos, cuyo ritmo de crecimiento se situó en el 15% interanual, y de una moderación de los pagos hasta el 10,4%, la mitad que un año antes. En conjunto, el saldo de bienes y servicios, el más representativo de la evolución del sector exterior, anotó un déficit de 10.702 millones de euros, con un aumento interanual del 6,7%.

Se acelera el déficit de rentas

El déficit de la *balanza de rentas* intensificó la tendencia alcista de los tres últimos años. El saldo negativo acumulado fue de 3.889 millones de euros, un 84,4% superior al del mismo periodo del año anterior, como consecuencia de una moderación de los ingresos y una aceleración de los pagos. Los ingresos, rendimientos de las inversiones españolas en el exterior, se incrementaron el 16,3%, menos de la tercera parte que en los mismos meses de 2006, destacando el avance del 73,2% de los correspondientes a las Instituciones Financieras, mientras que los del sector Privado no financiero cayeron el 19,6%. Por su parte, los pagos, intereses y dividendos de la inversión extranjera en España, se incrementaron el 34,8%, nueve puntos más que un año antes, siendo muy significativo el avance de los efectuados por las Instituciones Financieras, el 70%, seguido por el sector Privado no financiero, con el 16,2%, mientras que los realizados por las Administraciones Públicas aumentaron únicamente el 2,4%.

Importante crecimiento de los flujos de transferencias corrientes

La *balanza de transferencias corrientes* acumuló hasta febrero un saldo negativo de 3.011 millones de euros, superior en un 48,9% al del mismo periodo de 2006, con crecimientos muy

elevados tanto de los ingresos como de los pagos, el 40,4% y el 44,6%, respectivamente. Dentro de los ingresos, las transferencias públicas aumentaron el 39%, destacando las recibidas del Fondo Social Europeo, dirigidas a fomento del empleo, que casi se duplicaron, mientras que las transferencias privadas se incrementaron el 40,8%, dentro de las cuales se registraron avances del 18,5% de las remesas de trabajadores y del 39% de las subvenciones concedidas por el FEOGA-Garantía a los agricultores¹. En la vertiente de los pagos, dentro de los privados crecieron el 39,6% las remesas de trabajadores, en línea con los avances de los últimos años. En cuanto a los pagos de carácter público, en conjunto aumentaron el 42,8%, aunque los más importantes cuantitativamente, los destinados a la Unión Europea, sólo lo hicieron el 10,1%, destacando el incremento del 28,1% de los correspondientes al Recurso-IVA, ligado al consumo, mientras que las demás modalidades registraron avances más modestos. Los Recursos Propios Tradicionales, derivados de la recaudación de derechos de aduanas sobre el valor de las importaciones de terceros países, aumentaron el 6,3% y los relativos al Recurso-PNB, partida de carácter compensatorio dentro del presupuesto comunitario, el 3,6%.

Mayores ingresos del FEDER

La **balanza de capital** generó un excedente de 1.432 millones de euros en los dos primeros meses del año, cifra que duplica a la de las mismas fechas del pasado año. Los ingresos crecieron el 40,4% y, dentro de ellos, los más importantes cuantitativamente, las transferencias públicas procedentes de los fondos estructurales del Presupuesto Comunitario dirigidas a infraestructuras, aumentaron el 127,7%, ya que el retroceso de las transferencias correspondientes al Fondo de Cohesión, fue ampliamente compensado con los avances de los correspondientes al FEOGA-Orientación y, sobre todo, al FEDER, que se multiplicaron casi por seis, siendo estas últimas las transferencias con mayor peso relativo. No obstante, conviene recordar la irregularidad de estos ingresos, dado el carácter plurianual de muchas de las acciones que financian.

Disminución del volumen de los flujos financieros con el exterior

En los dos primeros meses del año se produjo una disminución del volumen de los flujos financieros con el exterior, tanto los relacionados con las operaciones de activo como los correspondientes a las de pasivo, de forma que la **balanza financiera**, excluidos los activos del Banco de España frente al exterior, acumuló hasta febrero unas entradas netas de capital de 23.608 millones de euros, frente a los 25.448 millones de los mismos meses del ejercicio anterior.

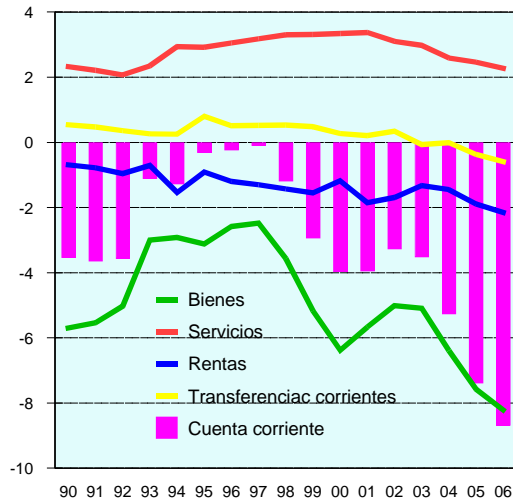
Aumenta la inversión directa extranjera ...

La variación de pasivos dio lugar a entradas netas de 49.592 millones de euros, con un retroceso del 40,4% en términos interanuales. La *inversión extranjera* alcanzó los 43.809 millones de euros, un 16,8% menos que en el mismo periodo de 2006. Dentro de ella, la inversión directa, protagonizada casi exclusivamente por el sector Privado no financiero, fue de 4.322 millones de euros, con un avance interanual del 8,4%. Este resultado se debió principalmente a la compra de acciones no cotizadas que, aunque mantuvo un saldo negativo, mejoró en mil millones, mientras que la financiación a empresas relacionadas continuó siendo la modalidad cuantitativamente más importante con 3.316 millones, a pesar de disminuir el 16,5%, seguida de la adquisición de inmuebles, que subió el 33% tras tres años de caídas.

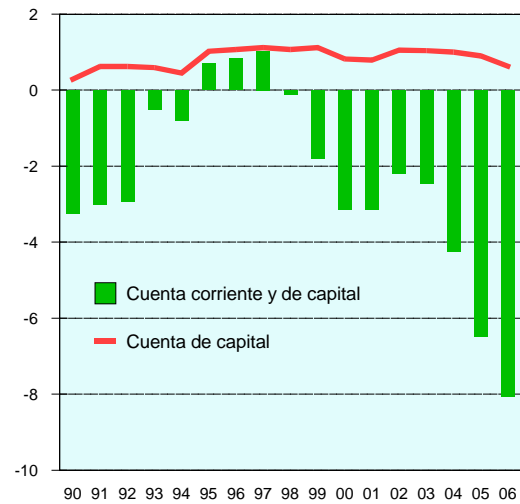
(1) El Banco de España clasifica los fondos provenientes del Feoga Garantía/Feaga como transferencias privadas porque los destinatarios últimos son unidades residentes privadas.

G.6.1 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA 1990-2006 (% PIB)

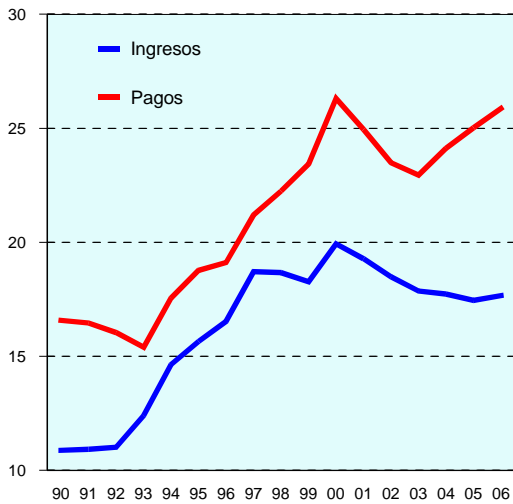
CUENTA CORRIENTE



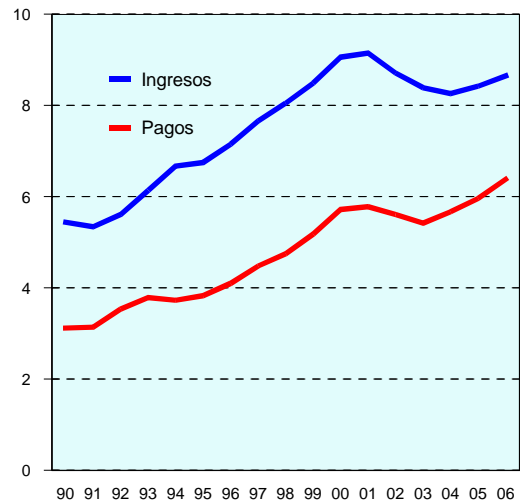
CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL



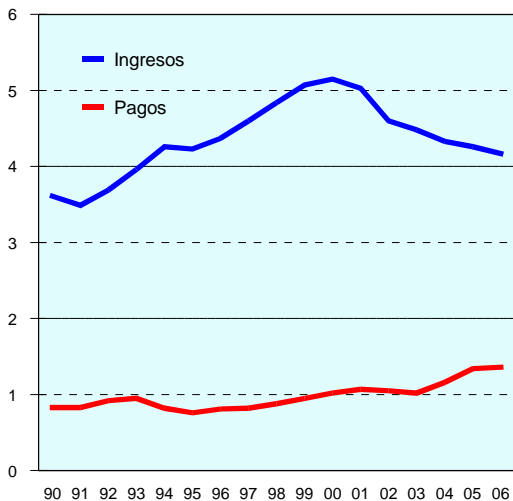
BIENES



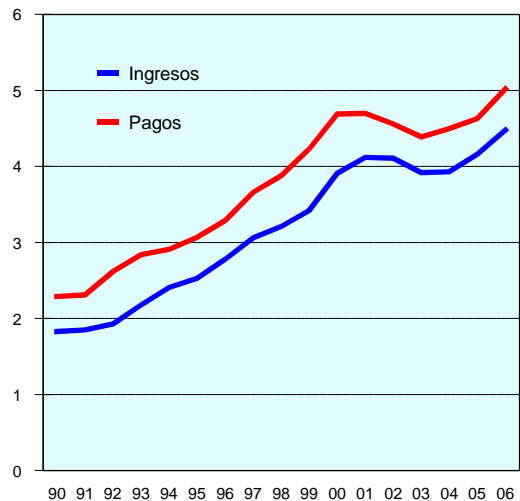
SERVICIOS



TURISMO Y VIAJES

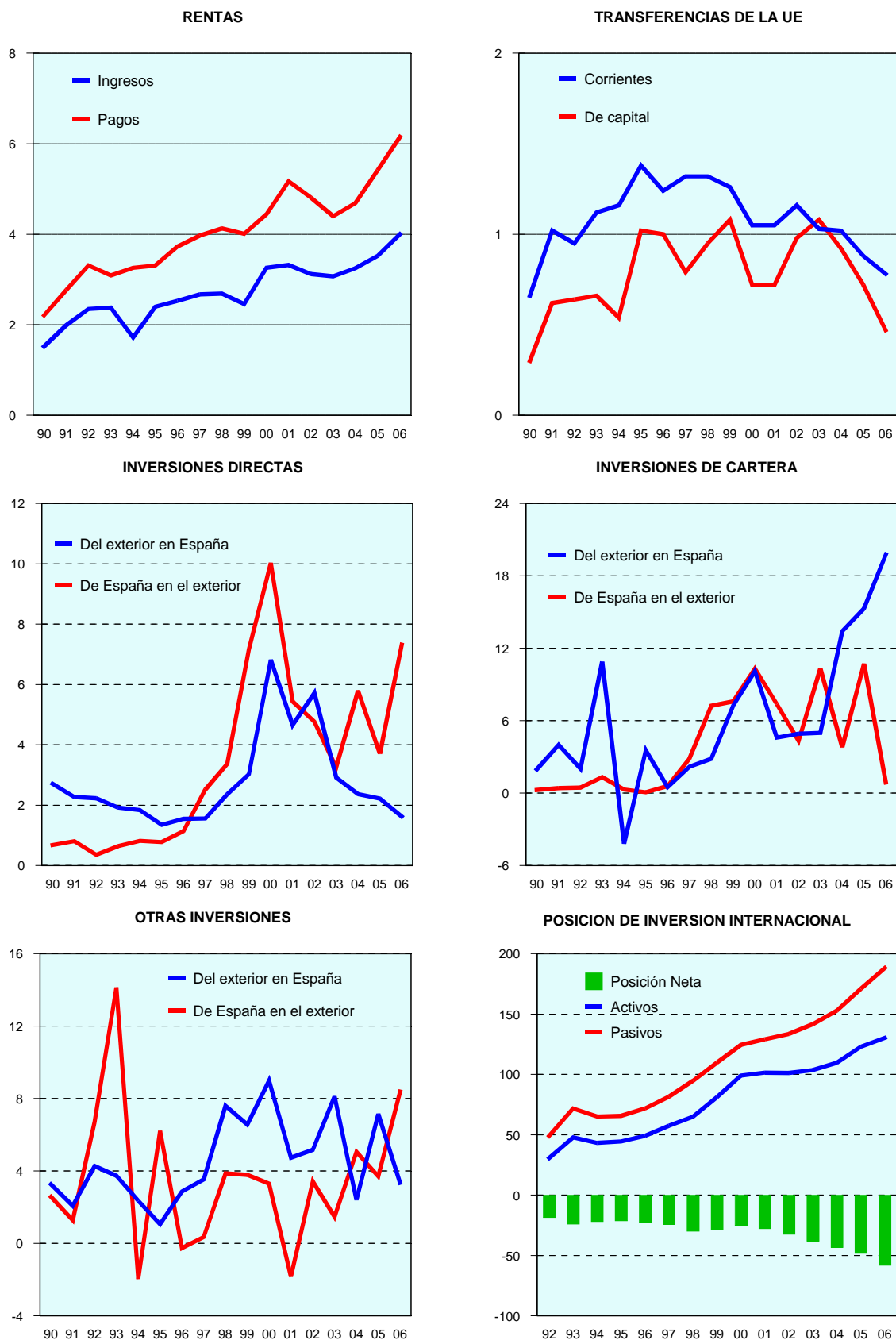


OTROS SERVICIOS



Fuente: Banco de España

G.6.1 (Cont.) BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNAC. DE ESPAÑA 1990-2006 (% PIB)



Fuente: Banco de España.

