

Diciembre 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

Síntesis de Indicadores Económicos

Diciembre 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, 2008
V; 30 cm. – mensual
I. Economía mundial
I. España Subdirección General de Análisis Macroeconómico
II. España. Ministerio de Economía y Hacienda. Centro de Publicaciones
338.1 (100)

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 Campillo del Mundo Nuevo, 3. C.P. 28005 Madrid
Teléfono: 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

SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE GENERAL

Páginas

Evolución reciente de los indicadores económicos	3
--	---

Gráficos:

1.- Indicadores de Actividad	5
2.- IPI filtrado e I.confianza industrial	5
3.- Actividad Construcción	6
4.- Indicadores Sintéticos. CVEC	6
5.- Afiliados a la Seguridad Social.....	9
6.- Paro registrado no agrario.....	9
7.- Costes laborales	10
8.- Costes salariales por sector	10
9.- Precios de consumo	12
10.- Componentes del IPSEBENE.....	12
11.- Componentes más volátiles del IPC.....	13
12.- IPC armonizado de España y la UEM	13
13.- Déficit comercial.....	15
14.- Comercio exterior no energético.....	15
15.- Indicadores monetarios y financieros.....	19
Cuadro 0 y gráfico 0 resumen de indicadores.....	23
Relación de siglas, abreviaturas y símbolos	25
Áreas geográficas utilizadas para la clasificación del comercio exterior	29
Índice de cuadros y gráficos de los capítulos 0 a 7.....	31
0.- Economía Internacional	0-1
1.- Contabilidad Nacional	1-1
2.- Producción y demanda	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

**EVOLUCIÓN RECIENTE
DE LOS
INDICADORES ECONÓMICOS**

EVOLUCIÓN RECIENTE DE INDICADORES ECONÓMICOS

Panorama Internacional

Prosigue la expansión económica mundial

El crecimiento de la economía mundial ha experimentado una cierta desaceleración, pero el ritmo es todavía sólido, ya que el dinamismo de las economías emergentes sigue mitigando la ralentización en otras áreas avanzadas, como Estados Unidos. El índice PMI global, que elabora JP Morgan y representa el 81% del PIB mundial, cayó medio punto en diciembre, si bien su nivel de 53,5 puntos señala que prosigue la fase expansiva y que, a partir de correlaciones históricas, el crecimiento se habría situado en la actualidad en torno al 2,5% (tasa intertrimestral anualizada).

La evolución de la economía estadounidense y el precio del petróleo continúan acaparando la atención de los mercados

El balance bursátil de diciembre fue diverso, con avances en Frankfort y Londres, frente a moderados retrocesos en Milán, París y Nueva York, y de mayor entidad en Tokio. En el último tramo de diciembre, las inyecciones de liquidez de los bancos centrales consiguieron aliviar las tensiones monetarias del cierre del año, centrándose ahora la atención de los inversores, sobre todo, en la desaceleración de la economía estadounidense. También la evolución del mercado petrolífero continúa siendo un punto principal de referencia, ya que en las primeras sesiones de 2008 el precio del Brent ha vuelto a marcar nuevos máximos, acercándose a los 98 dólares/barril como consecuencia de las tensiones geopolíticas, del descenso de los inventarios estadounidenses y de la fortaleza de la demanda, especialmente en las grandes economías emergentes. La media de diciembre se situó en 91,2 dólares/barril, frente a los 62,2 de un año antes.

La economía estadounidense se desacelera

Tras el fuerte avance del PIB estadounidense en el tercer trimestre (4,9% en tasa intertrimestral anualizada), los indicadores recientes son mucho más débiles, persistiendo las expectativas de un nuevo recorte de los tipos de interés. La confianza de los consumidores mejoró en diciembre, al igual que el gasto personal de noviembre, pero la tasa de paro se ha elevado en el último mes de 2007, tras el escaso avance del empleo, y el índice PMI de manufacturas ha caído al menor valor desde abril de 2003, situándose en la zona que apunta una contracción del sector.

Indicadores de diverso signo en la zona del euro

En la zona del euro se ha observado una cierta estabilización de algunos indicadores. Así, la tasa de paro se mantuvo en noviembre en el 7,2%, la menor desde el inicio de la serie actual en 1993, y el índice PMI de manufacturas cayó dos décimas en diciembre, situándose en 52,6, lo que apunta que prosigue la expansión. Sin embargo, en otros indicadores se han combinado las señales de diverso signo, como el fuerte repunte de los pedidos industriales en octubre y el aumento del superávit comercial en dicho mes, frente al retroceso del índice PMI de servicios en diciembre. Al mismo tiempo, la inflación se ha acelerado en diciembre hasta el 3,1%, la tasa más alta en seis años y medio.

El mercado laboral alemán sigue dinámico

En Alemania ha proseguido la favorable evolución del mercado laboral, estimándose que en el conjunto de 2007 el empleo ha crecido un 1,7%, pero la confianza empresarial ha retrocedi-

do y su Ministro de Economía ha señalado que en 2008 puede no alcanzarse el crecimiento previsto en otoño de un 2%. En Francia, se ha revisado un décimo al alza el crecimiento del tercer trimestre, hasta el 0,8% (tasa intertrimestral no anualizada), mientras que en los últimos indicadores cabe destacar en diciembre el avance del PMI de manufacturas, frente a la pérdida de un punto en la confianza de las familias. Los datos de la economía italiana siguen apuntando una coyuntura moderada, al tiempo que en el Reino Unido persisten las expectativas de un posible recorte de los tipos de interés, ante la ralentización de la actividad en algunos sectores.

Los exportadores japoneses siguen muy atentos la evolución de la economía estadounidense

Por último, en la economía japonesa el signo de los indicadores es mixto, mientras se sigue con gran atención el comportamiento de la economía de Estados Unidos, dada su relevancia como socio comercial. Se han observado mejoras en la tasa de paro de noviembre y en el índice PMI de manufacturas de diciembre, mientras ha proseguido el descenso, en términos reales, del gasto de las familias. En el terreno de los precios de consumo, cabe destacar que en noviembre se produjo un aumento del 0,6% interanual, el más elevado desde septiembre de 2006.

Producción y demanda

Prosigue la moderación del crecimiento de la economía española ...

En la segunda mitad de 2007 la **economía española** ha proseguido su suave ralentización. Este comportamiento es coherente con el grado de madurez alcanzado por la fase alcista del ciclo económico, enmarcado en un contexto de moderación del crecimiento en la zona euro y de mayor restricción crediticia, motivada esta última, en parte, por las turbulencias financieras internacionales iniciadas el pasado mes de agosto.

... y avanza el proceso de equilibrio del crecimiento

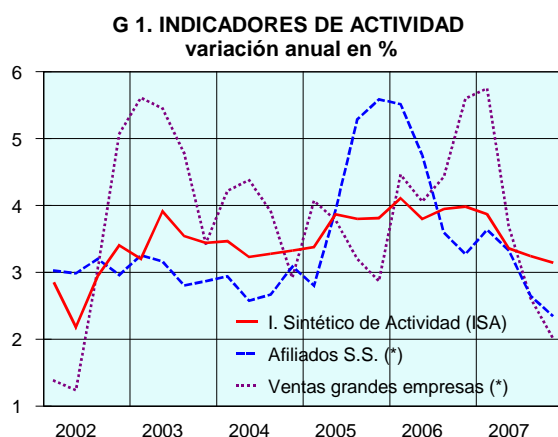
La información coyuntural disponible apunta a la continuidad de la moderación de la pujanza de la demanda nacional y de la contribución menos negativa de la demanda externa al avance del PIB, lo que se traduce en una mejora en la composición del crecimiento.

El menor pulso de la actividad se refleja, principalmente, en la construcción

Por lo que concierne a la evolución de la actividad sectorial, el menor pulso de la expansión económica se refleja principalmente en la construcción, que prosigue la pérdida de dinamismo iniciada meses atrás y, en menor medida, en la industria. En cuanto al sector servicios, la actividad continúa avanzando favorablemente.

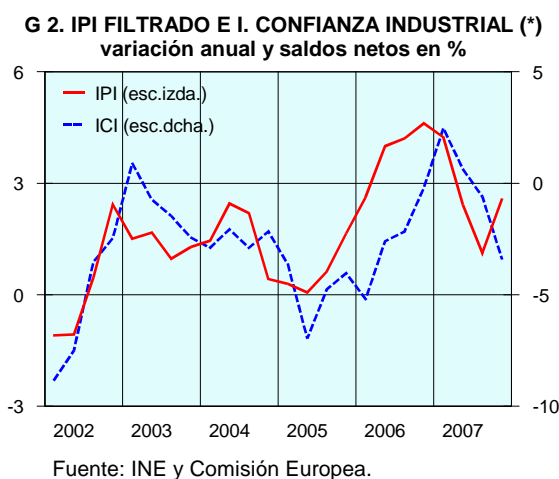
La actividad en la industria recupera dinamismo ...

Entre la información coyuntural referida a la **industria**, el Índice de Producción Industrial (IPI) incrementó en octubre su ritmo de avance tras la desaceleración de los meses previos, comportamiento que ya había anticipado la favorable evolución del índice de entrada de pedidos en la industria en septiembre. La tasa de variación interanual del IPI se situó en octubre en el 2,6% con series corregidas de calendario, cifra superior a la de septiembre en casi dos puntos y la más elevada de los últimos seis meses. Así, en los diez primeros meses del año el IPI filtrado anotó un incremento del 2,6% respecto al mismo periodo de 2006, aumento al que contribuyeron todos sus componentes, a excepción de la energía, destacando el notable ritmo de avance de los bienes de equipo.



Fuente: MTAS, AEAT y SGAM.

(*) Medias trimestrales con datos disponibles y corregidos.



Fuente: INE y Comisión Europea.

... lo que se refleja en la confianza y en la cifra de negocios del sector

La tónica de mayor dinamismo de la actividad industrial también se ha visto reflejada en el indicador de confianza en el sector, que mejoró en noviembre cinco puntos respecto al mes precedente, y en el índice de cifra de negocios en la industria, que registró en octubre un incremento interanual del 10,4% en precios corrientes, tasa superior en más de seis puntos a la del mes previo. Por su parte, los indicadores relativos al mercado laboral apuntan a una moderación en la creación de empleo. En efecto, el número de afiliados a la Seguridad Social en la industria aumentó en diciembre el 2,3% respecto a un año antes, tasa inferior en una décima a la de noviembre, y el paro registrado moderó su ritmo de caída interanual, hasta el -0,8%, frente al retroceso del -1,4% del mes previo.

Continúa la desaceleración de la actividad en la construcción

En relación a la **construcción**, los indicadores disponibles señalan la continuación, en los últimos meses de 2007, de la pérdida de dinamismo de la actividad en el sector. El consumo aparente de cemento, con series corregidas de variaciones estacionales y calendario, descendió en noviembre el 1,8% respecto al mismo mes de 2006, recuperando así la tendencia de caídas consecutivas interrumpida en el mes de octubre. Dicho retroceso obedece a la significativa subida de las exportaciones (22,9% frente al descenso del 2% registrado en el mes anterior), que no pudo ser compensada por el suave incremento de la producción (0,9% frente a los descensos de los dos meses previos) y el menor ritmo de caída de las importaciones (-2,6% frente a -16,4% en octubre).

Otros indicadores publicados confirman la menor pujanza de la actividad constructora en nuestra economía. En efecto, el indicador sintético de construcción, elaborado por el Ministerio de Economía y Hacienda, ha cerrado el tercer trimestre del año con un avance interanual del 5,4%, inferior en ocho décimas al del trimestre previo, y el indicador de confianza en el sector descendió en noviembre hasta alcanzar -6 puntos, el nivel más bajo de los últimos cinco años.

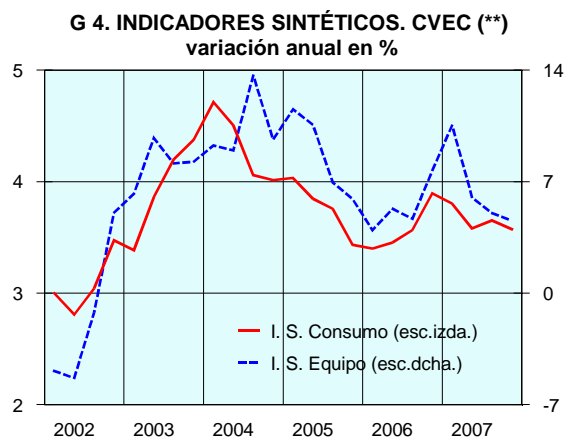
Los visados descienden en octubre ...

El proceso de desaceleración de la actividad en la construcción se prevé que continúe en los próximos meses, a juzgar por los indicadores adelantados. La superficie a construir en viviendas de obra nueva prolongó en octubre la senda de descensos consecutivos iniciada en mayo, aunque moderó la magnitud de la caída (-27,7% frente a -64,2% en septiembre), cerrando los diez

primeros meses de 2007 con un retroceso medio anual del 21,8%, motivado, principalmente, por el fuerte descenso del componente residencial (-24,3%) y por la caída, más moderada, del no residencial (-6%). Debe señalarse, no obstante, que estas cifras están distorsionadas a la baja por la entrada en vigor en 2006 del Código Técnico de Edificación.



Fuente: SGAM y Comisión Europea.



Fuente: SGAM.

(*) Medias trimestrales con datos disponibles (cve). (**) Corregidos de estacionalidad y efectos deterministas.

... al igual que la licitación oficial

Por su parte, la licitación oficial registró en octubre una tasa interanual negativa por tercer mes consecutivo, -33,5% en precios corrientes, de magnitud más moderada que las de los dos meses previos, saldando el periodo enero-octubre con un descenso medio anual del 10,7%, cifra notablemente inferior a la registrada en el conjunto de 2006 (31,3%).

La creación de empleo en el sector se desacelera

En línea con la evolución de la actividad constructora, el empleo en el sector ha perdido dinamismo en los últimos meses de 2007. El número de afiliados a la Seguridad Social retrocedió en diciembre el 0,6% respecto a un año antes, y el número de parados registrados repuntó en el último mes del año hasta alcanzar una tasa interanual del 19,9%, superior en casi cuatro puntos a la de noviembre.

La actividad en los servicios mantiene un comportamiento favorable ...

En cuanto a la actividad del sector **servicios**, la información disponible señala, en general, un crecimiento suavemente desacelerado. El indicador sintético ha mantenido en los últimos meses de 2007 el perfil de ligera ralentización iniciado a principios de año y el indicador de confianza del sector servicios, aunque continúa anotando valores positivos, intensificó en noviembre la trayectoria descendente que venía mostrando desde meses atrás. Más favorable ha sido el comportamiento del Índice de Cifra de Negocios del Sector Servicios (ICNS), que anotó en octubre un incremento interanual del 9,3% en precios corrientes, superior en más de seis puntos al de septiembre, saldando así los diez primeros meses del año con un aumento del 7%, idéntico al registrado en el conjunto de 2006.

... lo que se refleja en el empleo del sector

En relación al mercado laboral en el sector servicios, los indicadores han mostrado un comportamiento mixto en el mes de diciembre. El número de afiliados aumentó el 3,5% respecto a un año antes, si bien el paro registrado se aceleró en dicho mes, hasta situar su tasa de variación en el 4,8%.

Favorable evolución de las entradas de turistas, pernoctaciones hoteleras y tráfico aéreo

Respecto al **turismo**, la información coyuntural disponible arroja un balance favorable en el mes de noviembre. Las entradas de turistas repuntaron en dicho mes hasta alcanzar una tasa interanual del 5%, la más elevada de los últimos ocho meses, aceleración que estuvo acompañada, según EGATUR, de un ligero aumento del gasto medio por turista, estimado en el 0,1%, de modo que el gasto total de los turistas creció en dicho mes el 5,6% en precios corrientes, tasa superior en más de tres puntos a la de octubre. De igual manera, el tráfico aéreo de pasajeros se mostró especialmente dinámico en noviembre, con un avance interanual (10,2%) superior en casi dos puntos al del mes precedente, y las pernoctaciones en establecimientos hoteleros intensificaron su ritmo de crecimiento, situándolo en el 7,7%, la cifra más elevada desde agosto de 2006.

La demanda nacional pierde vigor

Entre los componentes de la **demanda nacional** se aprecia un menor dinamismo en el gasto en consumo de los hogares y, sobre todo, en la inversión en vivienda, que está perdiendo peso relativo frente a la inversión en equipo.

La mayor parte de indicadores del consumo privado se debilita...

Por lo que se refiere al **consumo privado**, la confianza de los consumidores ha prolongado en los últimos meses de 2007 la tendencia de caídas consecutivas iniciada en agosto debido, en gran medida, a las significativas alzas que han tenido lugar en los precios de la energía y los alimentos, así como a los episodios de turbulencias financieras internacionales iniciadas el pasado verano. En la misma dirección apuntan otros indicadores, como la confianza en el comercio minorista, que ha retrocedido en los últimos meses, y el índice general de comercio al por menor, que intensificó en noviembre el ritmo de desaceleración observado meses atrás, hasta alcanzar una tasa interanual casi nula (0,2%), con series deflactadas y corregidas de calendario. Asimismo, las ventas en grandes empresas de bienes y servicios de consumo ralentizaron su ritmo de avance en noviembre, hasta el 1,9%, tasa inferior en casi cuatro puntos a la del mes previo.

... si bien otros siguen mostrando un tono favorable

Por contra, otros indicadores relativos al consumo privado muestran un comportamiento más favorable. Las matriculaciones de turismos aumentaron en diciembre el 1% respecto a un año antes, tras el notable retroceso (-7,2%) del mes precedente, y el indicador de disponibilidades de consumo podría cerrar el 2007 con un crecimiento del 4,5%, idéntico al del año anterior, estabilización motivada por la aceleración de las exportaciones y la pérdida de dinamismo de las importaciones, que contrarrestarían el ligero incremento en el ritmo de avance de la producción de bienes de consumo.

La inversión en equipo permanece sólida ...

Respecto a la **inversión en equipo**, la información más reciente arroja un balance favora-

ble, aunque se observa cierta moderación en el ritmo de avance de los indicadores. Las matriculaciones de vehículos de carga cerraron el año 2007 con un incremento anual del 0,4%, inferior en más de un punto al registrado en el conjunto de 2006, y las ventas en grandes empresas de equipo y software experimentaron en el periodo acumulado hasta noviembre un avance anual del 5,6%, frente al 7,7% del año precedente.

... como muestra el indicador de disponibilidades de bienes de equipo

Entre los restantes indicadores coyunturales de inversión en equipo, el indicador de disponibilidades de bienes de equipo podría cerrar 2007 con un incremento medio anual próximo al 11%, significativamente superior al registrado en 2006 (3,1%), como consecuencia del fuerte repunte de las importaciones y de la desaceleración de las exportaciones, que más que compensarían la suave ralentización de la producción interior de bienes de equipo.

Se prolonga la tendencia de desaceleración de la inversión en construcción

En cuanto a la **inversión en construcción**, la información disponible apunta a la prolongación, en la segunda mitad de 2007, del proceso de desaceleración gradual observado en los meses previos, principalmente en la inversión residencial, patrón de comportamiento que resulta coherente con la madurez del ciclo expansivo de la demanda nacional, los todavía elevados precios de la vivienda y el endurecimiento de las condiciones financieras. En efecto, el tipo de interés aplicado por las entidades de crédito a los hogares para adquisición de vivienda se situaba en noviembre de 2007 en el 5,59%, frente al 4,71% de un año antes; el número de hipotecas constituidas anotaba en octubre el sexto retroceso consecutivo (-7,9%); y el crédito a los hogares para adquisición de vivienda prolongaba en el mismo mes la senda de desaceleración iniciada en 2006.