... mientras retrocede la inversión de cartera

En cuanto a la inversión extranjera en cartera, su valor fue de 39.487 millones de euros, con una disminución interanual del 18,8%. La dirigida a la compra de títulos públicos se redujo a una séptima parte, registrando una inversión neta de 638 millones de euros, mientras que la destinada al sector privado descendió el 12,4%, alcanzando un valor de 38.848 millones. El resultado del sector privado se explica por el retroceso de las Instituciones Financieras, ya que la inversión hacia las empresas no financieras creció el 10,2%, hasta 25.244 millones. Por modalidades, la inversión de cartera, igual que sucediera un año antes, se materializó fundamentalmente en la adquisición de bonos y obligaciones, aunque la compra de acciones y participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario, aumentaron su peso relativo.

Disminuye la llegada de capital extranjero de otras inversiones a corto y largo plazo

Las restantes operaciones de pasivo, las *otras inversiones extranjeras* (préstamos, depósitos y repos), contabilizaron hasta febrero unas entradas netas de 5.783 millones de euros, frente a los 30.613 millones de un año antes. Por sectores, el Privado no financiero cambió de signo, pasando de unas inversiones netas superiores a 18.000 millones a registrar un saldo negativo. La inversión dirigida a las Instituciones Financieras también disminuyó, aunque con menor intensidad, por el comportamiento de las operaciones a corto plazo y, más concretamente, de la captación de depósitos que pasaron de casi 14.000 a 5.655 millones, mientras que las cesiones temporales se multiplicaron casi por seis y las operaciones a largo plazo disminuyeron su saldo negativo hasta 745 millones.

Significativo retroceso de la inversión directa de España en el exterior ...

La variación de activos frente al exterior generó unas salidas netas de capital de 25.985 millones de euros, el 55% menos que en los dos primeros meses del año anterior. Las *inversiones españolas* contabilizaron unas salidas netas de 10.088 millones de euros, frente a los 40.680 millones de un año antes, participando ambas modalidades, directa y de cartera, de esta tendencia. La inversión directa, protagonizada casi en exclusiva por el sector Privado no financiero, retrocedió el 83,2%, hasta 5.024 millones de euros, y se destinó principalmente, más del 97%, a la compra de acciones, mientras que la compra de inmuebles, única modalidad que registró un crecimiento, aumentó moderadamente y pasó a ocupar el segundo puesto en detrimento de otras formas de participación, en tanto que la financiación a empresas relacionadas contabilizó un saldo negativo.

... y de la inversión de cartera

En cuanto a la inversión de cartera, disminuyó el 53%, registrando salidas netas de 5.063 millones de euros, por el significativo retroceso del saldo del sector Privado no financiero, no compensado por el aumento del de las Instituciones Financieras, que pasaron a protagonizar el 59% del total. Por modalidades, siguió destinándose mayoritariamente a la compra de acciones y participaciones en fondos de inversión.

El corto plazo predomina en las otras inversiones de España en el exterior

En cuanto a las demás operaciones de activos, las *otras inversiones españolas* (préstamos, depósitos y repos) tuvieron un comportamiento más moderado, acumulando hasta febrero unas salidas netas de capital de 16.606 millones de euros, con una disminución de sólo el 0,2%. El saldo negativo de las Administraciones Públicas se redujo en 800 millones y el positivo del sector Pri-

Cuadro 6.2 **Balanza de pagos. Operaciones financieras**⁽¹⁾

Millones de euros

	Enero-febrero 2006			Enero-febrero 2007		
	Variación neta pasi- vos	Variación neta acti- vos	Saldo	Variación neta pasi- vos	Variación neta acti- vos	Saldo
Cuenta financiera	83.237	62.687	20.550	49.591	34.109	15.482
- Excluido Banco de España	83.237	57.789	25.448	49.592	25.985	23.602
Inversiones de España en el exterior	-	40.680	-40.680	-	10.086	-10.086
<i>Directas</i>	-	29.907	-29.907	-	5.024	-5.024
Instituciones financieras	-	253	-253	-	468	-468
Privado no financiero	-	29.654	-29.654	-	4.556	-4.556
<i>De cartera</i>	-	10.773	-10.773	-	5.063	-5.063
Administraciones Públicas	-	-23	23	-	12	-12
Instituciones financieras	-	2.030	-2030	-	2.971	-2.971
Privado no financiero	-	8.766	-8.766	-	2.079	-2.079
Inversiones del exterior en España	52.624	-	52.624	43.808	-	43.808
<i>Directas</i>	3.986	-	3.986	4.322	-	4.322
Instituciones financieras	-36	-	-36	-14	-	-14
Privado no financiero	4.022	-	4.022	4.336	-	4.336
<i>De cartera</i>	48.638	-	48.638	39.487	-	39.487
Administraciones Públicas	4.304	-	4.304	638	-	638
Instituciones financieras	21.419	-	21.419	13.604	-	13.604
Privado no financiero	22.915	-	22.915	25.244	-	25.244
Otra inversión de España en el exterior	-	16.643	-16.643	-	16.606	-16606
Administraciones Públicas	-	-3.232	3.232	-	-2.406	2.406
Instituciones financieras	-	19.123	-19.123	-	17.439	-17.439
Privado no financiero	-	752	-752	-	1.573	-1.573
Otra inversión del exterior en España	30.613	-	30.613	5.783	-	5.783
Administraciones Públicas	-108	-	-108	-387	-	-387
Instituciones financieras	12.706	-	12.706	6.997	-	6.997
Privado no financiero	18.015	-	18.015	-827	-	-827
Derivados financieros	-	466	-466	-	-709	709
- Banco de España	-	9.470	-9.470	-	6.582	-6.582
Reservas	-	-20	20	-	-76	76
Activos frente Eurosistema	-	8.799	-8.799	-	5.114	-5.114
Otros activos netos	-	691	-691	-	1.544	-1.544
- Errores y omisiones	-	2.507	-2.507	-	855	-855

(1) A veces, la suma de componentes no coincide con el total debido al redondeo

Fuente: Banco de España.

vado no financiero se duplicó, hasta 1.573 millones, materializándose casi en su totalidad en operaciones a corto plazo. Las Instituciones Financieras, por su parte, generaron salidas netas de 17.439 millones de euros, el 8,8% menos que un año antes. El volumen de las operaciones a largo plazo pasó de 8.880 a 165 millones, mientras que el de las operaciones a corto plazo aumentó el

68,6%, registrando salidas netas de 17.274 millones, por el incremento de las adquisiciones temporales de títulos, que se multiplicaron por 3,4, y el moderado avance de la apertura de depósitos, que se situó ligeramente por encima de 5.000 millones.

Nuevo aumento de los activos netos del Banco de España frente al exterior

Como se comentaba anteriormente, las entradas netas de capitales con que se saldaron las operaciones financieras, excluidas las del Banco de España, fueron superiores a la necesidad de financiación del país generada por las operaciones no financieras, por lo que se produjo un incremento de los activos del Banco de España. Este crecimiento fue de 6.582 millones de euros y, por componentes, se desglosó en un descenso de 76 millones de las reservas y en aumentos de 5.114 millones de los activos frente al Eurosistema y de 1.544 millones del resto de activos netos.

7.- SECTOR PÚBLICO

El superávit del Estado mejora respecto al del año anterior, tanto en términos de contabilidad nacional ...

El Estado registró en los cuatro primeros meses del año un superávit, medido en términos de contabilidad nacional, de 20.842 millones de euros (2% del PIB), frente al superávit de 17.940 millones (1,8% del PIB) registrado en el mismo periodo de 2006. Dichas mejora de las cuentas del Estado es un reflejo del impulso que mantienen los ingresos (con un crecimiento del 11,4%) en un contexto de elevados ritmos de actividad económica, empleo y gasto agregado nominal, mientras que los gastos aumentaron un 9,2%, aumento que se eleva hasta el 10,5% si se excluyen los intereses devengados de la deuda pública.

... como de caja

En términos de caja (ingresos y pagos líquidos), la ejecución presupuestaria del Estado hasta abril se saldó con un superávit de 16.505 millones de euros, frente al superávit de 13.492 millones registrado en los cuatro primeros meses de 2006, lo que supone un aumento del 22,3%. Como ya se ha indicado, es el mayor dinamismo de los ingresos, que aumentaron un 12%, frente a aumento del 8,6% de los pagos, el que explica la mejora del saldo presupuestario.

Los ingresos por impuestos se mantienen fuertes, aunque en desaceleración

Si a los ingresos del Estado se le añaden los ingresos cedidos a los entes territoriales en concepto de su participación en el IRPF, IVA e impuestos especiales, la recaudación total aumentó un 11,5%, distribuida entre los ingresos impositivos, que crecieron un 11,4%, y el resto de capítulos de ingresos, cuyo incremento fue del 12%. La recaudación por impuestos ha descrito una evolución de ligera desaceleración a lo largo de los cuatro primeros meses del año (12,1% de crecimiento al término del primer trimestre y 11,4%, tal como ya se ha indicado, hasta el mes de abril) pese al dinamismo observado por la actividad económica en ese periodo. Cabe recordar, al respecto, el efecto de la reforma parcial de la imposición sobre la renta (personal y de sociedades) y que una parte todavía significativa de los ingresos recaudados en 2007 corresponden a devengos del año 2006 no afectados por dicha reforma.

Los mayores crecimientos los registra la imposición sobre la renta personal y de sociedades

En la imposición directa, el IRPF aumentó su recaudación hasta abril un 12,4% (13% hasta marzo). El crecimiento del empleo y de los salarios explica que las retenciones del trabajo, pese a la reforma del impuesto, suban un 10,6%, mientras que la subida de los tipos de interés, el aumento de los beneficios empresariales repartidos (dividendos) y la subida del tipo de retención del 15% al 18%, justifican que las retenciones del capital, de fondos de inversión y de arrendamientos registrasen aumentos del 45,7%, 89% y 20,8%, respectivamente. El impuesto de Sociedades aumentó su recaudación un 19,8% hasta abril (primer mes en el que la recaudación empieza a ser representativa de la evolución del impuesto en el año, ya que en ese mes se efectúa el primer pago fraccionado del ejercicio). El impuesto recoge la positiva evolución de los beneficios empresariales y, al igual que en el IRPF, los elevados crecimientos de las retenciones de capital, de fondos de inversión y de arrendamientos.

Cuadro 7.1. Ejecución presupuestaria del Estado

	Millones de euros					
	2006	2007	%	2006	2007	%
	Liquidación	Presupuesto	Variación	Abril	Abril	Variación
1. INGRESOS NO FINANCIEROS	141.846	146.547	3,3	55.464	62.099	12,0
IMPUESTOS	129.459	134.665	4,0	51.835	58.000	11,9
Directos	81.130	83.925	3,4	26.055	30.100	15,5
IRPF	41.451	39.474	-4,8	18.573	21.083	13,5
Sociedades	37.207	41.641	11,9	6.625	7.935	19,8
Otros	2.472	2.810	13,7	857	1.082	26,3
Indirectos	48.328	50.740	5,0	25.781	27.900	8,2
IVA	35.424	36.538	3,1	21.787	23.327	7,1
Especiales	9.895	10.961	10,8	2.998	3.519	17,4
Otros	3.009	3.241	7,7	996	1.055	5,9
OTROS INGRESOS	12.388	11.882	-4,1	3.629	4.099	12,9
2. PAGOS NO FINANCIEROS	130.375	142.927	9,6	41.973	45.594	8,6
Personal	22.209	23.686	6,7	6.461	6.964	7,8
Compras	3.799	3.431	-9,7	1.094	1.337	22,2
Intereses	15.619	15.946	2,1	6.923	6.186	-10,6
Transferencias corrientes	72.225	77.338	7,1	22.811	25.068	9,9
Fondo de contingencia	-	3.028	-	-	-	-
Inversiones reales	9.037	9.956	10,2	2.738	3.345	22,2
Transferencias de capital	7.487	9.541	27,4	1.946	2.693	38,4
3. SALDO DE CAJA (1-2)	11.471	3.620	-	13.492	16.505	22,3
Pro-memoria (Contabilidad Nacional):						
Recursos no financieros	147.495	-	-	55.860	62.251	11,4
Impuestos	129.121	-	-	51.871	57.737	11,3
Otros recursos	18.374	-	-	3.989	4.514	13,2
Empleos no financieros	140.135	-	-	37.920	41.409	9,2
Intereses	13.806	-	-	4.582	4.575	-0,2
Otros empleos	126.329	-	-	33.338	36.834	10,5
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (-)	7.360	-	-	17.940	20.842	16,2
En % del PIB	0,75			1,84	2,00	

Fuente: IGAE.

Avances más moderados de la imposición sobre el consumo

Dentro de la imposición indirecta, la recaudación neta por IVA ha experimentado una sensible desaceleración desde el comienzo del año (8,9% hasta abril y 15,3% hasta febrero) debido, principalmente, a la evolución de las devoluciones en el periodo, cuyo crecimiento se ha visto impulsado por la sentencia de 6 de octubre de 2005 del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas sobre la aplicación de la regla de la prorrata del IVA. En términos brutos, es decir, antes de incluir las devoluciones, la desaceleración es mucho más suave (11,8% hasta abril y 14,6% hasta febrero) y refleja mejor la evolución de los principales determinantes de su base imponible (con-

Cuadro 7.2. Evolución de los impuestos del Estado hasta abril
(Incluye impuestos cedidos a CC.AA. Y CC.LL.)

	Millones de euros		% Variación
	2007	2006	
Impuestos directos	36.451	31.930	14,2
IRPF	27.796	24.728	12,4
Retenciones trabajo	24.173	21.846	10,6
Otros conceptos	3.623	2.881	25,7
Sociedades	7.935	6.625	19,8
Otros impuestos directos (1)	721	577	24,9
Impuestos indirectos	37.450	34.450	8,7
IVA	30.146	27.681	8,9
Sobre importaciones	3.013	2.684	12,3
Sobre operaciones interiores	27.133	24.997	8,5
Especiales	6.250	5.773	8,3
Tabaco	2.000	1.672	19,6
Hidrocarburos	3.482	3.383	2,9
Otros	768	718	6,9
Otros impuestos indirectos	1.055	996	5,9
TOTAL IMPUESTOS	73.901	66.380	11,3

(1) Excluidas las cuotas de derechos pasivos.
Fuente: IGAE.

sumo privado, compra de vivienda nueva y gasto de las administraciones públicas). Finalmente, los impuestos especiales se aceleraron en abril hasta el 8,3%, desde el 5,5% de marzo, debido, fundamentalmente, a la evolución del impuesto sobre labores del tabaco, cuya recaudación se aceleró en abril hasta el 19,6% (en términos anuales), desde el 8,2% en marzo, reflejando la irregularidad seguida por el impuesto en los primeros meses de 2006 en los que se produjeron los problemas derivados de la guerra de precios entre tabaquerías y las subidas de los tipos impositivos. Por otra parte, el impuesto sobre hidrocarburos, principal figura del grupo de impuestos especiales, redujo su crecimiento hasta abril al 2,9%, desde el 3,7% en marzo, influido, en cierta medida, por el hecho de haberse efectuado las primeras devoluciones a agricultores y transportistas por la bonificación del gasóleo profesional.