La financiación al sector privado pierde vigor

La pérdida de vigor de la demanda nacional se está reflejando en la financiación al sector privado, que en octubre registraba un incremento interanual del 17,7%, en precios corrientes, tasa inferior en más de un punto a la de septiembre y en 6,6 puntos a la de un año antes. Dicha desaceleración es consecuencia de la ralentización de la financiación tanto a familias como a empresas, si bien los recursos financieros destinados a estas últimas continúan creciendo a mayor ritmo que los de las primeras (19,8% y 15% en octubre, respectivamente). Asimismo, la desaceleración observada en la financiación a las familias se explica, esencialmente, por la comentada pérdida de impulso de los créditos para adquisición de viviendas.

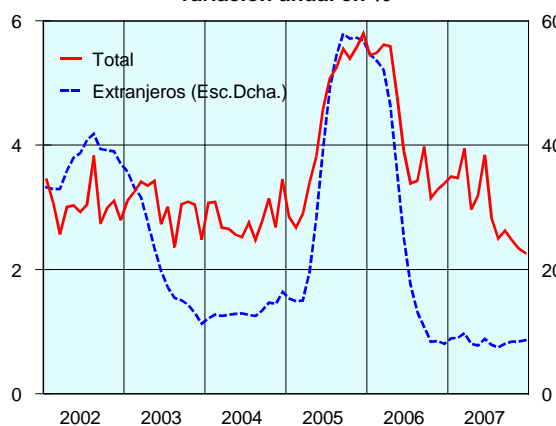
Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social ralentiza suavemente su crecimiento...

A falta de conocer los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2007, las principales informaciones recientes sobre el mercado laboral, referidas al pasado diciembre, provienen de los datos de Afiliación a la Seguridad Social (SS) y del paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo. Así, las afiliaciones mostraron en ese período un ritmo anual de crecimiento similar al del mes anterior, aunque mantienen menores ritmos que hace un año; a su vez, el paro registrado siguió evolucionando al alza. Por su parte, los salarios estimados en la ETCL mostraron una evolución alcista en el tercer trimestre del año.

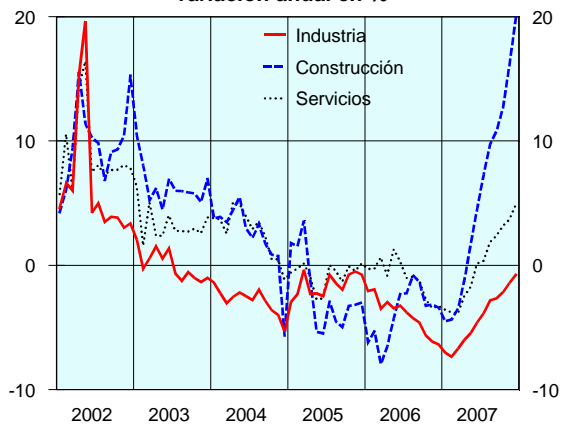
En cuanto a los afiliados a la SS, y utilizando la media mensual de éstos, su número en diciembre de 2007 ascendió a 19.372,8 mil, superando en 457,4 mil a los de un año antes. El au-

G 5. AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL
variación anual en %



Fuente: MTAS.

G 6. PARO REGISTRADO NO AGRARIO
variación anual en %



Fuente: SPEE.

mento señalado para 2007 supone una variación del 2,4%, importante pero inferior a la de un año antes (3,3%). En el conjunto de 2007 el ritmo de crecimiento de la afiliación alcanzó una tasa significativa (3%), aunque inferior también a la del año 2006 (4,3%). Si en lugar de los datos de media mensual se utilizan los datos del último día del mes, más volátiles pero con mayor desglose a efectos analíticos, los resultados son muy similares.

...continuando la construcción como principal sector afectado

Con estos datos de final de mes, dentro del régimen general de afiliación a la SS y desde un punto de vista sectorial, la construcción es el único gran sector que está mostrando una clara debilidad en el tramo final de 2007; de hecho, en el pasado diciembre su número de afiliados era un 3,5% menor que en el mismo mes de 2006. Con independencia de esta caída, que responde al proceso de ajuste que está llevando a cabo el sector residencial, el resto de los sectores sigue mostrando tasas interanuales de variación positivas y de cierta entidad.

Los contratos indefinidos siguieron creciendo por encima de los temporales en 2007

Por su parte, el número total de **contratos registrados** en las oficinas públicas de empleo en diciembre de 2007 ascendió a 1.261,3 mil (-9% respecto a un año antes). En el conjunto del año se celebraron 18.622,1 mil contratos, el 0,5% más que en 2006. Del total de contratos registrados en el pasado ejercicio, el 11,9% fue de carácter *indefinido* (un 11,8% el año anterior) y la contratación indefinida aumentó a ritmo mayor (2%) que la temporal, que rozó el estancamiento (0,3%).

El paro registrado sigue la senda ascendente iniciada a mediados de 2007...

Por lo que respecta a la información proporcionada por los Servicios Públicos de Empleo (SPE), el **paro registrado** en el último mes de 2007 afectó a 2.125,9 mil personas, aumentando en 35,1 mil respecto al mes precedente y en 106,7 mil en relación a un año antes, lo que supone una variación interanual relativa del 5,3%, mayor que la de los meses precedentes (en noviembre 3,5%). El paro registrado mostró retrocesos interanuales en los primeros cinco meses del ejercicio 2007 y aumentos en los meses restantes; este comportamiento dispar entre los dos semestres ha hecho que para el conjunto del año prácticamente no muestre variación (-0,4%).

...siendo la construcción el principal responsable de ese ascenso en los últimos meses...

El deterioro en las cifras del paro registrado a lo largo del segundo semestre del pasado ejercicio afectó a todos los grandes sectores productivos, siendo la construcción donde se manifestó de forma más visible. En la industria el paro registrado en diciembre de 2007 era todavía ligeramente inferior al de un año antes (-0,8%) al igual que en el colectivo sin empleo anterior (-2,3% respecto a diciembre de 2006). En la construcción es donde el empeoramiento relativo fue mayor (19,9% de incremento respecto a diciembre 2006), en correspondencia con la evolución de las afiliaciones a la SS del sector comentadas anteriormente, En cifras absolutas también fue importante el aumento del paro en los servicios.

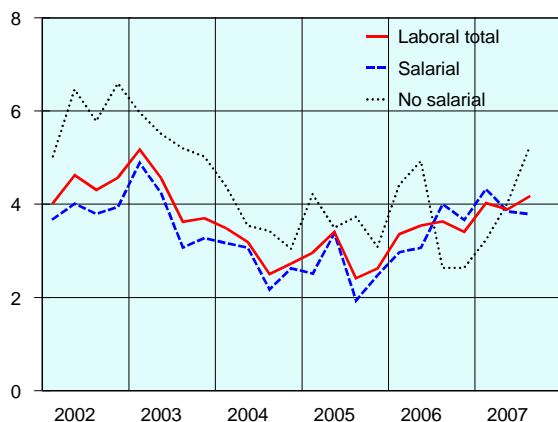
...afectando más al desempleo masculino y menos al juvenil, que aún se redujo ligeramente en 2007

Atendiendo a estratos demográficos, el aumento del paro registrado a lo largo del pasado ejercicio afectó tanto al colectivo masculino como al femenino, aunque para el primero dicho aumento revistió mucha mayor intensidad (10,1% y 2,1%, respectivamente). Por su parte, el paro juvenil (menores de 25 años) disminuyó muy ligeramente (-0,7%) mientras que para los mayores de esa edad el aumento fue del 6,1%.

Las tarifas salariales inicialmente pactadas en convenio siguen en el 2,9%

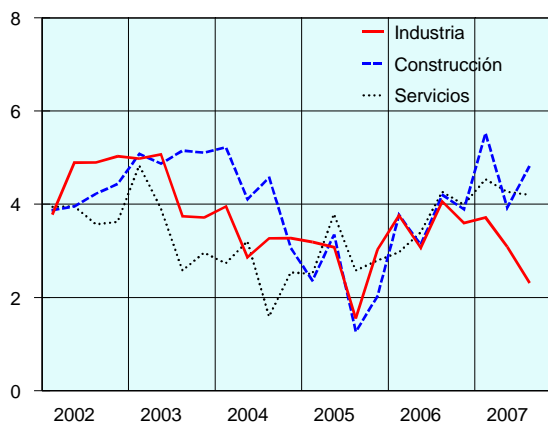
Por lo que respecta a la evolución de los **costes laborales**, la *Estadística de Convenios Colectivos* que elabora el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales muestra que hasta el 30 de noviembre se habían registrado 4.110 convenios, que afectaban a un total de 8.209,8 mil trabajadores, cifra que supone casi el 78% del total de trabajadores cubiertos por la negociación colectiva en 2006. El incremento salarial pactado continúa situándose en el 2,9%, porcentaje que se mantiene inalterable desde el pasado marzo y que es cuatro décimas inferior al acordado inicialmente el año anterior. Dado lo avanzado del proceso de negociación colectiva, cabe esperar que el crecimiento salarial pactado al cierre del ejercicio de 2007 no modifique esa cifra, a la que habrá que añadir posteriormente el efecto de las cláusulas de salvaguarda.

G 7. COSTES LABORALES
variación anual en %



Fuente: INE (Encuesta trimestral de coste laboral).