Los ingresos no impositivos estimulados por los beneficios del Banco de España y por las transferencias de capital de la UE

Los ingresos no impositivos, tal como ya se ha señalado, aumentaron su recaudación en los cuatro primeros meses del año un 12%. Sin embargo, su escaso peso dentro del total de los ingresos del Estado hace que su contribución al crecimiento de éstos sea igualmente muy moderada. Cabe señalar, en todo caso, los fuertes crecimientos registrados por los capítulos de ingresos patrimoniales (debido, principalmente, a los dividendos del Banco de España) y de transferencias de capital (constituídas en su mayoría, por las transferencias recibidas de la Unión Europea).

Los pagos mantienen una trayectoria de aceleración hasta abril

Los pagos efectuados por el Estado volvieron a acelerarse en abril hasta acumular un crecimiento en los cuatro primeros meses del año del 8,6%, tras el 7,4% del primer trimestre. Dicha aceleración afectó a todos los capítulos de gasto excepto a los intereses que, debido a razones de diferencia de calendario, acentuaron su caída hasta el 10,6%. Si se excluyen estos últimos, los pagos primarios crecieron hasta abril un 12,4% (11,4% hasta marzo).

La financiación del Estado recae en la deuda a medio y largo plazo

Pese al excedente de caja obtenido en los cuatro primeros meses del año (16.505 millones de euros, como se mencionó anteriormente) el Estado tuvo que apelar a los mercados financieros (registró una necesidad de endeudamiento) por valor de 2.965 millones, ya que incrementó sus activos financieros durante ese periodo en 19.470 millones, la mayor parte (19.106 millones) en forma de depósitos en el Banco de España y otras instituciones financieras. La financiación de la citada necesidad de endeudamiento recayó básicamente en la deuda a medio y largo plazo (6.714 millones de euros), mientras que las Letras del Tesoro, los préstamos y otros pasivos redujeron sus saldos en circulación en 1.897, 831 y 1.021 millones de euros, respectivamente. Al término del mes de abril, la deuda del Estado, elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), alcanzaba la cifra de 297.192 millones de euros (28,4% del PIB), frente a los 296.076 millones (30,3% del PIB) registrados un año antes.

La favorable evolución del empleo y del número de pensionistas augura un nuevo superávit en la Seguridad Social

Respecto a otras administraciones públicas, cabe señalar que, en el primer trimestre del año, las cotizaciones sociales ingresadas por el sistema de la Seguridad Social, en un contexto de favorable evolución del empleo, habían aumentado, respecto al mismo periodo de 2006, un 7,6%, mientras que las pensiones contributivas avanzaban a una tasa de 6,7%, augurando así, ante unas previsiones favorables del empleo y del número de pensionistas para el conjunto del año, un nuevo y significativo superávit de las administraciones de Seguridad Social en 2007.

8.- EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

El BCE eleva el tipo básico de referencia al 4% en junio

Como venían descontando los mercados, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 6 de junio, decidió elevar en 25 puntos básicos (pb) los **tipos de interés oficiales**, situando el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en el 4%. Esta nueva subida de los tipos de interés oficiales (la anterior fue el 8 de marzo y también de 25 pb) se produce con el fin de evitar que, en un contexto de crecimiento económico vigoroso y de elevados ritmos de aumento del crédito y del dinero en el área del euro, las expectativas inflacionistas de los agentes económicos pongan en riesgo la estabilidad de precios a medio y largo plazo en el área. Tras esta nueva subida de los tipos de interés oficiales, la política monetaria del BCE, a juicio de sus autoridades, continúa siendo acomodaticia, es decir, las condiciones monetarias de la zona siguen siendo favorables a la expansión de la actividad económica, lo que ha sido interpretado por los mercados como que todavía queda recorrido alcista para los tipos de interés oficiales hasta el final de año.

Los mercados monetarios ya habían descontado la subida de los tipos oficiales

Durante el segundo trimestre del año las expectativas de elevación de los tipos de interés se han ido reforzando conforme las perspectivas de crecimiento económico en el área del euro mejoraban, dando lugar a que la curva de rendimientos del **mercado monetario** se desplazase hacia arriba y aumentara su pendiente positiva. Entre el término de marzo y primeros días de junio, los rendimientos de los depósitos (euríbor) a tres y doce meses se elevaron 22 y 32 pb, respectivamente, hasta situarse, el día 8 de junio, en el 4,14% y 4,50%, niveles que representaban unas subidas desde el inicio del año de 41 pb y 47 pb, respectivamente.

Sensible elevación de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos

La relativa estabilidad que venía mostrando el **mercado de deuda pública** en Estados Unidos desde el comienzo del año, en un contexto de incertidumbre acerca de la evolución de la economía de ese país, se vio abruptamente interrumpida desde la mitad de mayo con sensibles subidas de los tipos de interés cuya trayectoria alcista se mantenía con fuerza en la primera semana de junio. La elevación de los tipos a largo plazo se produce como consecuencia de que los indicadores macroeconómicos recientes y las declaraciones de las autoridades monetarias (más sensibles ahora al tema de la inflación que al del crecimiento) han propiciado una visión más optimista acerca del crecimiento económico de Estados Unidos, induciendo que las expectativas de recortes en los tipos de interés por parte de la Fed desaparecieran prácticamente. El pasado día 8 de junio, el rendimiento de la deuda pública a diez años se situaba en Estados Unidos en el 5,26%, con una subida desde el inicio del año de 52 pb, subida producida en su totalidad a lo largo de la segunda mitad de mayo (19 pb) y primera semana de junio (33 pb).

El diferencial de tipos EE.UU.-Alemania aumenta de nuevo

La fuerte subida de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos desde mediados de mayo tuvo una incidencia más limitada en los mercados de deuda pública del área del euro, en los que, como consecuencia de la fase alcista de su economía, ya se venían registrando elevaciones de los tipos de interés desde finales de 2006 (exceptuando los episodios de inestabilidad de febrero-marzo). De todas formas, entre mediados de mayo y la primera semana de junio, el rendimiento de la deuda pública alemana a diez años se elevó 30 pb (frente a los ya mencionados 52 pb del

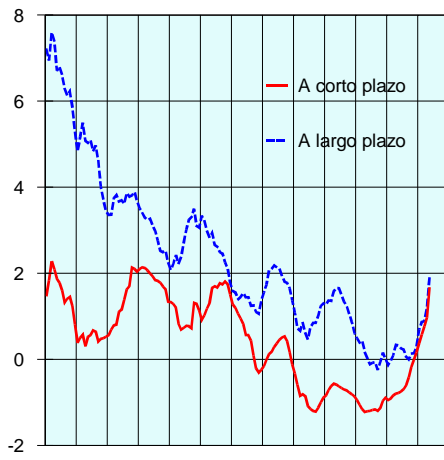
Cuadro 8.1. Indicadores monetarios y financieros

	2005	2006	2006		2007			
			Dic	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun. ⁽¹⁾
A) Tipos de interés (porcentajes)⁽¹⁾								
Tipos oficiales ⁽²⁾								
Area del euro	2,25	3,50	3,50	3,50	3,75	3,75	3,75	4,00
Estados Unidos	4,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Japón	0,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Tipos euribor								
A 3 meses	2,19	3,08	3,68	3,82	3,89	3,98	4,07	4,13
A 12 meses	2,33	3,44	3,92	4,09	4,11	4,25	4,37	4,49
Mercado de deuda ⁽³⁾								
A 3 años	2,55	3,48	3,73	3,97	3,91	4,10	4,26	4,46
A 5 años	2,86	3,63	3,78	4,05	3,92	4,15	4,29	4,49
A 10 años	3,39	3,78	3,82	4,11	4,01	4,21	4,34	4,53
Tipos bancarios ⁽³⁾								
Préstamos y créditos. Tipo sintético	3,85	4,59	5,10	5,29	5,38	5,43	-	-
Préstamos hipotecarios (hogares)	3,37	4,23	4,74	4,92	4,98	5,05	-	-
Depósitos. Tipo sintético	1,16	1,55	1,85	2,00	2,10	2,18	-	-
B) Diferenciales (puntos básicos)⁽¹⁾								
España-Alemania 10 años	0	0	3	6	6	4	5	4
EEUU-Alemania 10 años	95	106	81	74	67	58	51	58
C) Agregados monetarios área del euro⁽⁴⁾								
M1	11,30	7,40	7,40	6,60	7,00	6,20	-	-
M2	8,50	9,30	9,30	8,80	9,50	8,90	-	-
M3	7,30	9,80	9,80	9,90	10,90	10,40	-	-
D) Tipos de cambio⁽¹⁾								
Dólar/euro	1,245	1,256	1,321	1,307	1,324	1,352	1,351	1,346
% ⁽⁴⁾	-11,6	11,4	11,4	-1,0	0,2	2,3	2,3	1,9
Yen/euro	136,9	146,1	154,8	157,6	155,2	160,7	163,2	163,7
% ⁽⁴⁾	1,0	10,1	10,1	1,8	0,3	3,8	5,4	5,7
Yen/dólar	110,1	116,3	117,2	120,5	117,2	118,9	120,8	121,6
% ⁽⁴⁾	14,3	-1,2	-1,2	2,9	0,0	1,4	3,1	3,7
Efectivo nominal euro	103,3	103,6	105,5	105,4	106,1	107,1	107,3	107,1
% ⁽⁴⁾	-5,7	4,3	4,3	-0,1	0,5	1,5	1,7	1,5
E) Índices bursátiles %⁽⁵⁾								
Índice General Madrid	20,6	34,5	34,5	1,7	4,3	2,4	8,7	5,1
IBEX 35	18,2	31,8	31,8	0,7	3,5	1,6	8,4	4,7
IBEX Nuevo Mercado	12,7	34,0	34,0	4,2	7,5	2,9	4,2	-1,8
Eurostoxx Amplio	23,0	20,3	20,3	0,4	3,4	7,8	11,0	7,3
Standard & Poors 500	3,0	13,6	13,6	-0,8	0,2	4,5	7,9	6,3
Nasdaq Composite	1,4	9,5	9,5	0,0	0,3	4,5	7,8	6,6
Nikkei 225	40,2	6,9	6,9	2,2	0,4	1,0	3,8	3,2

(1) Media de cada periodo. Para junio, media de los datos diarios disponibles. (2) A final de cada periodo. (3) Mercado español. (4) Variación interanual en %. Para los años, variación dic/dic. (5) Variación porcentual a lo largo del periodo transcurrido del año.
Fuente: BCE y BE.

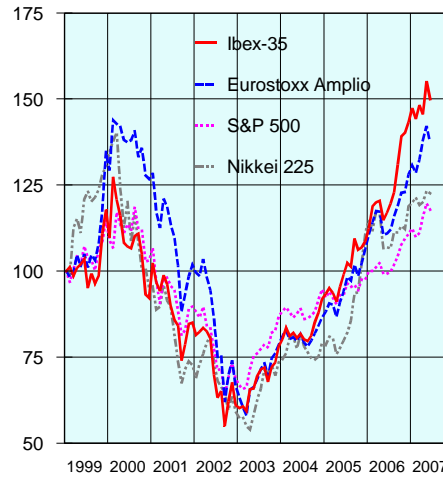
bono estadounidense) acumulando una subida desde el comienzo del año de 66 pb, hasta situarse, el día 8 de junio, en el 4,59%. El **diferencial de tipos de interés** entre Estados Unidos y Alemania, que había llegado a reducirse hasta los 45 pb a mediados de mayo (desde los 81 al término de

G 8.1 TIPOS DE INTERÉS REALES (a)
datos mensuales



(a) Tipos nominales menos media móvil de 12 términos de las tasas interanuales del IPC.
Fuentes: BE e INE.

G 8.2 COTIZACIÓN DE ACCIONES
a final de cada mes. Enero 1999 = 100



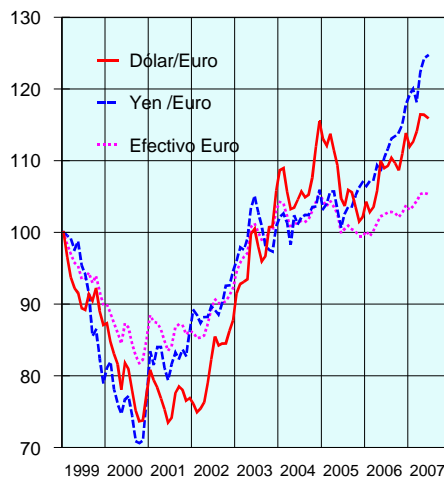
Fuentes: Bolsa de Madrid, Stoxx y Bolsa de Nueva York.

2006) volvió a elevarse, alcanzando los 67 pb el día 8 de junio. La deuda pública española a diez años, que ha mantenido una evolución similar a la de la deuda alemana a lo largo de 2007, mantenía en los primeros días de junio un diferencial de tipos de interés con la referencia alemana de entre 2 y 5 pb.

Sensible elevación de los tipos de interés reales

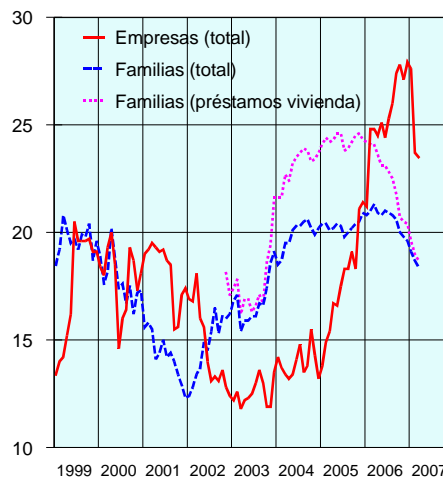
La subida de los tipos de interés que viene produciéndose en el área del euro desde finales de 2005 ha coincidido con un sensible descenso de la inflación en la economía española medida en términos de tasas interanuales del IPC (desde el 4,2% en enero de 2006, al 2,4% en abril de 2007), produciéndose una apreciable subida de los **tipos de interés reales** (gráfico x).

G 8.3 TIPOS DE CAMBIO
medias mensuales. Enero 1999 = 100



Fuente: BCE.

G 8.4 FINANCIACIÓN AL SECTOR PRIVADO
tasas de variación interanual



Fuente: BE.

Las bolsas temerosas de la subida de los tipos de interés

Tras la inestabilidad sufrida por los mercados financieros en febrero-marzo, asociada a la crisis de las entidades hipotecarias de alto riesgo en Estados Unidos, los **mercados de renta variable** retomaron la senda alcista que, con los altibajos propios de estos mercados, venían describiendo desde el año 2003. La situación macroeconómica general, los beneficios empresariales anunciados o esperados y la profusión de operaciones corporativas constituyen los principales factores de impulso de los precios de las acciones. En estas circunstancias, en los cinco primeros meses del año, las bolsas de Estados Unidos, área del euro y España (representadas por los índices S&P 500, Euro Stoxx 50 e IBEX 35, respectivamente) habían registrado una ganancia del 8%, 9,5% y 8,4%, respectivamente, pese a las mencionadas turbulencias de febrero-marzo (en el caso español habría que añadir el episodio, corto pero profundo, de caída de los índices en la última parte de abril con motivo de la corrección sufrida por el valor en bolsa de algunas empresas inmobiliarias).

Cuadro 8.2. **Agregados monetarios en el área del euro**

Tasas de variación interanual

	Abr. mm euros	2004		2005		2006		2007	
		Dic.	Dic.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Abr.	
Efectivo	597,4	17,0	13,8	11,1	11,1	11,0	10,5	10,5	
Depósitos a la vista	3.138,6	7,5	10,9	8,8	6,5	6,8	6,3	5,4	
M1	3.736,0	8,9	11,3	9,2	7,2	7,4	7,0	6,2	
Otros depósitos a corto plazo	3.106,5	4,3	5,4	8,8	9,9	11,7	12,7	12,4	
M2	6.842,5	6,6	8,5	9,0	8,4	9,3	9,5	8,9	
Instrumentos negociables	1.190,7	6,6	0,9	4,9	9,0	12,7	19,9	19,4	
M3	8.033,2	6,6	7,3	8,4	8,4	9,8	10,9	10,4	

Fuente: BCE.

La fuerte subida de los tipos de interés a largo plazo y el cambio de expectativas sobre los tipos de interés elevaron sensiblemente la volatilidad de los mercados de renta variable en la primera semana de junio, arrojando pérdidas generalizadas en los índices, que fueron de mayor entidad en Europa que en Estados Unidos. Así, el IBEX 35 retrocedió en ese corto período un 3,3% y el Eurostoxx 50 un 3%, mientras que el índice S&P 500 experimentó una bajada del 1,5%. Tras la evolución descrita, los aumentos de los índices desde el comienzo del año eran del 4,7%, 6,2% y 6,3%, respectivamente. Finalmente, la bolsa japonesa (índice Nikkei 225), como reflejo de los mediocres resultados macroeconómicos del país, se habían revalorizado sólo un 3,2%.

El cambio de expectativas en Estados Unidos fortalece al dólar

Después de tres meses de subidas del valor del **euro** frente al dólar, que situaron a la divisa europea en cotas máximas de 1,3649 dólares a finales de abril (con una revalorización del euro del 3,6% respecto al valor de cierre de 2006), el cambio de expectativas de tipos de interés y de crecimiento económico en Estados Unidos y la consiguiente apertura del diferencial de tipos de interés frente a los tipos del euro, propiciaron que, a lo largo de mayo y primera semana de junio, la moneda europea perdiera posiciones frente al dólar, hasta situarse el día 8 de ese último mes en un cambio de 1,3349 dólares, lo que representaba, con relación al mencionado valor máximo de abril, una depreciación del 2,2%, manteniendo, por tanto, el euro en la citada fecha una apreciación del 1,4%. En esa misma fecha, el euro cotizaba a 162,40 yenes y 0,67885 libras esterlinas, lo

que equivalía a unas apreciaciones frente a dichas monedas desde el comienzo del año del 3,5% y 1,1%, respectivamente. En términos de tipo de cambio efectivo nominal frente al conjunto de países industrializados, la moneda europea se había revalorizado en ese mismo periodo un 1,2%.

Primera desaceleración del agregado monetario M3 desde el pasado verano

El **agregado monetario amplio M3** creció en el área del euro un 10,4% en abril, en tasa interanual, desde el 10,9% registrado en marzo. Esta es la primera vez que M3 experimenta una desaceleración desde el verano de 2006. Posiblemente, la subida de los tipos de interés que viene teniendo lugar desde finales de 2005 haya terminado por incidir sobre la expansión del agregado monetario. No obstante, un solo dato es insuficiente para confirmar una tendencia. En todo caso, la subida de los tipos de interés sí parece haber influido sobre la composición del agregado monetario, advirtiéndose un desplazamiento de la demanda del público desde los activos más líquidos y menos remunerados hacia los activos con menor liquidez relativa y mayores tipos de interés. Así, M1 redujo su crecimiento desde el 7,4%, en el pasado mes de diciembre, al 6,2% en abril; M2 pasó, en ese mismo período, del 9,3% al 8,9%; y, finalmente, M3 aumentó su tasa de crecimiento desde el 9,8%, en diciembre, a la mencionada del 10,4% en abril.

La financiación al sector privado mantiene la senda de desaceleración en el área del euro ...

La principal contrapartida del agregado monetario M3, es decir, la **financiación recibida por el sector privado**, registró en el área del euro un crecimiento en abril del 10,7%, una décima menos que en marzo. Los préstamos a las familias se desaceleraron tres décimas hasta el 7,6% como resultado de la desaceleración registrada en sus tres componentes, consumo, vivienda y otros, cuyas tasas de crecimiento disminuyeron dos, tres y dos décimas, respectivamente, hasta situarse en el 6,9%, 8,6% y 3,8%.

Cuadro 8.3. **Financiación a los sectores no financieros**

Tasas de variación interanual

	2007		2004		2005		2006		2007	
	Abr.		Dic.		Dic.		Jun. Sep.		Dic. Mar. Abr.	
	mm euros ⁽¹⁾									
Área del euro										
Empresas y familias	11.143,7	7,1	9,5	11,5	12,2	11,4	10,8	10,7		
de los que: préstamos vivienda (familias)	3.286,0	10,1	11,5	11,8	10,9	9,6	8,9	8,6		
Administraciones Públicas	2.289,6	2,3	3,9	0,2	-1,7	-4,6	-4,9	-5,6		
TOTAL	13.433,3	6,1	8,4	9,2	9,4	8,2	7,7	7,5		
España										
Empresas y familias	1.864,8	16,3	21,2	22,9	24,3	24,2	21,2	-		
Empresas	1.060,6	13,2	21,4	24,4	27,4	27,9	23,5	-		
Familias	804,2	20,2	20,9	21,0	20,6	19,6	18,4	-		
de los que: préstamos vivienda	592,2	23,7	24,3	23,1	21,8	20,4	18,7	-		
Administraciones Públicas	292,4	-0,2	-3,9	-4,6	-3,4	-4,8	-5,6	-		
TOTAL	2.157,2	12,4	15,9	17,5	19,2	19,1	16,7	-		

(1) Para España, dato del mes de marzo.

Fuente: BCE y BE.

... y en España

En España, la financiación recibida por las familias viene registrando, desde el pasado verano, un perfil de desaceleración, al que han contribuido, sobre todo, los préstamos para vivienda, mientras que los otros préstamos (fundamentalmente dirigidos al consumo) han mantenido a lo largo del primer trimestre del año el vigor alcanzado en los últimos meses de 2006. Así, la financiación a las familias creció, en marzo, un 18,4%, 1,2 puntos porcentuales menos que en el pasado mes de diciembre como resultado de un avance de los préstamos para vivienda del 18,7% (1,7 puntos menos que en diciembre) y del 17,6% (una décima más que en diciembre) de los otros préstamos. Por otro lado, las empresas, que habían incrementado notablemente sus ritmos de financiación a lo largo de 2006, hasta terminar el año en una tasa de crecimiento del 27,9%, desaceleraron significativamente dichos ritmos en el primer trimestre de 2007, hasta alcanzar en marzo un crecimiento del 23,5%. Dicha desaceleración se produjo por la pérdida de protagonismo, dentro del conjunto de la financiación recibida, de los valores distintos de acciones y de los préstamos del exterior, fundamentalmente, mientras que los préstamos y fondos de titularización se desaceleraron ligeramente a lo largo del periodo, registrando un crecimiento en marzo del 28,9%, un punto porcentual menos que en diciembre de 2006.

Madrid, 31 de mayo de 2007

LA EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA Y EL COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Este trabajo ha sido elaborado por Nicolás Carrasco García de la Subdirección General de Análisis Macroeconómico (Dirección General de Política Económica).

1. Introducción y síntesis

El objetivo de la presente nota es analizar la relación existente entre la evolución de la demanda y la de los precios para la economía española. Para ello, en primer lugar se verifica el carácter procíclico de algunos indicadores de inflación y posteriormente se analiza esa relación en el marco de la curva de Phillips utilizando un modelo bivalente. En dicho modelo el componente cíclico de la inflación se explica en función del primer desfase del mismo y de un desfase de un orden mayor de la presión de la demanda, utilizando como indicador de las presiones el output gap. Se constata que el output gap es un buen indicador adelantado del componente cíclico de la inflación y que puede utilizarse, por tanto, para anticipar posibles tensiones inflacionistas.

En el estudio se precisa obtener el componente cíclico de la mayoría de las variables utilizadas, entendiendo el ciclo como desviación de la serie observada respecto de su tendencia o movimiento de largo plazo. No obstante, la tendencia no es una variable observable, por lo que debe estimarse por algún método indirecto. En el análisis de la coyuntura económica es de gran utilidad esta descomposición y en la SGAM se utiliza desde hace años con fines diversos, como estimar el crecimiento tendencial para ayudar a predecir el crecimiento económico en curso, estimar el déficit público estructural y cíclico, determinar el déficit exterior estructural y cíclico o ayudar a predecir la aparición de tensiones inflacionistas, que es el objetivo de la presente nota.

La mayor parte de la literatura económica sobre la relación entre demanda y precios nos dice que las fluctuaciones del producto a corto y medio plazo tienen su origen en la demanda, mientras que las de largo plazo o tendenciales se deben a perturbaciones de oferta, tales como mejoras significativas en la productividad.

Es decir, si las fluctuaciones del producto tienen su origen por el lado de la demanda los precios deben tener un comportamiento procíclico, mientras que si proceden del lado de la oferta su carácter será probablemente contracíclico.

Para identificar si las fluctuaciones del producto a corto plazo tienen su origen en la demanda o en la oferta, habitualmente en los trabajos empíricos se acude a las correlaciones cruzadas entre la tasa de inflación y el nivel del componente cíclico del producto. Si éstas resultan positivas, las fluctuaciones proceden de la demanda y el comportamiento de los precios es procíclico, en caso contrario, parten del lado de la oferta y el comportamiento suele ser contracíclico. No obstante, la validez de este enfoque, de acuerdo con Cooley, F. y Ohanian, E. (1991), requiere que la tasa de inflación sea estacionaria. En caso contrario, la correlación pertinente debe establecerse entre el componente cíclico del PIB y el componente cíclico de la inflación, véase Alvarez y Sebastián (1994). El output gap es estacionario por construcción, por lo que la

aplicación de esta metodología con el fin de identificar el origen de las fluctuaciones económicas sólo requiere verificar si la tasa de inflación es integrada de orden cero o si tiene una raíz unitaria. En la D.G. de Previsión y Coyuntura (1995) se realizó un primer intento de cuantificar la relación entre el output gap y la inflación con un enfoque, que en algunos aspectos, es similar al aquí utilizado.

2. La prueba de estacionariedad de la tasa de inflación

La estacionariedad de la tasa de inflación para la economía española ha sido contrastada, con resultado negativo, en algunos trabajos. Entre los pioneros debe destacarse Andrés et alia (1992), utilizando como indicador de inflación el deflactor del PIB; posteriormente esa no estacionariedad se ha contrastado en otros trabajos. No obstante, en dichos trabajos se disponía de un tamaño muestral distinto al actualmente existente y además la economía ha sufrido grandes cambios y transformaciones desde entonces, por lo que procedemos a verificar dicha hipótesis con una muestra distinta y, además, esa verificación se lleva a cabo con diversos indicadores de precios.

Para verificar el grado de integración de la tasa de inflación se ha utilizado el test de Dickey-Fuller Aumentado (DFA), uno de los más populares de la literatura econométrica, que estima la siguiente ecuación para cada una de las variables consideradas:

$$\Delta x_t = \alpha_0 + \beta_0 x_{t-1} + \sum_{i=1}^n \rho_i \Delta x_{t-i} + \delta t + e_t$$

donde x_t es la variable de la que se intenta contrastar su grado de integración, α_0 es una constante y t es una variable que representa una tendencia temporal.

La prueba se realiza también con dos alternativas de esa ecuación, una sin constante y otra sin tendencia (t). El citado contraste se aplica a los logaritmos de los índices de precios que se utilizan para obtener medidas alternativas de inflación, entre estos al Índice de Precios de consumo (IPC), al IPC subyacente (IPSEBENE), al IPC no alimenticio (IPCNA) y al deflactor del PIB (DPIB). El periodo muestral utilizado en este contraste son datos anuales que abarcan desde 1980 hasta 2006. Los resultados de esta prueba (valores críticos) se muestran en el cuadro 1.