G 8. COSTES SALARIALES POR SECTOR
variación anual en %



Fuente: INE (Encuesta trimestral de coste laboral).

Los costes laborales se aceleran en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2007

La *Encuesta Trimestral de Costes Laborales* del tercer trimestre de 2007 muestra que el coste laboral por trabajador y mes ascendió a 2.200,6 euros, con un aumento del 4,2% respecto a un año antes, tres décimas por encima del crecimiento correspondiente al trimestre precedente. A su vez, el crecimiento medio de los tres primeros trimestres fue del 4%, medio punto por encima del correspondiente al mismo periodo del año anterior. Si en lugar del coste laboral total nos centramos en los costes estrictamente salariales se observa que este indicador registró un crecimiento interanual en dicho trimestre del 3,8%, igual que en el trimestre precedente, aunque dos décimas inferior al del mismo trimestre del año anterior. Por tanto, fue más bien el componente de costes salariales (especialmente debido a la partida de costes de despido), el que, con un 5,2% de crecimiento interanual en el tercer trimestre, impulsó especialmente los costes laborales totales. Sin embargo, en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2007, la relevancia de uno y otro grupo de costes salariales fue similar a la hora de explicar la aceleración interanual de los costes laborales totales.

Por lo que respecta a los Costes Laborales por hora efectiva de trabajo, en el tercer trimestre del actual ejercicio aumentaron de forma significativa, tras la desaceleración de los dos trimestres precedentes. Así, en el tercer trimestre su tasa de variación interanual se incrementó en casi un punto respecto al trimestre anterior, situándose en el 5,1%; en el conjunto de los tres primeros trimestres, este indicador de coste laboral anotó un avance interanual del 4,5%, medio punto más que en el mismo periodo de 2006.

Precios

La inflación general aumenta en noviembre....

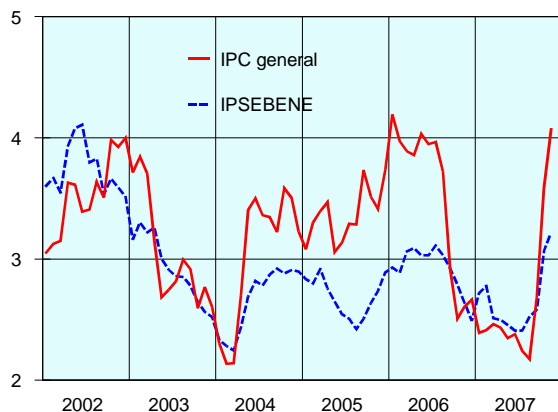
Durante el pasado noviembre los precios continuaron la senda alcista que iniciaron en el último mes de agosto. Así, el Índice de Precios de Consumo (IPC) anotó en el primer mes un crecimiento intermensual del 0,7%, aumento mayor que el registrado un año antes (0,2%), por lo que su tasa interanual se situó en el 4,1%, medio punto porcentual más que en el mes anterior.

....debido de nuevo a los precios de los productos energéticos y alimenticios

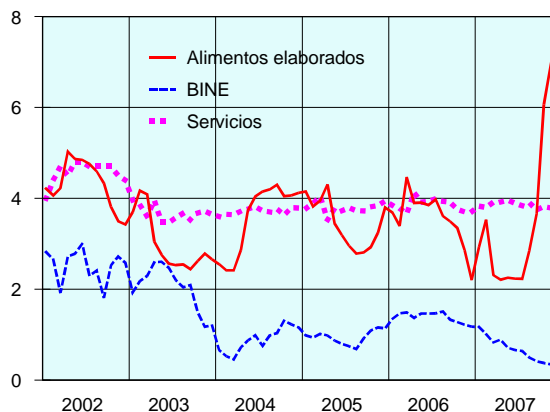
El aumento de la inflación en noviembre se basó principalmente en los componentes más volátiles del IPC, los productos energéticos y la alimentación, particularmente, la elaborada. El empuje de los primeros respondió, fundamentalmente, a un efecto base al que se ha unido un nuevo rebrote de los precios del petróleo en los mercados internacionales, mientras que el repunte de los segundos se localiza en determinados productos alimenticios directamente influidos por el fuerte incremento de los precios de los cereales en los últimos meses y por otros desajustes entre oferta y demanda de algunos bienes alimenticios a escala mundial.

La inflación subyacente sube sólo ligeramente y se mantiene muy por debajo de la general

En cambio, la inflación subyacente, que descuenta el efecto de los componentes más volátiles del IPC (productos energéticos y alimentos sin elaborar), se situó en el 3,2%, solo una décima por encima de la del pasado octubre, debido a que el resto de los grandes componentes del IPC, de evolución más estable, como los bienes industriales no energéticos y los servicios, o bien moderaron su ritmo de crecimiento interanual en noviembre o lo mantuvieron. La inflación subyacente se mantiene así en torno a un punto por debajo de la general.

G 9. PRECIOS DE CONSUMO
variación anual en %

Fuente: INE.

G 10. COMPONENTES DEL IPSEBENE
variación anual en %

Fuente: INE.

Los precios de la energía siguen una senda fuertemente alcista

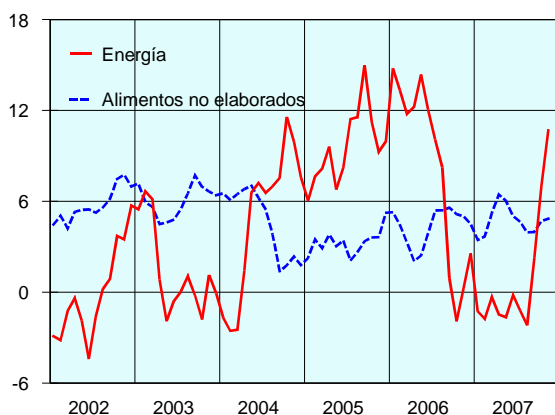
Los precios de los productos energéticos anotaron en el pasado noviembre un fuerte incremento intermensual (2,7%), influidos por los mayores precios del barril de petróleo en los mercados internacionales, lo que contrasta con la significativa caída de un año antes (0,7%). Por ello su tasa de variación interanual pasó del 7% de octubre al 10,7% de noviembre, evolución que se debió a su principal componente, los combustibles y los carburantes que anotaron una variación mensual del 3,5%, frente a una caída del 1% de un año antes. Esta fuerte aceleración de los precios de los productos energéticos se ha debido, principalmente, a la continuación de la escalada de los precios del petróleo que en noviembre aumentaron la cotización del barril Brent hasta 92,5 dólares el barril, un 11,8% más que en octubre, aumento que fue compensado parcialmente por la revalorización del euro frente al dólar, limitándose así el alza mensual en euros a un 8,3%, pero aun así que ha sido del 38,1% respecto a noviembre de 2006.

La alimentación elaborada sigue siendo un importante foco inflacionista

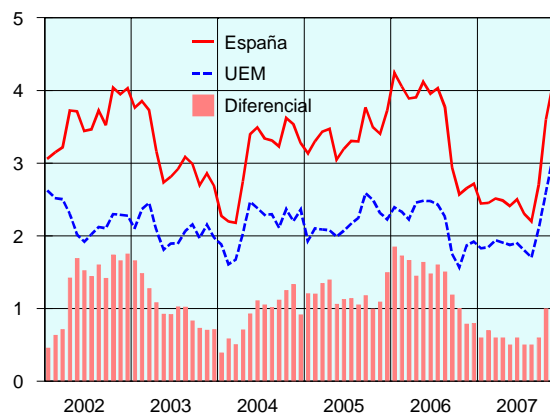
Los precios del conjunto de la alimentación en el pasado noviembre, tal y como se esperaba, continuaron registrando tensiones inflacionistas al anotar una variación mensual del 0,8%, frente al 0,2% de un año antes. Su tasa de variación interanual aumentó 0,7 pp, hasta el 6,3%. Aunque a esta aceleración contribuyeron sus dos grandes componentes, la alimentación elaborada tuvo mucha mayor relevancia, puesto que su tasa interanual aumentó 0,9 puntos, hasta el 7,1%, mientras que el aumento de la no elaborada fue notablemente menor (0,2 pp), situándose en el 4,9%. El rebrote de los precios de la alimentación elaborada responde principalmente a los de determinados productos concretos muy influidos por los fuertes aumentos del precio de los cereales (el pan y los derivados de los cereales), o bien presionados al alza por los desajustes entre oferta y demanda a nivel mundial (caso de la leche, entre otros).

Los bienes industriales no energéticos sitúan su inflación en mínimos históricos y los servicios mantienen elevada la suya

Los precios de los bienes industriales no energéticos continuaron en noviembre de 2007 el proceso de desaceleración que iniciaron hace más de un año, disminuyendo su tasa de avance anual en una décima, para situarse en mínimos históricos (0,3%); en los últimos doce meses la inflación de este grupo se ha reducido en casi un punto porcentual. Por su parte, los precios de los servicios mantuvieron estable su ritmo de variación interanual en el 3,8%, siendo la partida más alcista la de hoteles, cafés y restaurantes, con una tasa del 4,8%.

G 11. COMPONENTES MÁS VOLÁTILES DEL IPC
variación anual en %

Fuente: INE.

G 12. IPC ARMONIZADO DE ESPAÑA Y LA UEM
variación anual en %

Fuente: Eurostat.

El diferencial de inflación español frente a la UEM se mantiene en un punto

En el entorno europeo, los precios de consumo también siguieron acelerándose en noviembre. Así, la tasa de variación interanual del IPC armonizado de la eurozona aumentó en medio punto, hasta el 3,1%, a partir de los mismos detonantes que en España (encarecimientos de los precios del petróleo y de la alimentación elaborada). Dado que la tasa de inflación española en dicho mes, obtenida del IPC armonizado (IPCA), aumentó también en medio punto, hasta el 4,1% (aumento y tasa iguales en esta ocasión a las del IPC general), el diferencial de inflación español frente a esa área permaneció en un punto porcentual. Desde una perspectiva sectorial, el mayor diferencial procede de la alimentación, particularmente de la elaborada (3,6 pp) y en sentido contrario, es decir, con diferencial favorable a España destaca el de los bienes industriales no energéticos (-0,7 pp).