Dado que la inflación se aproxima por las primeras diferencias logarítmicas, la parte relevante de ese cuadro, a efectos de verificar la estacionariedad de la tasa de inflación, es la parte inferior donde se muestra el citado test DFA de las diferencias logarítmicas de los índices de precios mencionados. Del análisis de dichos resultados se deduce que para todas las variables consideradas se rechaza de forma contundente la hipótesis nula de estacionariedad de los índices de precios, parte superior del cuadro. Por lo tanto, se admite que todos los índices de precios tienen al menos una raíz unitaria. En el contraste de la parte inferior de dicho cuadro, se prueba si la primera diferencia logarítmica, es decir la tasa de inflación, tiene una raíz unitaria. Los resultados no son tan concluyentes, como en el caso anterior, a favor de una raíz unitaria de la tasa de inflación, salvo que se incluya una constante y una tendencia. En algunos casos, y no para todos los niveles de significatividad considerados, la tasa de inflación podría ser

**Cuadro 1. Orden de Integración de algunos indicadores de precios
(Test DFA de raíces unitarias)**

Ho: I (0) la variable no tiene raíces unitarias

Variable	Con constante	Con constante y tendencia	Sin constante y sin tendencia
In IPC	-1.613	-2.565	1.999 (b,c)
In IPSEBENE	-0.747	-3.444 (c)	-3.440 (b,c)
In IPCNA	-2.052	-2.130	1.338
In DPIB	-2.495	-3.846 (b,c)	0.940
Ho: I (1) la variable tiene una raíz unitaria			
Δ In IPC	-2.804 (c)	-2.005	-2.459 (b,c)
Δ In IPSEBENE	-3.079 (c)	-2.131	-2.634 (b,c)
Δ In IPCNA	-3.169 (b,c)	-2.483	-3.773 (a,b,c)
Δ In DPIB	-1.868	-1.979	-1.945 (c)

(a) Rechazo de la hipótesis nula al 1% de significatividad. (b) Rechazo de la hipótesis nula al 5% de significatividad. (c) Rechazo de la hipótesis nula al 10% de significatividad.

Fuentes: INE y Subdirección General de Análisis Macroeconómico.

estacionaria, con excepción del deflactor del PIB en los que se observa que no pasa la prueba en ningún caso. La aplicación del test alternativo de Phillips-Perron arroja en términos generales resultados parecidos a los obtenidos con el test DFA. Otros instrumentos de verificación de la estacionariedad, como el correlograma de la serie o el análisis gráfico aplicado a la tasa de inflación apuntan en el mismo sentido. El contraste también se ha realizado con datos de frecuencia trimestral para el periodo 1980:01-2007:01. Estos resultados no incluidos aquí, también se inclinan hacia la no estacionariedad de la tasa de inflación.

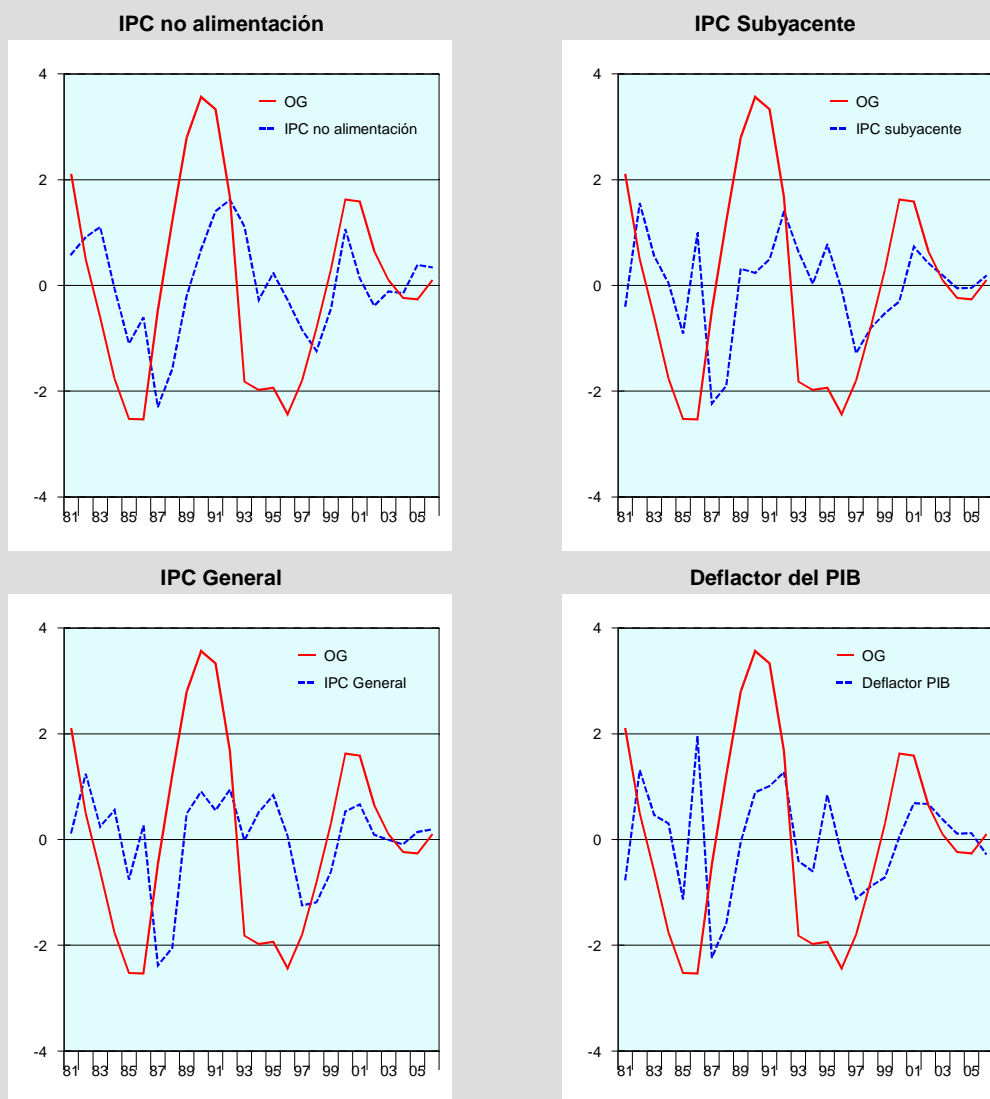
A la vista de estos resultados no resulta del todo claro que la tasa de inflación de la economía española sea estacionaria. Por ello, de acuerdo con las consideraciones del apartado anterior, en la cuantificación de relación entre la tasa de inflación y la presión de la demanda, el indicador pertinente de inflación debe ser el componente cíclico de la misma, variable que por naturaleza es estacionaria.

3. Las relaciones entre el output gap y la inflación

Dados los resultados del apartado anterior, para llevar a cabo el análisis se precisa obtener tanto el componente cíclico del producto como el de la inflación. El componente cíclico de cualquier variable, según práctica habitualmente aceptada, se obtiene como desviación de la variable realmente observada respecto a su tendencia, si bien este último componente no es observable. La estimación de la tendencia se ha realizado tras la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott (H-P) a las distintas variables consideradas, utilizando en todos los casos el mismo factor de suavizado, lambda 50 para los datos de frecuencia anual y 1600 para los de frecuencia trimestral.

En el gráfico 1 se muestra el output gap (OG) y el componente cíclico de las tasas de inflación consideradas. Como norma general se aprecia un aparente grado de asociación entre el ciclo económico y el ciclo de la inflación. A su vez, se observa que el output gap anticipa el ciclo de los precios en un gran número de periodos.

Output Gap y ciclo de inflación según algunos índices de precios



Fuentes: INE y Subdirección General de Análisis Macroeconómico.

Con el fin de cuantificar el grado de asociación entre las variables de los gráficos anteriores e identificar el origen de las fluctuaciones del producto según la metodología expuesta en el apartado 1, se han calculado las correlaciones cruzadas entre el output gap y el componente cíclico de diversos indicadores de precios, resultados que se muestran en el cuadro 2. En la parte superior de dicho cuadro se recogen las correlaciones cruzadas utilizando datos anuales y en la parte inferior las resultantes de utilizar datos de frecuencia trimestral. La primera opción tiene la ventaja sobre la segunda de

minimizar los posibles sesgos derivados de los cambios de calendario de las modificaciones de los precios administrados y también puede atenuar el efecto de los cambios de base del IPC. Sin embargo, tiene el inconveniente de limitar el análisis del comportamiento dinámico de las series.

Analizando los resultados del cuadro 2 se observa que, tanto con datos anuales como con trimestrales, los coeficientes de correlación más elevados tienen signo positivo, por lo que la inflación es claramente procíclica. Por otro lado, también se observa que esa correlación es más elevada cuando se desfasa algún periodo el componente cíclico de la inflación. En la frecuencia anual, la correlación más elevada se produce con el IPCNA (0,72) y con un desfase, también la correlación más elevada se produce con un desfase de un año en el deflador del PIB (0,52). Sin embargo, en la subyacente (0,60) y el IPC general (0,57) la correlación más alta se produce con dos desfases. En cuanto a la frecuencia trimestral también la correlación positiva más alta se produce en el IPCNA (0,37), pero ésta tiene lugar dos trimestres después. Para el deflador del PIB la correlación más elevada (0,29) también se produce en el segundo desfase, pero en la subyacente e IPC general la mayor correlación se produce transcurridos tres o cuatro periodos.

Cuadro 2. Correlaciones cruzadas entre el componente cíclico del PIB y el componente cíclico de la inflación (1)

Datos anuales														
Desfases	t-2	t-1	t	t+1	t+2									
Índices de precios utilizados														
IPC global	-0.5649	-0.1850	0.2425	0.5526	0.5693									
IPC subyacente	-0.5623	-0.2753	0.1244	0.5639	0.6016									
IPC no alimentación	-0.6011	-0.1280	0.3842	0.7243	0.7284									
Deflador del PIB	-0.4019	-0.1200	0.2013	0.5226	0.4674									
(1) Los coeficientes de correlación han sido calculados con datos anuales del período 1981-2006. El desfase t+x indica la correlación entre el componente cíclico del PIB en el año t y el componente cíclico de la inflación en el año t+x.														
Datos trimestrales														
Desfases														
t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
Índices de precios utilizados														
IPC global														
-0.302	-0.166	-0.182	-0.094	-0.058	-0.070	0.002	0.030	0.139	0.221	0.257	0.274	0.259	0.312	0.292
IPC subyacente														
-0.277	-0.181	-0.188	-0.191	-0.189	-0.238	-0.215	-0.100	-0.006	0.134	0.233	0.282	0.331	0.375	0.361
IPC no alimentación														
-0.265	-0.197	-0.129	-0.025	0.087	0.216	0.296	0.302	0.356	0.372	0.357	0.357	0.324	0.304	0.156
Deflador del PIB														
-0.174	-0.139	-0.109	-0.113	-0.120	-0.107	0.032	0.115	0.207	0.293	0.228	0.252	0.237	0.209	0.227
(1) Los coeficientes de correlación han sido calculados con datos trimestrales del período 1982I-2007I. El desfase t+x indica la correlación entre el componente cíclico del PIB en el trimestre t y el componente cíclico de la inflación en el trimestre t+x.														

Sólo se muestran las estimaciones de la inflación obtenida con el IPCNA, que como hemos visto anteriormente tiene una mayor sensibilidad cíclica, y el correspondiente al IPC, que tiene un mayor grado de cobertura del proceso inflacionista. Las ecuaciones se estiman tanto para la frecuencia anual como la trimestral.

En cuanto a los resultados de estas estimaciones cabe señalar que superan, en términos generales, los estándares mínimos de calidad exigidos. Los parámetros estimados son significativos tanto individual como conjuntamente y los residuos no presentan correlación serial de primer orden. La ecuación del IPCNA, con datos anuales, explica casi el 70% de la variabilidad de la inflación cíclica, y cuando se estima con datos trimestrales el poder explicativo es algo menor (57%) debido a la mayor volatilidad de esta frecuencia.

Cuadro 3. Estimación de la función

$$\pi_t^c = \alpha + \beta\pi_{t-1}^c + \gamma OG_{t-1} + \varepsilon_t$$

Variables explicativas y estadísticas básicas	Variables a explicar (1)	
	Ciclo IPCNA	Ciclo IPC
	Datos anuales	
Ciclo IPCNA (-1)	0.389 (2.99)	
Ciclo IPC (-1)		0.255 (1.49)
OG (-1)	0,297 (4.42)	0.239 (2.87)
R ²	0.66	0.37
\bar{R}^2	0.57	0.74
D-W	2.01	2.02
	Datos trimestrales	
Ciclo IPCNA (-1)	0.693 (10,14)	
Ciclo IPC (-1)		0.645 (8.47)
OG (-2)	0.129 (2.85)	
OG (-3)		0.083 (1.47)
R ²	0.57	0.46
\bar{R}^2	0.47	0.60
D-W	1.89	1.93

(1) Entre paréntesis figura la t de Student

Fuente: Subdirección General de Análisis Macroeconómico.

De acuerdo con estas estimaciones, un aumento de un punto porcentual en el output gap en un momento determinado, implica un año más tarde un incremento de 0,3 puntos en el componente cíclico de la inflación. En la ecuación estimada con frecuencia trimestral, un aumento de un punto porcentual en el output gap implica dos trimestres más tarde 0,13 puntos de inflación. Este último resultado no es contradictorio e incompatible con el anterior puesto que, probablemente, en un contexto dinámico el impacto acumulado en un año de un impulso unitario de output será mayor que el meramente captado en un trimestre y se acercará al obtenido con frecuencia anual.

Bibliografía consultada

Comisión Europea (2006). “Inflation Report”, mayo 2006.

Álvarez y Sebastián (1994). “La inflación latente en España: Una perspectiva económica”. Documento de trabajo, Banco de España.

D.G. de Previsión y Coyuntura (1995). “El output gap y el comportamiento de los precios”. Síntesis mensual de Indicadores Económicos, enero 1995.

Cooley, F. y Ohanian, E (1991). “The cyclical behavior of prices”. *Journal of Monetary Economics*, nº 28.