Otros índices de precios distintos del IPC también evolucionan al alza

Otros índices o indicadores de precios distintos del IPC confirman el repunte de los precios, especialmente en los meses recientes. Así, el Índice de Precios Industriales (IPRI) viene mostrando igualmente una senda alcista desde el pasado agosto, tras la moderación registrada en los siete primeros meses del actual ejercicio. En noviembre este índice aumentó su tasa de variación interanual en 0,7 pp, hasta el 5,4%, aceleración que descansó en la energía y, en menor medida, en los bienes de alimentación. A su vez, el IPRI no energético redujo ligeramente su tasa de avance anual, hasta el 4,3%. Frente a la evolución alcista de energía y alimentación, los otros grandes componentes del IPRI moderaron su tasa de avance anual. Por otro lado, los precios percibidos por los agricultores venían mostrando una evolución fuertemente alcista ya desde principios del segundo semestre de 2007, cuyos efectos han repercutido con intensidad en el IPC e IPRI de los meses finales del año.

Sector exterior

En los nueve primeros meses de 2007, la necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo ha continuado aumentando, aunque a un ritmo significativamente inferior al del año anterior. En cuanto al comercio de bienes, los datos acumulados de los diez primeros meses en términos reales reflejan una cierta ralentización respecto a las tasas registradas en 2006, habiéndose producido un estrechamiento del diferencial de crecimiento entre ambas vertientes del comercio exterior. En la segunda mitad del año las exportaciones se aceleraron hasta

alcanzar crecimientos en torno al 7%, mientras que las importaciones se estabilizaron en incrementos algo superiores al 7%.

Se desacelera la necesidad de financiación frente al exterior

Los datos más recientes del sector exterior muestran que la economía española generó en septiembre una necesidad de financiación frente al exterior un 15% superior a la del mismo mes del año anterior. En los nueve primeros meses del año, según la **Balanza de Pagos** elaborada por el Banco de España, la necesidad de financiación fue de 72.963 millones de euros, con un aumento del 20,9% interanual, aunque se desacelera trece puntos porcentuales en relación con el incremento registrado en 2006. Este resultado es imputable tanto a la ampliación del déficit corriente, como a la disminución del 22,1% del superávit de capital.

Moderación del déficit comercial y aceleración del de rentas

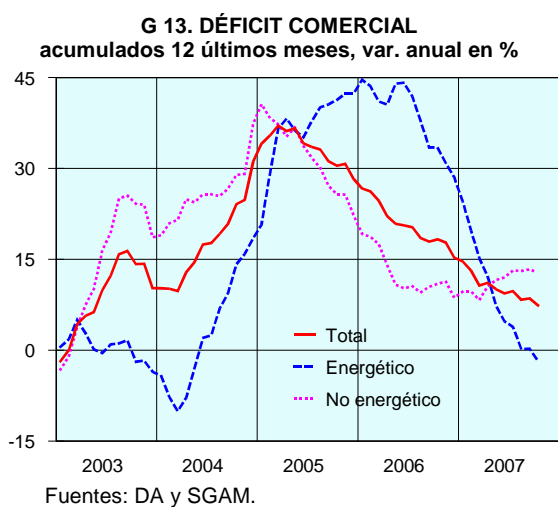
El déficit corriente acumulado hasta septiembre registró un crecimiento interanual del 18,7%, empeorando los saldos de todas las operaciones corrientes, excepto los servicios. El crecimiento del déficit comercial se situó en el 6,7%, diez puntos porcentuales menos que el incremento registrado en el conjunto de 2006, con un avance de las exportaciones ligeramente superior al de las importaciones, 7,3% y 7,1%, respectivamente. El superávit de servicios mejoró el 4%, con un avance del 1,3% de los ingresos netos por turismo y una disminución del 9,5% del déficit de servicios no turísticos. El déficit de rentas aumentó el 41,6%, registrando crecimientos significativos tanto en los ingresos (23,9%) como en los pagos (30,7%), siendo esta balanza la que más contribuyó al crecimiento del déficit corriente en valor absoluto. Por último, el saldo negativo de las transferencias corrientes se amplió el 31,4%, al aumentar los pagos seis puntos por encima de los ingresos.

Aumento del volumen de los flujos financieros netos con el exterior

En los nueve primeros meses del año, se produjo un aumento del volumen de los flujos financieros netos con el exterior, superior en el caso de los activos y, como resultado, la balanza financiera, excluidos los activos del Banco de España, acumuló en el período unas entradas netas de capital de 72.757 millones de euros, el 1,7% menos que en el mismo periodo del año anterior. La variación de pasivos generó entradas netas de 193.185 millones de euros, con un crecimiento interanual del 3,4%, cifra que recoge avances en las inversiones directas (27,1%) y en las otras inversiones, que se multiplicaron por 3,5, y un retroceso del 24,4% de las inversiones de cartera que, de todas formas, siguieron siendo la modalidad más importante con 119.000 millones. La variación de activos, por su parte, contabilizó salidas netas de 120.428 millones de euros, un 9,7% más que un año antes, incluyendo una caída del 14,6% de las inversiones directas, un cambio de signo (a positivo), de las inversiones de cartera y un aumento del 8,5% en el saldo de las otras inversiones, que pasaron a ser la rúbrica principal con 62.592 millones de euros. Por último, los derivados financieros registraron salidas netas por valor de 2.077 millones de euros.

Las entradas netas de capital extranjero, insuficientes para cubrir la necesidad de financiación

Las entradas netas de capital generadas por las operaciones financieras fueron insuficientes para cubrir la necesidad de financiación del país, de forma que los activos netos del Banco de España disminuyeron 3.215 millones de euros, cifra que engloba crecimientos de 17 millones de las reservas y de 11.380 millones del resto de activos netos, junto a una reducción de 14.612 millones de los activos frente al Eurosistema.



Aceleración de los flujos comerciales en octubre

En octubre, el déficit comercial aumentó el 10,8% en términos interanuales según **Aduanas**, ocho décimas más que en septiembre, como resultado de un incremento del 9,5% de las exportaciones y del 9,9% de las importaciones. Los precios de las exportaciones, aproximados por los índices de valor unitario, se desaceleraron algo más de un punto porcentual, hasta el 1,1% interanual, mientras que los de las importaciones se moderaron siete décimas, hasta el 2,1%. Descontando ambos incrementos del avance nominal, la variación real de las exportaciones se situó en el 8,2% y la de las importaciones en el 7,7%, después de haber registrado en septiembre avances interanuales del 3,4% y del 4,3%, respectivamente.

El déficit comercial acumulado aumentó la mitad que en 2006

Tras el dato de octubre, el déficit comercial acumulado en los diez primeros meses del año creció el 7,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior (15,3% en el conjunto de 2006). Este resultado se debió a la disminución del 3,4% del déficit energético y a la ampliación del 14,8% del déficit no energético.

En los diez primeros meses, el avance de las exportaciones se modera ligeramente, ...

En el periodo acumulado, las exportaciones registraron un crecimiento nominal del 7,5% interanual, que, una vez eliminado el avance del 2,9% de los precios, arroja un 4,5% en términos reales (5,6% en el conjunto de 2006). Por grupos de productos, las exportaciones más dinámicas fueron las de bienes intermedios no energéticos con un alza del 7,4% en términos reales, seguidas de las de bienes de consumo, que aumentaron el 1,5% (3,3% los alimentos y 0,7% el resto de bienes de consumo), mientras que las exportaciones de bienes de capital retrocedieron una décima. Por destino geográfico, las exportaciones a la Unión Europea crecieron en términos reales el 2,4%, y las dirigidas al resto del mundo, el 9,4%, lo que significa en el primer caso una ligera disminución en relación al ritmo alcanzado en 2006 y, en el segundo, una desaceleración próxima a los tres puntos porcentuales.

...así como el de las importaciones

Las importaciones crecieron hasta octubre el 7,6%, tasa igual a la de las exportaciones y en torno a cinco puntos menos que en el conjunto de 2006. Sus precios aumentaron el 0,8% (3,3%

en el anterior ejercicio), con una caída del 4,9% de los precios de productos energéticos y un aumento del 2,1% de los no energéticos. El barril de petróleo se importó a 64,7 dólares, lo que supone un incremento del 3,6% en términos interanuales, que se transforma en una caída del 4,7% al expresarlo en euros. No obstante, hay que tener en cuenta que el precio del petróleo presenta un perfil claramente ascendente a lo largo del año, tras el mínimo registrado en febrero (52,3 dólares/barril). Una vez descontado el incremento de los precios, el avance real de las importaciones fue del 6,8%, 1,8 puntos menos que en 2006.

Las compras de bienes de capital, las más dinámicas

Las importaciones más dinámicas fueron las de bienes de capital, cuyas compras aumentaron en términos reales el 9,8%, seguidas de las de alimentos y de bienes intermedios no energéticos, con avances del 8,6% y del 8,3%, respectivamente, mientras que las compras de bienes de consumo no alimenticio y las de intermedios energéticos registraron incrementos más moderados, 3,7% y 1,7%. Por origen geográfico, las importaciones procedentes de la Unión Europea crecieron el 5,9% en términos reales y las compras a los países no comunitarios el 8%, lo que significa una desaceleración de 1,4 y 2,8 puntos, respectivamente, respecto a las tasas de 2006.

Ejecución presupuestaria del Estado

En los once primeros meses de 2007, el superávit del Estado había aumentado un 31,3% en términos de Contabilidad Nacional ...