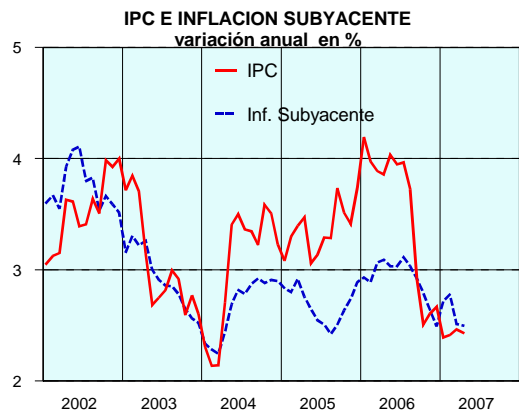
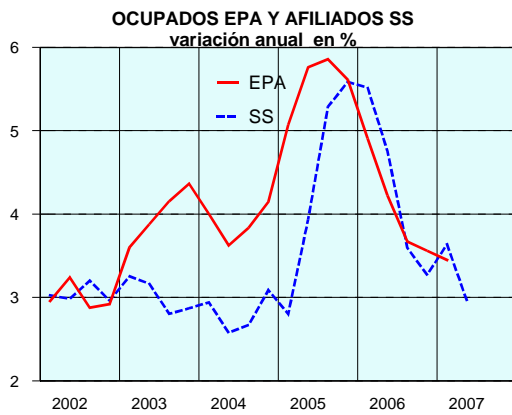
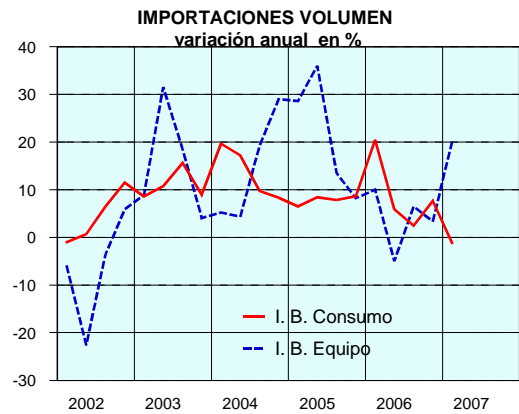
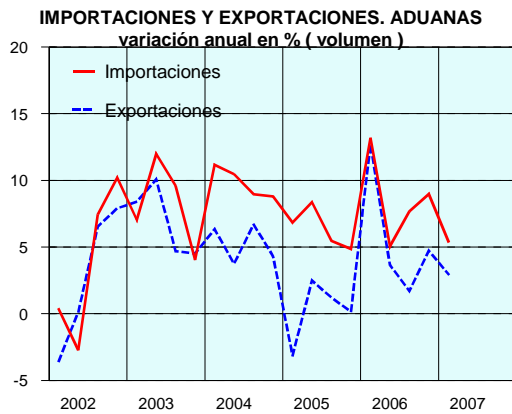
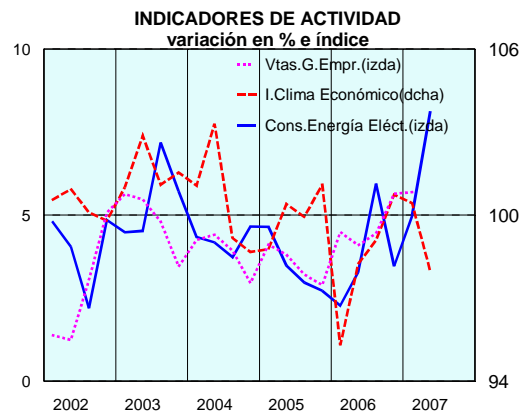
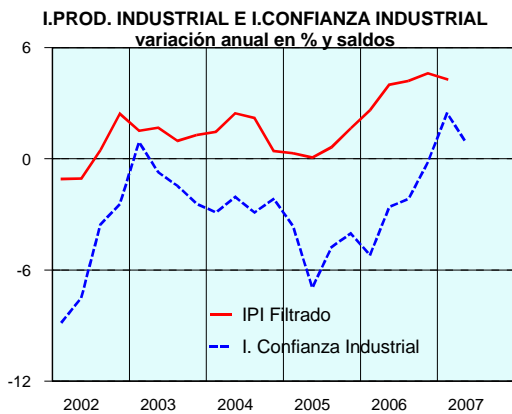
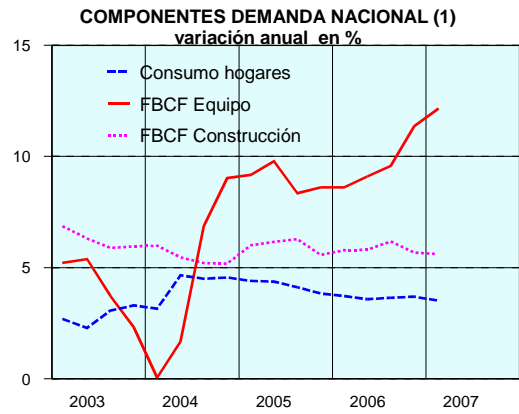
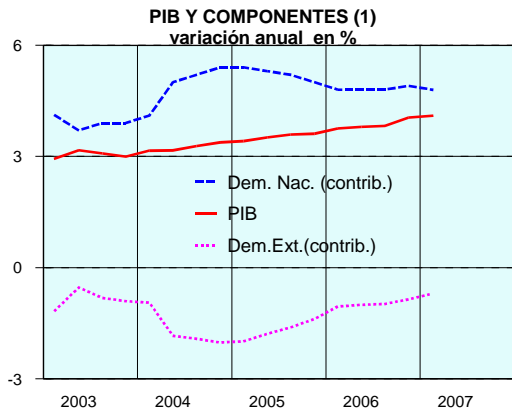
Andrés, J., Escribano, A., Molinas, C. y Taguas, D.. “La inversión en España: Econometría con restricciones de equilibrio”. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

CUADRO 0. RESUMEN DE INDICADORES										
Variación anual en % salvo indicación en contrario										
	2005	2006	2007(1)	Últimos trimestres				Penúlt. dato	Último dato	Fecha últ. dato
				T.III.06	T.IV.06	T.I.07	T.II.07(1)			
Actividad										
PIB volumen encadenado (CNTR) (2)	3,5	3,9	4,1	3,8	4,0	4,1	-	-	-	T.1.07
- Dem. Nacional contribución (2)	5,2	4,9	4,8	4,8	4,9	4,8	-	-	-	T.1.07
- Dem. Externa contribución (2)	-1,7	-1,0	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7	-	-	-	T.1.07
Ventas en Grandes Empresas (3)	3,5	4,7	5,7	4,5	5,6	5,7	-	5,0	7,2	Mar.07
I.Clima Económico Ind.1990-2006=100	100,1	98,3	99,5	99,1	100,7	100,4	98,0	98,6	97,4	May.07
Consumo Energía Eléctrica corregido	3,5	3,7	5,6	5,9	3,5	5,0	8,1	3,4	8,1	Abr.07
IPI General Filtrado	0,7	3,9	4,3	4,2	4,6	4,3	-	3,6	4,4	Mar.07
Índice Confianza Industrial	-4,8	-2,7	1,8	-2,3	-0,3	2,3	1,0	2,0	0,0	May.07
Consumo aparente de cemento	7,3	8,6	2,9	5,8	8,8	3,8	0,0	-2,1	0,0	Abr.07
Utilización capacidad industria %	80,2	80,5	81,0	80,3	81,6	80,6	81,3	-	-	T.2.07
Demanda nacional										
Importaciones bienes de consumo. Vol	7,9	8,9	-1,1	2,4	7,6	-1,1	-	1,8	3,1	Mar.07
I. Comercio al por menor (3)	1,5	2,0	3,7	2,9	4,0	4,3	1,6	5,2	1,6	Abr.07
Matriculación automóviles (4)	1,4	-1,0	-0,6	-4,2	1,1	1,0	-5,9	-0,4	-5,9	Abr.07
Índice Confianza Consumidor (5)	-10,9	-12,3	-11,4	-13,7	-10,3	-10,7	-12,5	-12,0	-13,0	May.07
Importaciones bienes de equipo. Vol	20,4	3,2	20,1	6,5	3,4	20,1	-	14,7	14,8	Mar.07
Matriculación vehículos carga (4)	13,2	1,5	1,7	0,5	-1,0	1,7	1,7	-4,5	1,7	Abr.07
Financiación S. Privado (deflactada)	16,4	20,2	19,2	20,3	21,0	19,2	-	18,6	18,1	Mar.07
Sector exterior (Aduanas)										
Exportaciones Bienes: Valor.	4,8	10,6	7,0	7,5	9,2	7,0	-	6,2	5,5	Mar.07
Volumen	0,2	5,6	3,0	1,7	4,7	3,0	-	1,7	1,6	Mar.07
Importaciones Bienes: Valor.	11,7	12,2	6,5	9,2	10,1	6,5	-	6,1	2,7	Mar.07
Volumen	6,4	8,6	5,4	7,7	9,0	5,4	-	5,5	0,8	Mar.07
Déficit Comercial. Valor	28,3	15,3	5,7	12,1	11,6	5,7	-	5,9	-2,8	Mar.07
Mercado Laboral										
Activos	3,5	3,3	2,8	3,4	3,1	2,8	-	-	-	T.1.07
Ocupados	5,6	4,1	3,4	3,7	3,6	3,4	-	-	-	T.1.07
Parados	-13,6	-3,9	-4,1	0,0	-1,7	-4,1	-	-	-	T.1.07
- Tasa paro en % P. Activa	9,2	8,5	8,5	8,1	8,3	8,5	-	-	-	T.1.07
Paro Registrado	-2,1	-1,5	-3,8	-1,9	-3,4	-4,2	-2,5	-4,1	-2,5	Abr.07
Afiliados a la Seguridad Social	4,4	4,3	3,5	3,6	3,3	3,6	3,0	3,9	3,0	Abr.07
Precios y Salarios										
IPC	3,4	3,5	2,4	3,5	2,6	2,4	2,4	2,5	2,4	Abr.07
IPC Subyacente (6)	2,7	2,9	2,6	3,0	2,6	2,7	2,5	2,5	2,5	Abr.07
Diferencial España /zona euro (7)	1,2	1,4	0,6	1,4	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	Abr.07
Índice precios industriales	4,9	5,3	2,7	5,4	3,5	2,6	2,7	2,8	2,7	Abr.07
Salarios pactados (8)	4,1	3,6	2,9	3,2	3,2	2,9	-	2,9	2,9	Abr.07
Coste laboral total por persona	2,9	3,5	-	3,6	3,4	-	-	-	-	T.4.06
S. Público: Estado										
Déficit (-) Cont. Nacional. % PIB (9)	0,41	0,75	-	Febrero		Marzo		Abril		
				2006	2007	2006	2007	2006	2007	
				0,99	1,23	0,47	0,66	1,84	2,00	
Sector Monetario y Financiero (10)										
2007										
				Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	10-May.	17-May.	24-May.
Tipo de intervención BCE (11)	2,25	3,50	3,75	3,50	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Interbancario a 3 meses. Euribor	2,19	3,08	3,86	3,75	3,82	3,89	3,98	4,06	4,07	4,10
Interbancario a 1 año. Euribor	2,33	3,44	4,13	4,07	4,09	4,11	4,25	4,33	4,39	4,40
Deuda a 10 años España	3,39	3,78	4,10	4,07	4,11	4,01	4,21	4,27	4,36	4,36
T. cambio Euro (\$/€)	1,24	1,26	1,32	1,30	1,31	1,32	1,35	1,35	1,35	1,34
Índice Bolsa Madrid (12)	20,56	34,49	2,44	3,68	1,72	4,34	2,44	3,84	6,16	7,05
Pro-memoria:										
Tipo intervención EE.UU.(13)	4,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Precio petróleo Brent \$ barril	54,46	65,15	60,19	53,60	57,60	62,00	67,57	64,64	69,08	71,82

(1) Periodo disponible. (2) Datos corregidos de calendario y estacionalidad y contribuciones en puntos porcentuales. (3) Series deflactadas y corregidas de calendario. (4) Estimación DGT. (5) Saldos netos en porcentaje. (6) IPC excluidos energía y alimentos no elaborados. (7) Diferencia de los IPC armonizados en puntos porcentuales. (8) Datos acumulados; los anuales incorporan revisiones por cláusulas de salvaguarda. (9) Datos acumulados desde enero. (10) Media del periodo. (11) Nivel fin de periodo. (12) Variación porcentual acumulada desde el inicio del año.

Fuente: Subdirección General de Análisis Macroeconómico (Ministerio de Economía y Hacienda) a partir de fuentes diversas.

GRÁFICO 0. RESUMEN DE INDICADORES



(1) Series corregidas de calendario y estacionalidad.

ANEXO

RELACIÓN CRONOLÓGICA DE DISPOSICIONES Y RESOLUCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA ENTRE EL PERÍODO DE 21 DE MARZO DE 2007 Y 7 DE JUNIO DE 2007

Marzo

- Día 21** Orden EHA/657/2007, de 15 de marzo, sobre documentación y tramitación de expedientes de modificaciones presupuestarias y de autorizaciones para adquirir compromisos de gasto con cargo a ejercicios futuros. La Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, ha introducido cambios importantes en materia de modificaciones de crédito que se extienden tanto a la definición de las propias modificaciones de crédito como a la competencia para su autorización. En la presente orden se incluyen en el ámbito de aplicación no sólo el Estado y los Organismos Autónomos, sino también los otros Organismos Públicos para los que su normativa específica establece el carácter limitativo de su presupuesto. Asimismo, se contempla la tramitación de las modificaciones de crédito por procedimientos informáticos, y se regulan también aquellas otras situaciones que sin tener la consideración de modificaciones de crédito propiamente dichas se encuentran relacionadas con ellas, tales como las autorizaciones para adquirir compromisos de gastos con cargo a ejercicios futuros.
- Día 22** Orden EHA/672/2007, de 19 de marzo, por la que se aprueban los modelos 130 y 131 para la autoliquidación de los pagos fraccionados a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondientes, respectivamente, a actividades económicas en estimación directa y a actividades económicas en estimación objetiva, el modelo 310 de declaración ordinaria para la autoliquidación del régimen simplificado del Impuesto sobre el Valor Añadido, se determinan el lugar y forma de presentación de los mismos y se modifica en materia de domiciliación bancaria la Orden EHA/3398/2006, de 26 de octubre. La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, ha introducido modificaciones en el ámbito de los pagos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Para adaptarse a dichas modificaciones se aprueban por la presente orden los modelos de declaración correspondientes.
- Día 23** Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. La presente Ley Orgánica reconoce nuevos derechos para mujeres y hombres e inicia su puesta en marcha por parte de las administraciones públicas y de la sociedad en su conjunto. El artículo primero establece que las mujeres y los hombres son iguales en dignidad humana, e iguales en derechos y deberes, y tiene por objeto hacer efectivo el derecho de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres, en particular mediante la eliminación de la discriminación de la mujer, sea cual fuere su circunstancia o condición, en cualesquiera de los ámbitos de la vida y, singularmente, en las esferas política, civil, laboral, económica, social y cultural para, en el desarrollo de los artículos 9.2 y 14 de la Constitución, alcanzar una sociedad más democrática, más justa y más solidaria. A estos efectos, la Ley establece principios de actuación de los Poderes Públicos, regula derechos y deberes de las personas físicas y jurídicas, tanto públicas como privadas, y prevé medidas destinadas a eliminar y corregir en los sectores público y privado, toda forma de discriminación por razón de sexo. Las medidas para alcanzar estos objetivos se encuadran, principalmen-

te, dentro del ámbito de la Seguridad Social, los derechos laborales, la negociación colectiva y las listas electorales.

Día 30 Orden EHA/784/2007, de 26 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio, ejercicio 2006, se establecen el procedimiento de remisión del borrador de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y las condiciones para su confirmación o suscripción, se determinan el lugar, forma y plazos de presentación de los mismos, así como las condiciones generales y el procedimiento para su presentación por medios telemáticos o telefónicos. De acuerdo con lo establecido en los artículos 97, 98 y 99 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Real Decreto 1775/2004, de 30 de julio) en la presente orden se procede a la aprobación de los modelos de declaración únicos que podrán ser utilizados por todos los contribuyentes cualquiera que sea su Comunidad Autónoma de régimen común en la que hayan tenido su residencia en el ejercicio 2006 y en los que los aspectos autonómicos se encuentran debidamente diferenciados, indicándose asimismo los límites en la obligación de declarar. Asimismo, también se regula el procedimiento de remisión del borrador de declaración, estableciendo las condiciones para su confirmación o suscripción por el contribuyente y se determina el lugar, forma y plazo de presentación del ingreso que, en su caso, resulte del mismo. Por otro lado, se procede a mantener el procedimiento actual de domiciliación bancaria en las entidades de depósito que actúen como colaboradoras en la gestión recaudatoria del pago de las deudas tributarias.

Día 31 Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero. En esta disposición se desarrolla el nuevo Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, tras la aprobación de la Reforma del IRPF por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre.

Orden EHA/804/2007, de 30 de marzo, por la que se desarrollan para el año 2007 el método de estimación objetiva del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el régimen especial simplificado del Impuesto sobre el Valor Añadido. La presente orden tiene por objeto dar cumplimiento para el ejercicio 2007 a los mandatos contenidos en los artículos 32 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y 37 del Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido sobre el régimen de estimación objetiva, y a su vez, mantiene la estructura de la Orden EHA/3718/2005, de 28 de noviembre, por la que se desarrollan para el año 2006 el método de estimación objetiva del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el régimen especial simplificado del Impuesto sobre el Valor Añadido y se modifica para las actividades agrícolas y ganaderas la tabla de amortización de la modalidad simplificada del método de estimación directa, manteniéndose las mismas cuantías monetarias de los módulos que se aplicaron en dicho año.

Abril

Día 4 Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas. La presente disposición contiene la transposición de la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas. Su principal objetivo es el de evitar los abusos de posición dominante por parte de las empresas que tengan concedidos derechos especiales o exclusivos o se encuentren encargadas de la ges-

ción de servicios de interés económico general, que reciban cualquier tipo de compensación por el servicio público y que realicen otras actividades, así como controlar las relaciones financieras existentes entre las empresas públicas y las Administraciones Públicas ya sean de ámbito estatal, autonómico o local.

Día 6 *Orden EHA/875/2007, de 29 de marzo, por la que se determina el contenido y especificaciones técnicas de la información a suministrar a la Base de Datos Nacional de Subvenciones regulada en el Reglamento de la Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones.* La presente orden tiene por objeto establecer el contenido y estructura de los ficheros informáticos para el intercambio de información, así como los procedimientos para dicho intercambio, según lo establecido en el Real Decreto 887/2006, de 21 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones.

Día 11 *Real Decreto 395/2007, de 23 de marzo, por el que se regula el subsistema de formación profesional para el empleo.* Mediante esta disposición, basada en el Acuerdo de Formación Profesional para el Empleo, suscrito en febrero de 2006 por el Gobierno y los interlocutores sociales dentro del proceso de Diálogo Social, se integran las dos modalidades de formación profesional existentes hasta ahora: la ocupacional, destinada a trabajadores desempleados, y la continua, dirigida a los ocupados. Todo bajo el respeto a las competencias de gestión de las Comunidades Autónomas y al papel de los agentes sociales. Este decreto tiene por objeto regular las distintas iniciativas de formación que configuran el subsistema de formación profesional para el empleo, su régimen de funcionamiento y financiación, así como su estructura organizativa y de participación institucional.

Día 12 *Resolución de 2 de abril de 2007, de la Secretaría de Estado de la Seguridad Social, por la que se determinan las actividades preventivas a realizar por las mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social durante el año 2007, en desarrollo de la Orden TAS/3623/2006, de 28 de noviembre, por la que se regulan las actividades preventivas en el ámbito de la Seguridad Social y la financiación de la Fundación para la Prevención de Riesgos Laborales.*

Día 13 *Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores.* Esta Ley tiene por objeto modificar la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar parcialmente a nuestro ordenamiento dos Directivas comunitarias. Se trata de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición (Directiva de OPAS) y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (Directiva de Transparencia).

Ley 7/2007, de 12 de abril, del Estatuto Básico del Empleado Público. La presente Ley establece los principios generales aplicables al conjunto de las relaciones de empleo público, servicio a los ciudadanos e interés general y contiene aquello que es común al conjunto de los funcionarios de todas las Administraciones Públicas, más las normas legales específicas aplicables al personal laboral a su servicio. Se aplicará a aproximadamente 2,5 millones de trabajadores de la Administración General del Estado, de todas las Comunidades Autónomas y de todas las Entidades Locales. El texto ha sido negociado con sindicatos, partidos políticos, administraciones autonómicas y locales, y otros agentes sociales, y di-

seña un modelo homogéneo de Función Pública para todas las Administraciones Públicas en el escenario de un Estado descentralizado y compatible con la autonomía de las administraciones territoriales. Su desarrollo obedece al artículo 149 de la Constitución.

Día 14 *Orden EHA/962/2007, de 10 de abril, por la que se desarrollan determinadas disposiciones sobre facturación telemática y conservación electrónica de facturas, contenidas en el Real Decreto 1496/2003, de 28 de noviembre, por el que se aprueba el reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación.* La presente orden desarrolla determinados aspectos relacionados con la remisión y conservación de facturas y documentos sustitutivos.

Orden EHA/963/2007, de 13 de abril, por la que se amplía el plazo al que se refiere el artículo 1 de la Orden EHA/276/2007, de 12 de febrero, por la que se establece el procedimiento para la devolución extraordinaria de las cuotas del Impuesto sobre Hidrocarburos soportadas por los agricultores y ganaderos por las adquisiciones de gasóleo. La disposición adicional primera de la Ley 44/2006, de mejora de la protección de los consumidores y usuarios, de 29 de diciembre, reconoce el derecho a la devolución extraordinaria de las cuotas del Impuesto sobre Hidrocarburos satisfechas o soportadas por los agricultores con ocasión de las adquisiciones de gasóleo que haya tributado por el Impuesto sobre Hidrocarburos al tipo impositivo del epígrafe 1.4 de la Tarifa 1.^a del artículo 50.1 de la Ley 38/1992, de 28 de diciembre de Impuestos Especiales y que hayan sido efectuadas durante el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2005 y el 30 de septiembre de 2006.

Día 19 *Real Decreto 398/2007, de 23 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 20/2005, de 14 de noviembre, sobre la creación del Registro de contratos de seguro de cobertura de fallecimiento.* Este Real Decreto tiene por objeto establecer las disposiciones de desarrollo de la Ley 20/2005, de 14 de noviembre, sobre la creación del Registro de Contratos de Seguros de cobertura de fallecimiento, que permitan la efectiva puesta en marcha y el funcionamiento del Registro de Contratos de Seguro de cobertura de fallecimiento.

Real Decreto 441/2007, de 3 de abril, por el que se aprueban las normas reguladoras de la concesión directa de subvenciones a entidades y organizaciones que realizan actuaciones de atención humanitaria a personas inmigrantes. Esta disposición establece las bases reguladoras de la concesión directa, con carácter excepcional, de subvenciones a entidades y organizaciones que realizan actuaciones de atención humanitaria a personas inmigrantes, al amparo del artículo 22.2.c) de la Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones.

Orden EHA/1021/2007, de 13 de abril, por la que se dictan las normas para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2008.

Día 21 *Real Decreto 504/2007, de 20 de abril, por el que se aprueba el baremo de valoración de la situación de dependencia establecido por la Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia.* Mediante esta norma se determina los criterios objetivos para la valoración del grado de autonomía de las personas, en orden a la capacidad para realizar las tareas básicas de la vida diaria, así como la necesidad de apoyo y supervisión a este respecto para personas con discapacidad intelectual o enfermedad mental.

Día 24 *Aprobación del objetivo de superávit para las Comunidades Autónomas en 2008.* El Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) ha fijado en un superávit del 0,25% del PIB el

objetivo de estabilidad para las Comunidades Autónomas en 2008 como consecuencia de la aplicación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que obliga a registrar superávit cuando la economía crece más de un 3%. Según el informe sobre la posición cíclica de la economía española, enviado a las CC.AA. el pasado 28 de marzo, el PIB crecerá por encima del 3% hasta 2010. Asimismo, el Consejo de Política Fiscal y Financiera ha acordado también los criterios para aplicar el déficit por inversiones productivas, previsto en la nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria. Según esta norma, las CC.AA. pueden incurrir, de manera excepcional, en un déficit de hasta un 0,25% del PIB regional cuando este se dedique a la financiación de incrementos de inversión en programas destinados a atender actuaciones productivas. Al menos un 30% de la financiación de estas inversiones deberá correr a cargo del ahorro bruto de la Comunidad Autónoma, de manera que el endeudamiento vinculado a estos programas tendrá, en su caso, una cuantía máxima del 70% del importe total del programa. También, a la hora de autorizar los programas de inversión, la Ley de Estabilidad Presupuestaria establece que se debe tener en cuenta el nivel de endeudamiento. En este sentido el CPFF también ha acordado que, para emitir su autorización, el Ministerio de Economía y Hacienda contemple la ratio de deuda/PIB de la Comunidad Autónoma a 31 de diciembre del ejercicio anterior a aquel en el que se presenta la solicitud. En el caso de las CC.AA. cuya ratio de deuda se sitúe por encima de la media, podrán incurrir en déficit por inversiones siempre que no requieran un incremento de endeudamiento o, en caso contrario, a condición de que la ratio de su deuda/PIB en cada año de ejecución del programa de inversiones no supere el registrado a 31 de diciembre de 2006.

Día 28 *Real Decreto 475/2007, de 13 de abril, por el que se aprueba la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 2009 (CNAE-2009).* El presente Real Decreto establece la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CNAE-2009 que se aplicará a partir del 1 de enero de 2009, salvo que haya alguna normativa en la legislación comunitaria que estipule otra fecha en algún ámbito estadístico. El objeto de la presente clasificación es el de reflejar los cambios estructurales de la economía, y en especial el desarrollo tecnológico habido desde su última revisión, para así poder adecuar las estadísticas nacionales a la realidad actual y permitir que las empresas, las entidades financieras, los gobiernos y los demás operadores del mercado dispongan de datos fiables y comparables.

Día 30 *Orden EHA/1136/2007, de 26 de abril, por la que se reducen para el período impositivo 2006, los índices de rendimiento neto aplicables en el método de estimación objetiva del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para las actividades agrícolas y ganaderas afectadas por diversas circunstancias excepcionales.* Estas circunstancias excepcionales son incendios e inundaciones que han sido valorados a través de un informe del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. A partir del mismo, la presente orden desarrolla en su anexo las correspondientes reducciones por provincias, ámbito territorial, actividad y el índice de rendimiento neto aplicable a cada una.

Mayo

Día 2 *Orden EHA/1171/2007, de 24 de abril, por la que se establecen la forma y plazos de la autoliquidación y pago de la tasa prevista en la disposición adicional cuarta de la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados.* Esta orden tiene por objeto la determinación de la forma y plazos para la autoliquidación y pago de la tasa a la que se refiere la disposición adicional cuarta de la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados, la que se efectúa por la inscripción de mediadores de seguros y corredores de reaseguros en el Registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. La disposición adicional determina los elementos estructurales

de la tasa y las normas de liquidación y pago. El obligado a su pago realizará el ingreso, en periodo voluntario, del importe correspondiente a la tasa mediante la autoliquidación y documento de ingreso ajustado al modelo normalizado previsto en el anexo I de esta orden.

Día 5 *Real Decreto 597/2007, de 4 de mayo, sobre publicación de las sanciones por infracciones muy graves en materia de prevención de riesgos laborales.* Este real decreto tiene por objeto determinar la forma en que deben hacerse públicas las sanciones administrativas impuestas por infracciones muy graves en materia de prevención de riesgos laborales, en desarrollo de lo previsto en el artículo 40.2 del texto refundido de la Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2000, de 4 de agosto.

Día 10 *Orden EHA/1274/2007, de 26 de abril, por la que se aprueban los modelos 036 de Declaración censal de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores y 037 Declaración censal simplificada de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores.*

Tipos de interés. El Banco de Inglaterra decidió aumentar sus tipos de interés en 25 puntos básicos, dejando el tipo de referencia en el 5,50%, desde el 5,25% establecido el pasado 11 de enero. El citado tipo se sitúa en su nivel más alto desde el 8 de febrero de 1999. El alto nivel de inflación (3,1%), por encima del objetivo (2%), ha obligado a las autoridades a elevarlo, con la posibilidad de volver a hacerlo si persisten estos niveles.

Día 11 *Orden TAS/1281/2007, de 4 de mayo, por la que se dictan las normas para la elaboración de los Presupuestos de la Seguridad Social para el ejercicio 2008.* El Presupuesto de la Seguridad Social para 2008, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 32 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, ha de consignar los recursos que esperan obtener en ese ejercicio y las obligaciones que deben atender en las diversas áreas de actividad en que han de desarrollar su acción gestora, con sujeción a lo preceptuado en dicha ley y a las directrices establecidas en la Ley 18/2001, de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria. La elaboración del presupuesto ha de seguir manteniendo como objetivo la consecución del superávit presupuestario para dicho ejercicio, siendo compatible con el mantenimiento y la mejora de los niveles de protección que el sistema dispensa, destinando de forma prioritaria dicho excedente al incremento del Fondo de Reserva, constituido en el sistema para atender sus necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas, conforme a las previsiones legales al respecto, lo que ha de coadyuvar a su sostenibilidad en el tiempo.