En el pasado mes de noviembre los ingresos del Estado registraron un fuerte impulso como consecuencia, principalmente, del dinamismo mostrado en dicho mes por el IRPF y por los ingresos patrimoniales, dando lugar a que, en términos de Contabilidad Nacional, los recursos no financieros acumulados en los once primeros meses de 2007 crecieran un 11,4% respecto al mismo periodo del año anterior, desde el 10,7% en octubre.

Por otro lado, los empleos no financieros aumentaron en los once primeros meses del pasado año un 8%, seis décimas porcentuales más que en octubre, dando lugar a que la actividad económica del Estado se saldara con una capacidad de financiación (superávit) de 25.835 millones de euros, cifra un 31,3% más elevada que la registrada en los once primeros meses de 2006.

... y un 41,2% en términos de caja

En términos de caja, o de ingresos y pagos líquidos, el Estado obtuvo hasta noviembre del pasado año un superávit de 24.104 millones de euros, un 41,2% más elevado que el registrado en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se produjo como consecuencia de que los ingresos no financieros aumentaron un 12,1%, hasta alcanzar la cifra de 148.408 millones de euros, mientras que los pagos no financieros, por importe de 124.304 millones, lo hicieron en un 7,8%, cuatro y dos décimas porcentuales más, respectivamente, que en octubre.

Fuerte crecimiento de la recaudación impositiva ...

Si a los ingresos del Estado se les suma la participación de los entes territoriales en IRPF, IVA e impuestos especiales, la recaudación total se eleva a 198.648 millones de euros, lo que representa un aumento del 11,7% con relación a la recaudación de los once primeros meses de 2006. La recaudación por impuestos creció un 11,5%, mientras que el resto de los ingresos aumentó un 16,2%.

... gracias al impulso de los ingresos derivados de los impuestos sobre la renta

Dentro de las principales figuras tributarias, el IRPF recaudó un 16,4% más que en el año anterior, el Impuesto de Sociedades un 20,3% y el Impuesto sobre la Renta de los No Residentes un 41,8%, lo que refleja la positiva evolución de las rentas del trabajo, del capital y de los beneficios empresariales, así como el aumento de las plusvalías y de la internacionalización de la economía española.

El fuerte crecimiento de las devoluciones provoca un moderado aumento de la recaudación por IVA

En la imposición indirecta destaca el moderado crecimiento de la recaudación neta por IVA (1,2%), debido al fuerte aumento de las devoluciones (la recaudación bruta creció un 9%) y, en alguna medida, a la desaceleración del gasto agregado nominal (la recaudación bruta creció un 12,6% a lo largo de 2006). Por otra parte, los impuestos especiales mantuvieron en 2007 un aumento de su recaudación (6,7% hasta noviembre) muy superior al de años anteriores (2,6% hasta noviembre de 2006) debido, principalmente, al incremento recaudatorio del impuesto sobre el tabaco (13,9%) derivado del aumento de precios del producto.

Los ingresos patrimoniales y las transferencias de capital contribuyen significativamente al aumento de los ingresos no tributarios del Estado

En los capítulos no impositivos destacan los crecimientos de los ingresos patrimoniales (42,9%) y de las transferencias de capital (41%), debido, en el primer caso, al incremento de los beneficios del Banco de España y de los intereses de la cuenta corriente del Tesoro, y, en el segundo, al mayor ritmo de ingreso de los fondos del FEDER.

Las transferencias (corrientes y de capital) a los entes territoriales, principales impulsos al dinamismo de los pagos primarios

Por lo que respecta a los pagos, éstos habían crecido hasta noviembre del pasado año, tal como se mencionó anteriormente, un 7,8%. Si se excluyen los pagos por intereses, que en noviembre pasado registraban un descenso del 7,4%, los pagos primarios aumentaron en ese periodo un 10,2%. Las operaciones corrientes (personal, compras de bienes y servicios y transferencias) se incrementaron un 8,6%, mientras que las de capital (inversiones reales y transferencias) lo hicieron en un 20,7%. Respecto a las primeras, su principal componente, las transferencias a los entes territoriales, aumentaron un 11,6%, mientras que, dentro de las operaciones de capital, los pagos por inversiones reales fueron un 9,8% superiores a los del mismo periodo del año anterior y las transferencias a Comunidades Autónomas crecieron cerca de un 58%.

Continúa aumentando la capacidad de endeudamiento del Estado ...

En los once primeros meses del pasado año, el Estado había obtenido una capacidad de endeudamiento de 7.786 millones de euros, superior en un 51,3% a la del mismo periodo de 2006, como resultado del mencionado superávit de caja de 24.104 millones, obtenido en las operaciones no financieras, y de la adquisición neta por parte del Estado de activos financieros por importe de 16.318 millones, cifra un 36,8% más elevada que la del año anterior. Una parte importante de la citada adquisición de activos financieros corresponde a los recursos que el Estado ha destinado a incrementar sus depósitos en instituciones financieras (12.437 millones, frente a 9.908 millones en el mismo periodo de 2006), de modo que, si se excluyen dichos depósitos, la capacidad de endeudamiento...

damiento se elevaría hasta los 20.223 millones de euros, un 34,3% superior a la cifra que se obtendría para el mismo periodo de 2006.

... y, en consecuencia, disminuyendo la emisión de pasivos financieros

El aumento de la capacidad de endeudamiento se materializó en una disminución de la emisión neta de pasivos por la misma cuantía. Así, en los once primeros meses de 2007, prácticamente sólo las Letras del Tesoro a corto plazo habían aportado financiación neta al Estado, por importe de 13.020 millones de euros, mientras que las Letras a largo plazo y la deuda interior a medio y largo plazo reducían sus saldos en 10.972 y 7.026 millones, respectivamente. Los préstamos en moneda nacional registraron una amortización neta de 2.550 millones y los pasivos en divisas de 298 millones. Finalmente, otros pasivos financieros diversos aumentaron en 40 millones de euros.

Evolución monetaria y financiera

El BCE, ante la crisis financiera internacional, mantiene los tipos de interés

El acontecimiento que más ha influido en la evolución monetaria y financiera de 2007 (y que sigue influyendo al comienzo de 2008) han sido, sin duda, las convulsiones financieras derivadas de la crisis de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*), destapada en Estados Unidos el pasado verano.

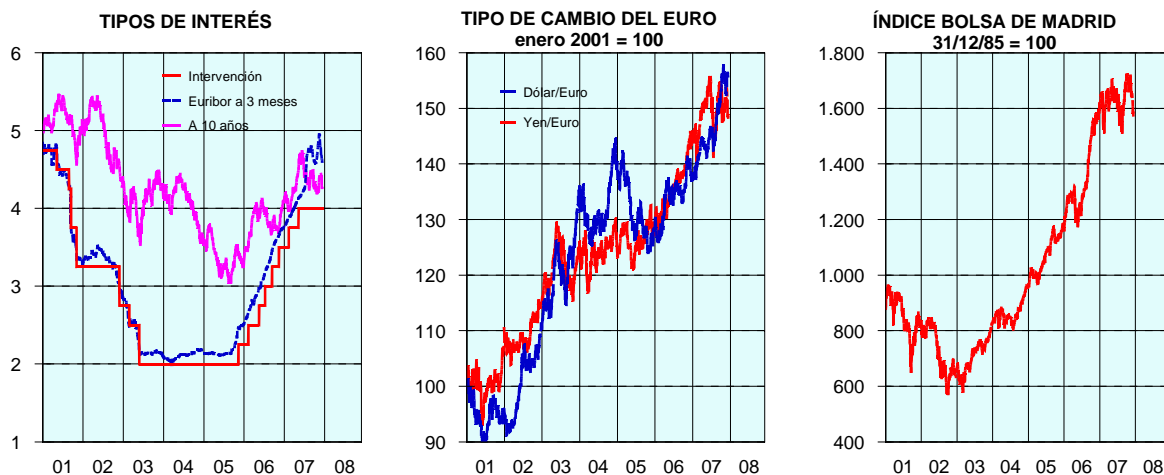
Por lo que se refiere al área del euro, el BCE, en el contexto de una sólida expansión económica, mantuvo en la primera mitad de 2007 la orientación restrictiva que venía imprimiendo a su política monetaria desde finales de 2005, elevando los tipos de interés en marzo y junio del pasado año en un cuarto de punto porcentual en cada ocasión, hasta dejar situado el tipo básico de referencia en el 4%. La irrupción de la mencionada crisis hipotecaria en el verano y el fuerte aumento de las incertidumbres acerca de sus efectos reales sobre la economía propiciaron que el BCE haya mantenido inalterados, desde el pasado mes de junio, los tipos de interés oficiales, pese al repunte de la inflación experimentado por el área del euro en los últimos meses de 2007. El tipo básico de referencia se mantenía, por tanto, al comienzo de 2008, en el mencionado 4%.

Las tensiones en el mercado interbancario se reducen significativamente desde mediados del pasado mes de diciembre

Pese a la estabilidad de los tipos de interés del BCE, los tipos negociados en los mercados interbancarios acentuaron en la segunda mitad de 2007, con la excepción del mes de octubre y segunda quincena de diciembre, la tendencia alcista de la primera mitad del año. La subida de los tipos de interés fue especialmente intensa en los plazos cortos del interbancario, que son los más sensibles a las restricciones de liquidez impuestas por los temores de los operadores en dicho mercado a adquirir riesgos en momentos de convulsión financiera. Las inyecciones de liquidez emprendidas desde el inicio de la crisis por el BCE han conseguido atenuar, en buena medida, las tensiones en los mercados de dinero.

Sin embargo, dichas tensiones se reactivaron a partir de mediados de noviembre persistiendo hasta la mitad de diciembre, en que los tipos de interés del interbancario, a raíz de las abultadas inyecciones de liquidez llevadas a cabo por el BCE, en acción coordinada con los principales bancos centrales, iniciaron un sensible descenso que se mantenía al comienzo de 2008.

G15. INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (1)



(1) Datos diarios.

Fuente: BCE, BE y Bolsa de Madrid.

Como resultado de la evolución descrita, los tipos de interés interbancarios a uno, tres y doce meses registraron en la segunda mitad de diciembre un descenso de 66, 27 y 12 puntos básicos (p.b.), situándose al término del año en el 4,29%, 4,68% y 4,75%, respectivamente.

Esta curva de rendimientos suponía, respecto a la de cierre de 2006, un desplazamiento hacia arriba de la misma de 66, 95 y 72 p.b., respectivamente, frente al aumento de 50 p.b. del tipo de referencia del BCE a lo largo de ese mismo periodo. En las dos primeras sesiones de 2008, los tipos de interés del interbancario, una vez disipadas las expectativas de subida de tipos de interés oficiales, mantenían la trayectoria de descenso de las dos últimas semanas de 2007.

Los rendimientos de la deuda pública experimentaron sensibles descensos en la segunda mitad de 2007

En las condiciones de incertidumbre y aversión al riesgo vividas por los mercados financieros a partir de la crisis hipotecaria de Estados Unidos del pasado verano, la deuda pública se ha convertido en un activo refugio. El aumento de su demanda, especialmente intensa en los plazos más cortos, se ha traducido en sensibles descensos de sus rentabilidades durante la mayor parte del segundo semestre de 2007.

Este descenso ha sido mucho más pronunciado en Estados Unidos que en el área del euro, debido a las diferencias en la situación macroeconómica y política monetaria existentes entre ambas zonas. Mientras que en Estados Unidos las perspectivas económicas han empeorado recientemente, acentuándose las expectativas de próximos descensos de tipos de interés por parte de la Fed, los fundamentos macroeconómicos en el área del euro son más sólidos (aunque con perspectivas de debilitamiento) y las expectativas que mantienen los mercados son, en su mayoría, que el BCE no modificará, al menos por el momento, los tipos de interés.

En el mercado español de deuda pública, los rendimientos de los bonos a tres y diez años, que en la primera mitad de 2007 habían registrado una subida de 63 y 60 p.b., respectivamente, descendieron 41 y 17 p.b. en la segunda, hasta situarse al término del año en el 4,09% y 4,43%, respectivamente. El bono alemán a diez años se situaba en esa fecha en el 4,33%, lo que significaba una subida de 40 p.b. a lo largo del año, frente a la de 43 p.b. en España y en contraste con el descenso de 66 p.b. registrado en ese mismo periodo por el bono a diez años en Estados Unidos.

Este último situaba su rendimiento al término de 2007 en el 4,08%, 25 p.b. inferior, por tanto, al rendimiento del bono alemán, mientras que un año antes el diferencial se establecía en 81 p.b. a favor de la deuda norteamericana. Al igual que sucedía con los tipos a corto plazo, los tipos de interés de la deuda pública también descendían, con mayor intensidad incluso, en las primeras sesiones de 2008.

Comportamiento negativo de las bolsas en los últimos meses de 2007, en el contexto de la crisis financiera internacional

Tras los buenos resultados de 2006 (año en el que el IBEX 35 se elevó un 31,8%, el Eurostoxx 50 un 15,1% y el S&P 500 un 13,6%) en 2007 las bolsas internacionales incrementaron sensiblemente su volatilidad, dentro del clima de inestabilidad vivido por los mercados financieros, sobre todo en la segunda mitad del año, hasta acumular a lo largo del mismo resultados mucho menos favorables que en el año anterior. Así, el IBEX 35 cerró el año pasado con una ganancia del 7,3%, mientras que el Eurostoxx 50 y el S&P 500 aumentaron un 6,8% y 3,5%, respectivamente. Los dos últimos meses de 2007 fueron especialmente negativos para las bolsas, registrando los índices citados, en ese periodo, descensos del 4,5%, 2% y 5,2%, respectivamente. En las dos primeras sesiones de 2008, el curso negativo de las bolsas no se había corregido.

El euro siguió apreciándose en 2007

Las diferencias en la evolución de los tipos de interés y de los fundamentos macroeconómicos existentes entre Estados Unidos y el área del euro explican la apreciación que ha registrado la divisa europea frente al dólar a lo largo de 2007. La crisis de las hipotecas *subprime* no ha hecho sino agudizar las presiones a la baja que sobre el dólar ya venían ejerciendo los otros dos factores citados, llegando a un cruce en la última semana de noviembre de 1,4874 dólares por euro, lo que significaba un nuevo máximo histórico. A partir de ese máximo, el dólar recuperó ciertas posiciones a lo largo de diciembre, hasta terminar el año con un cambio de 1,4721 dólares por euro. Este cambio suponía una apreciación del euro del 11,8% a lo largo de 2007, como resultado de una apreciación del 2,5% en el primer semestre del año y del 9% en el segundo. Frente al yen el euro se apreció en 2007 un 5,10% y frente a la libra esterlina, en un contexto de ralentización de la economía británica y de reducción de sus tipos de interés, la moneda europea se apreció un 9,21%. En términos efectivos nominales, frente al conjunto de países industrializados, el euro registró el pasado año una apreciación del 6,3%.

Aceleración de los agregados monetarios y crediticios del área del euro en la parte final del pasado año

El agregado monetario amplio M3 en el área del euro mantuvo en 2007 una senda de aceleración, registrando en noviembre un crecimiento interanual del 12,3%, idéntico al de octubre pero claramente superior al de 9,9% registrado al término de 2006. La media del periodo septiembre-noviembre fue del 11,9%, dos décimas más que en el periodo agosto-octubre. Esta aceleración reciente de M3 obedece, en parte, al aplanamiento (incluso inversión) que ha registrado la curva de rendimientos, haciendo atractivos los activos incluidos en M3. Esta circunstancia matiza, en cierta medida, el crecimiento de M3 como indicador de exceso de liquidez, ya que dicho crecimiento se debe, en parte, al aumento de la demanda de activos líquidos. Cabe señalar, a este respecto, la evolución descendente que desde finales de 2005, cuando el BCE inició una política monetaria más restrictiva, vienen registrando las tasas de crecimiento de M1, agregado más vinculado directamente con las operaciones de gasto. Así, en el pasado mes de noviembre, el crecimiento interanual de M1 fue del 6,2%, tres décimas menos que en octubre, frente al 7,5% y 11,3% registrado al término de 2006 y 2005, respectivamente.

La reciente aceleración de M3 está asociada a la expansión de la financiación de las instituciones financieras monetarias (IFM) a los residentes en el área del euro. La financiación al sector privado creció en noviembre pasado un 12,2%, dos décimas menos que en octubre, frente al 11,7% en septiembre, lo que parece indicar que las turbulencias financieras asociadas a la crisis de las hipotecas *subprime* no han tenido una incidencia negativa, al menos hasta el momento, sobre la oferta de crédito de las IFM a los agentes económicos.

La financiación al sector privado en España mantuvo una trayectoria de desaceleración paulatina a lo largo de 2007

En España, se mantenía en octubre del pasado año el proceso de desaceleración de la financiación al sector privado que se inició al comienzo de 2007. En ese mes, la financiación a las empresas registraba un crecimiento interanual del 19,8%, 1,7 puntos porcentuales menos que en septiembre, mientras que la financiación a los hogares se desaceleró tres décimas en octubre, hasta registrar un crecimiento del 15%. Los préstamos a las familias para vivienda crecían un 15,8%, dos décimas menos que en septiembre, frente al 20,4% al término de 2006. Dicha desaceleración incorpora un efecto de menor crecimiento de los precios de la vivienda y otro de menor pulsación de la demanda de ésta a lo largo de 2007.