Día 12 *Real Decreto 614/2007, de 11 de mayo, sobre nivel mínimo de protección del Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia garantizado por la Administración General del Estado.* La Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de Dependencia establece en el artículo 7 que la protección de la situación de dependencia se prestará de acuerdo con los siguientes niveles de protección: a un nivel mínimo de protección garantizado por la Administración General del Estado, un nivel de protección acordado entre la Administración General del Estado y cada una de las Comunidades Autónomas y un nivel adicional que pueden establecer las Comunidades Autónomas con cargo a sus presupuestos. El presente real decreto tiene por objeto establecer la regulación del nivel mínimo de protección aportado por la Administración General del Estado al Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia. La Administración General del Estado aportará la financiación necesaria para la cobertura del

nivel de protección mínimo a que se refiere el artículo 9 de la Ley, de acuerdo con lo previsto en el artículo 3 del presente real decreto y pondrá a disposición de las Comunidades Autónomas, a través de los correspondientes Convenios, la financiación resultante de las previsiones anuales de la Ley de Presupuestos Generales del Estado, una vez aprobadas, mediante real decreto las intensidades de los servicios, la compatibilidad e incompatibilidad entre los mismos y la cuantía de las prestaciones económicas de los niveles mínimos a que se refieren los artículos 10.3 y 20 de la Ley.

Día 12 *Real Decreto 615/2007, de 11 de mayo, por el que se regula la Seguridad Social de los cuidadores de las personas en situación de dependencia.* El artículo 18 de la Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia, al regular la prestación económica para cuidados en el entorno familiar y apoyo a cuidadores no profesionales, establece en su apartado 3 que el cuidador deberá ajustarse a las normas sobre afiliación, alta y cotización a la Seguridad Social que se determinen reglamentariamente, estableciéndose en su disposición adicional cuarta la incorporación a la Seguridad Social de los cuidadores no profesionales en el régimen que les corresponda, así como los requisitos y procedimiento de afiliación, alta y cotización. El objeto de esta disposición es regular la inclusión en la Seguridad Social de los cuidadores no profesionales, previéndose también un tipo reducido de cotización.

Día 25 *Orden EHA/1433/2007, de 17 de mayo, por la que se aprueban los modelos de declaración del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes correspondiente a establecimientos permanentes y a entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero con presencia en territorio español, para los periodos impositivos iniciados entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2006, se dictan instrucciones relativas al procedimiento de declaración e ingreso y se establecen las condiciones generales y el procedimiento para su presentación telemática.* En la presente disposición se aprueban los modelos 200, 201, 225 y 220 de declaración del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (establecimientos permanentes y entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero con presencia en territorio español) y sus documentos de ingreso o devolución, para los periodos impositivos iniciados entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2006. Asimismo se regula la forma y lugares de presentación, el pago de las deudas tributarias, el ámbito de aplicación de la forma de presentación telemática de los mismos, las condiciones generales y sus plazos de presentación.

Orden EHA/1434/2007, de 17 de mayo, por la que se aprueba la norma de actuación de los auditores de cuentas en la realización de los trabajos de revisión de cuentas justificativas de subvenciones, en el ámbito del sector público estatal, previstos en el artículo 74 del Reglamento de la Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones, aprobado mediante Real Decreto 887/2006, de 21 de julio.

Acuerdo del Consejo de Ministros, de 25 de mayo de 2007, por el que se aprueba el objetivo de estabilidad presupuestaria para el trienio 2008-2010 y el techo de gasto no financiero del Estado para 2008. En el último ejercicio de esta Legislatura el Gobierno mantendrá la prudente política presupuestaria llevada a cabo desde 2004, lo que permite establecer un objetivo de superávit del conjunto de las Administraciones Públicas del 1,15 por 100 del PIB hasta 2010. Se cumple así lo establecido en la nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria, que se aplica por primera vez en la elaboración de los Presupuestos de 2008, y que prevé superávit en las cuentas públicas cuando el crecimiento económico supere el 3 por 100. En los tres próximos años, la Administración Central registrará un superávit del

0,3 por 100 del PIB (un 0,26 por 100 el Estado y un 0,04 por 100 los Organismos Autónomos). El saldo positivo de la Seguridad Social alcanzará el 0,6 por 100 del PIB. También las Comunidades Autónomas deberán tener superávit como consecuencia de la aplicación de la Ley de Estabilidad. El objetivo, ya aprobado por el Consejo de Política Fiscal y Financiera, es el 0,25 por 100 del PIB. El objetivo para las Corporaciones Locales será de equilibrio presupuestario. Por otro lado, el Consejo de Ministros ha aprobado también el límite de gasto no financiero del Estado para los Presupuestos de 2008. Dado que los ingresos estimados para 2008 en términos de Contabilidad Nacional son de 156.807 millones de euros, un 6,8 por 100 más que en 2007, y que el superávit previsto para el Estado del 0,26 por 100 del PIB equivale a 2.886 millones de euros, el objetivo de gasto en Contabilidad Nacional se sitúa en 153.920 millones de euros. Una vez efectuados los ajustes correspondientes (restar 1.359 millones de euros), el límite de gasto presupuestario para 2008 queda establecido en 152.560 millones de euros, un 6,7 por 100 más que en 2007, en línea con el PIB nominal previsto en el Programa de Estabilidad (un 6,6 por 100).

Día 28 *Orden TAS/1459/2007, de 25 de mayo, por la que se establece el Sistema de Información del Sistema para la Autonomía Personal y Atención a la Dependencia y se crea el correspondiente fichero de datos de carácter personal.* La presente Orden crea y establece el Sistema de Información (SISAAD) que tiene como fin garantizar la disponibilidad de la información y la comunicación recíprocas entre las Administraciones Públicas, así como la compatibilidad y articulación entre los distintos sistemas, según lo dispuesto en el artículo 37.1 de la LPAPAD, siendo responsable de la administración del mismo la Dirección General del Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

Día 29 *Ley 8/2007, de 28 de mayo, de suelo.* En general, el objetivo de esta ley es el regular las condiciones básicas que garantizan la igualdad en el ejercicio de los derechos y en el cumplimiento de los deberes constitucionales relacionados con el suelo en todo el territorio estatal, estableciendo las bases económicas y medioambientales de su régimen jurídico, su valoración y la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas en la materia.

Día 30 *Orden EHA/1493/2007, de 28 de mayo, por la que se modifica el anexo de la Orden EHA/1136/2007, de 26 de abril, por la que se reducen para el período impositivo 2006 los índices de rendimiento neto aplicables en el método de estimación objetiva del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para las actividades agrícolas y ganaderas afectadas por diversas circunstancias excepcionales.*

Junio

Día 6 *Tipos de interés.* El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo ha decidido aumentar los tipos de interés en 25 puntos básicos, dejando el tipo mínimo de puja correspondiente a sus operaciones principales de financiación en el 4% y los de la facilidad marginal de crédito y de depósito, en el 5% y 3%, respectivamente. Con esta subida, segunda en lo que va de año, se decide continuar luchando contra la inflación a fin de garantizar su estabilidad a medio plazo.

Subastas de deuda pública celebradas en el periodo

Fecha resolución	Título	Importe nominal (millones de euros)		Tipo de interés (porcentajes)	
		Solicitado	Adjudicado	Marginal	Medio
18-Abr-07	Letras 12 meses	4.262,5	1.654,6	4,089	4,077
16-May-07	Letras 12 meses	3.821,5	2.148,5	4,208	4,199
7-Jun-07	Bonos 5 años	3.405,8	1.500,0	4,489	4,483

Fuente: Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

RELACIÓN DE SIGLAS, ABREVIATURAS Y SÍMBOLOS

AA.PP.	Administraciones Públicas
ADIF	Administrador de Infraestructuras Ferroviarias
AEAT	Agencia Estatal de Administración Tributaria
AENA	Aeropuertos Nacionales y Navegación Aérea
ALP	Activos Líquidos en manos del público
ALP2	Activos Líquidos en manos del público + pagarés de empresa
ANFAC	Asociación española de fabricantes de automóviles, camiones, tractores y sus motores
AOP	Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos
BCE	Banco Central Europeo
BE	Banco de España
BEA	Bureau of Economic Analysis (EE.UU.)
BLS	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)
BM	Bolsa de Madrid
BOE	Boletín Oficial del Estado
CAO	Cabinet Office Government (Japón)
CBT	Central de Balances Trimestral del Banco de España
CC.AA.	Comunidades Autónomas
CC.LL.	Corporaciones Locales
CE	Comisión Europea
CIF	Cost, Insurance and Freight
CLU	Costes Laborales Unitarios
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral
CRM	Cuenta del Sector Resto del Mundo
CVE	Corregido de variaciones estacionales
CVEC	Corregido de variaciones estacionales y calendario
DA	Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Estatal Tributaria
DENOS	Demandantes de Empleo No Ocupados
DESTATIS	Statistisches Bundesamt Deutschland (Alemania)
DM	Marco Alemán
DGOESS	Dirección General de Ordenación Económica de la Seguridad Social
DGT	Dirección General de Tráfico
ECI	Encuesta de Coyuntura Industrial
ECIC	Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción
ECPF	Encuesta Continua de Presupuestos Familiares
ECU	Unidad de Cuenta Europea

EE.UU.	Estados Unidos
EPA	Encuesta de Población Activa
ES	Encuesta de Salarios
ESRI	Economic and Social Research Institute (Japón)
EUROSTAT	Office statistique des Communautés européennes (UE)
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
Fed	Reserva Federal de Estados Unidos
FEVE	Ferrocarriles Españoles de Vía Estrecha
FMI	Fondo Monetario Internacional
GIF	Gestor de Infraestructuras Ferroviarias
ICC	Indicador de Clima en la Construcción
ICCO	Indicador de Confianza de los Consumidores
ICE	Índice de Clima Económico
ICI	Indicador de Clima Industrial
IET	Instituto de Estudios Turísticos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
INE	Instituto Nacional de Estadística
INSALUD	Instituto Nacional de la Salud
INSEE	Institut National de la Statistique et des Études Économiques (Francia)
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPCA	Índice de Precios de Consumo Armonizado
IPCUM	Índice de Precios de Consumo Armonizado de la Unión Monetaria
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de precios de los servicios y bienes elaborados no energéti- cos
IRPF	Impuesto sobre la renta de las personas físicas
ISA	Indicador Sintético de Actividad
ISC	Indicador Sintético de Consumo
ISCO	Indicador Sintético de Construcción
ISE	Indicador Sintético de Equipo
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
ISS	Indicador Sintético de Servicios
ISTAT	Istituto Nazionale di Statistica (Italia)
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
IVU	Índices de Valor Unitario
MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
MEH	Ministerio de Economía y Hacienda
METI	Ministry of Economy Trade and Industry (Japón)
MFOM	Ministerio de Fomento
MITC	Ministerio de Industria, Turismo y Comercio

MM3	Media Móvil de tres meses
MRD	Millardos (miles de millones)
MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
MVIV	Ministerio de Vivienda
M1	Oferta monetaria: Efectivo + depósitos a la vista
M2	Oferta monetaria + depósitos de ahorro
M3	Disponibilidades líquidas: M2 + depósitos a plazo
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
OFICEMEN	Oficina del Cemento (Asociación empresarial)
OO.AA.	Organismos Autónomos
ONS	Office for National Statistics (Reino Unido)
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p.b.	Puntos básicos
PGE	Presupuestos Generales del Estado
PIB	Producto Interior Bruto
PTA	Peseta(s)
RD	Real Decreto
REE	Red Eléctrica de España
RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
SGAM	Subdirección General de Análisis Macroeconómico
SPEE	Servicio Público de Empleo Estatal (antiguo INEM)
SME	Sistema Monetario Europeo
SISPE	Sistema de información de los Servicios Públicos de Empleo
SS	Seguridad Social
STAT	Statistics Bureau. Ministry of Public Management, Home Affairs, Post and Telecommunications (Japón)
TGSS	Tesorería General de la Seguridad Social
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
USA	United States of America
VAB	Valor Añadido Bruto
%	Porcentaje o por ciento
-	Dato no disponible o carente de significado
€	Euro

**ÁREAS GEOGRÁFICAS UTILIZADAS
PARA LA CLASIFICACIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR**

Unión Económica y Monetaria (zona del euro)

Alemania	Grecia
Austria	Holanda
Bélgica	Irlanda
Eslovenia	Italia
España	Luxemburgo
Finlandia	Portugal
Francia	

Unión Europea (UE)

Zona del euro	Letonia
Bulgaria	Lituania
Chequia	Malta
Chipre	Polonia
Dinamarca	Reino Unido
Eslovaquia	Rumanía
Estonia	Suecia
Hungría	

OCDE

Zona del euro	Japón
Australia	Méjico
Canadá	Noruega
Corea S.	Nueva Zelanda
Chequia	Polonia
Dinamarca	Reino Unido
Eslovaquia	Suecia
EE.UU	Suiza
Hungría	Turquía
Islandia	

Europa del Este y ex-URSS

Albania	Kirguizistán
Armenia	Letonia
Azerbaiyán	Lituania
Bielorrusia	Macedonia
Bosnia	Moldavia
Bulgaria	Polonia
Chequia	Rumanía
Croacia	Rusia
Eslovaquia	Serbia
Eslovenia	Tayikistán
Estonia	Turkmenistán
Hungría	Ucrania
Kazajstán	Uzbekistán

América Latina

Países del continente americano excepto Canadá y EE.UU.

Organización de países exportadores de petróleo (OPEP)

Angola	Irán
Arabia Saudita	Qatar
Argelia	Kuwait
Emiratos Árabes Unidos	Libia
Indonesia	Nigeria
Irak	Venezuela

Magreb

Argelia	Marruecos
Libia	Túnez

África

Países del continente africano menos los del Magreb y Egipto

Próximo Oriente

Arabia Saudita	Jordania
Bahrein	Kuwait
Chipre	Líbano
Gaza y Jericó	Omán
Egipto	Qatar
Emiratos Árabes Unidos	Siria
Israel	Turquía
Irak	Yemen
Irán	

NEI Asia

Corea	Singapur
Hong-Kong	Taiwán
Malasia	Tailandia

Resto Asia

Países del continente asiático menos los del Próximo Oriente de Asia, NEI de Asia y China.