Madrid, 3 de enero de 2008

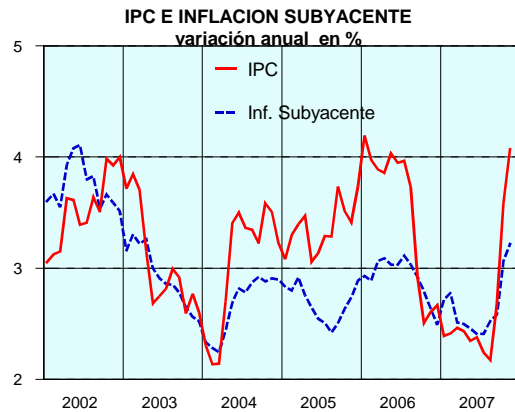
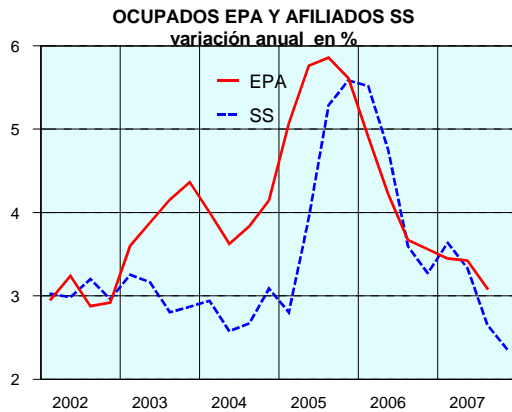
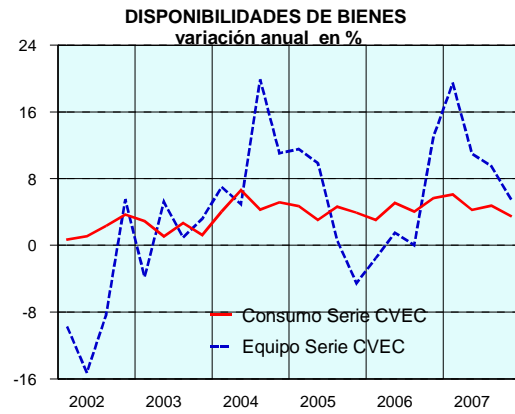
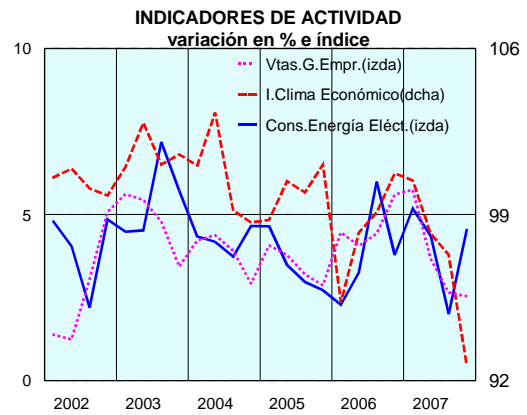
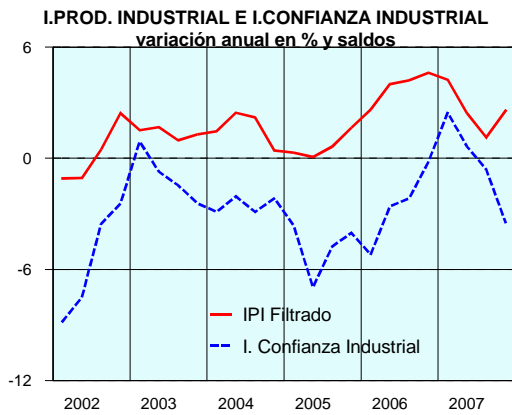
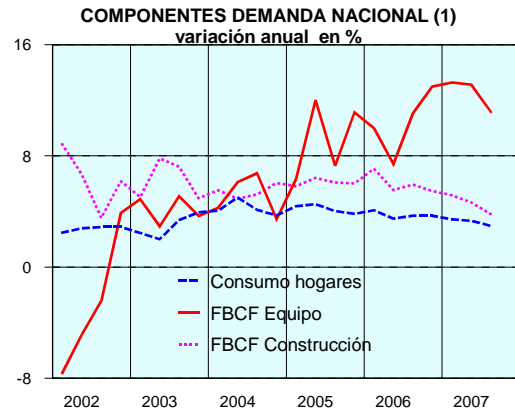
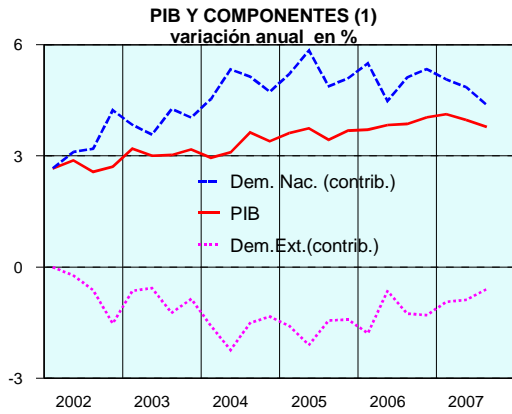
CUADRO 0. RESUMEN DE INDICADORES
Variación anual en % salvo indicación en contrario

	2005	2006	2007(1)	Últimos Trimestres				Penúlt. dato	Último dato	Fecha últ. dato
				T.I.07	T.II.07	T.III.07	T.IV.07(1)			
Actividad										
PIB volumen encadenado (CNTR) (2)	3,6	3,9	4,0	4,1	4,0	3,8	-	-	-	T.3. 07
- Dem. Nacional contribución (2)	5,3	5,1	4,8	5,1	4,9	4,4	-	-	-	T.3. 07
- Dem. Externa contribución (2)	-1,6	-1,2	-0,8	-0,9	-0,9	-0,6	-	-	-	T.3. 07
Indicador Sintético Actividad CVEC	3,7	4,0	3,4	3,9	3,4	3,2	3,1	-	-	T.4. 07
Ventas en Grandes Empresas (3)	3,5	4,7	3,8	5,8	3,7	2,7	2,5	0,6	2,5	Oct. 07
I. Sentimiento Económico (90-06=100)	100,1	98,3	97,6	100,4	98,2	97,3	92,7	92,8	92,6	Nov. 07
Consumo Energía Eléctrica corregido	3,5	3,8	4,0	5,2	4,4	2,0	4,5	7,2	2,9	Dic. 07
IPI General Filtrado	0,7	3,9	2,6	4,2	2,4	1,1	2,6	0,8	2,6	Oct. 07
Indicador Confianza en la Industria	-4,8	-2,7	0,0	2,3	0,7	-0,7	-3,5	-6,0	-1,0	Nov. 07
Consumo Aparente de Cemento	7,3	8,5	1,1	5,5	-1,0	-1,4	1,6	5,2	-1,8	Nov. 07
Utilización Capacidad Productiva	80,2	80,5	81,3	80,6	81,3	82,1	81,1	-	-	T.4. 07
Demanda Nacional										
Disponibilidades b. de consumo CVEC.	4,1	4,5	4,9	6,1	4,2	4,7	3,5	4,0	3,5	Oct. 07
I. Comercio al por Menor (deflactado)(3)	1,5	2,0	3,0	4,3	2,9	3,2	0,8	1,3	0,2	Nov. 07
Matriculación Turismo (4)	1,4	-1,0	-1,6	1,0	-2,5	-3,6	-1,5	-7,2	1,0	Dic. 07
Indicador Confianza Consumidor (5)	-10,7	-12,1	-12,7	-10,9	-12,3	-12,4	-16,4	-15,7	-17,0	Nov. 07
Disponibilidades b. de equipo CVEC.	4,0	3,1	12,4	19,4	11,0	9,5	5,6	1,8	5,6	Oct. 07
Matriculación Vehículos de Carga (4)	13,2	1,5	0,5	1,7	-2,2	-3,0	5,3	-7,8	20,9	Dic. 07
Financiación S. Privado (deflactada)	16,4	20,3	18,1	19,5	18,4	17,4	15,7	16,7	15,7	Oct. 07
Sector Exterior (Aduanas)										
Exportaciones Bienes: Valor.	4,8	10,6	7,5	7,0	6,2	8,7	9,5	5,8	9,5	Oct. 07
Volumen.	0,2	5,6	4,5	3,0	2,8	6,7	8,2	3,4	8,2	Oct. 07
Importaciones Bienes: Valor.	11,7	12,2	7,6	6,5	6,8	8,7	9,9	7,2	9,9	Oct. 07
Volumen.	6,4	8,6	6,8	5,4	7,3	7,2	7,7	4,3	7,7	Oct. 07
Déficit Comercial. Valor	28,3	15,3	7,9	5,7	8,2	8,7	10,8	10,0	10,8	Oct. 07
Mercado Laboral										
Activos	3,5	3,3	2,8	2,8	2,8	3,0	-	-	-	T.3. 07
Ocupados	5,6	4,1	3,3	3,4	3,4	3,1	-	-	-	T.3. 07
Parados	-13,6	-3,9	-2,3	-4,1	-4,2	1,5	-	-	-	T.3. 07
- Tasa paro en % P.Activa	9,2	8,5	8,2	8,5	8,0	8,0	-	-	-	T.3. 07
Paro Registrado	-2,1	-1,5	0,0	-4,2	-1,3	1,9	3,9	3,5	5,3	Dic. 07
Afiliados a la Seguridad Social	4,4	4,3	3,0	3,6	3,3	2,7	2,4	2,3	2,3	Dic. 07
Precios y Salarios										
IPC	3,4	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4	3,8	3,6	4,1	Nov. 07
IPC Subyacente (6)	2,7	2,9	2,7	2,7	2,5	2,5	3,1	3,1	3,2	Nov. 07
Diferencial España/zona euro (7)	1,2	1,4	0,7	0,6	0,6	0,5	1,0	1,0	1,0	Nov. 07
Índice precios industriales	4,9	5,3	3,1	2,6	2,6	2,7	5,1	4,7	5,4	Nov. 07
Salarios pactados (8)	4,0	3,6	-	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	Nov. 07
I. Coste laboral total por persona	2,9	3,5	4,0	4,0	3,9	4,2	-	-	-	T.3. 07
S. Público: Estado				Septiembre		Octubre		Noviembre		
				2006	2007	2006	2007	2006	2007	
Déficit (-) Cont. Nacional. % PIB (9)	0,41	0,75	-	1,09	1,22	2,27	2,68	2,01	2,46	
Sector Monetario y Financiero (10)				2007						
				Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	20-Dic	27-Dic	3-Ene
Tipo de intervención BCE (11)	2,25	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Interbancario a 3 meses. Euribor	2,19	3,08	4,28	4,74	4,69	4,64	4,85	4,79	4,77	4,64
Interbancario a 1 año. Euribor	2,33	3,44	4,45	4,72	4,65	4,61	4,79	4,79	4,79	4,70
Deuda a 10 años España	3,39	3,78	4,31	4,35	4,38	4,25	4,35	4,38	4,44	4,29
T. Cambio Euro (\$/€)	1,24	1,26	1,37	1,39	1,42	1,47	1,46	1,43	1,45	1,48
Índice Bolsa Madrid (12)	20,56	34,49	5,60	2,96	10,90	9,86	5,60	5,45	6,13	-2,07
Pro-memoria										
Tipo Intervención EE.UU (11)	4,25	5,25	4,25	4,75	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25
Precio Petróleo Brent \$ barril	54,46	65,15	72,51	77,00	82,69	92,46	91,2	90,80	95,37	97,81

(1) Periodo disponible. (2) Datos corregidos de calendario y estacionalidad y contribuciones en puntos porcentuales. (3) Series corregidas de calendario y estacionalidad. (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.

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.

