

**Mayo 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

### PUBLICACIONES

Números  
Anuales

Suscripción anual 2007  
(IVA incluido)

Ejemplar suelto  
(IVA incluido)

### PAPEL

<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.: 91.506.37.65/68/69  
Fax: 91.527.39.51

#### **PUNTOS DE VENTA**

Librería del Ministerio de Economía y Hacienda  
C/ Alcalá, 90 (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.: 91.506.36.47  
Fax: 91.468.45.61

**EMPRESA/ORGANISMO** .....

**APELLIDOS Y NOMBRE** .....

**DPTO/CARGO** .....

**DOMICILIO** .....

**LOCALIDAD** .....

**NIF** .....

**PROVINCIA/PAIS** .....

**C.P.** .....

**TELÉFONO** .....

**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 58/41/48 \* 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:

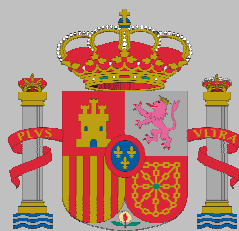
Fecha:





# Síntesis de Indicadores Económicos

**Mayo 2007**



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  
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. – mensual  
I. 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 Campillo del Mundo Nuevo, 3. C.P. 28005 Madrid  
Teléfono: 91 506 37 40 - 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 .....	6
5.- Ocupados según la EPA y afiliados SS.....	8
6.- Parados según EPA y paro registrado .....	8
7.- Precios de consumo. ....	10
8.- Componentes más regulares .....	10
9.- Componentes más volátiles del IPC.....	11
10.- IPC armonizado de España y la UEM.....	11
11.- Comercio exterior .....	12
12.- Indicadores monetarios y financieros .....	16
Cuadro 0 y gráfico 0 resumen de indicadores.....	19
Relación de siglas, abreviaturas y símbolos .....	21
Áreas geográficas utilizadas para la clasificación del comercio exterior .....	25
Índice de cuadros y gráficos de los capítulos 0 a 7.....	27
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 LOS INDICADORES ECONÓMICOS

### Panorama Internacional

#### *Prosigue la expansión de la economía mundial*

La **actividad mundial** continúa a buen ritmo, habiéndose apreciado en abril un cierto fortalecimiento del sector de manufacturas y de servicios, tras la moderación observada en los meses precedentes, de acuerdo con los índices elaborados por JPMorgan, que representan alrededor del 80% del PIB mundial. La Comisión Europea, en su informe semestral de Perspectivas económicas, prevé que la economía mundial crezca un 4,8% tanto en 2007 como en 2008, ritmo algo inferior al 5,2% del pasado año. También para el comercio mundial de bienes y servicios proyecta un avance importante, del 7,6% en 2007 y del 7,3% en 2008, aunque sin alcanzar el aumento de casi un nueve por ciento obtenido el pasado año, debido a un cierto enfriamiento del sector de manufacturas.

#### *Los precios petrolíferos al alza en abril*

La media del **precio Brent** en abril fue de 67,6 dólares, cifra que supone un encarecimiento del 26,1% respecto al promedio del pasado enero, si bien aún es inferior en un 3,9% al de un año antes. El perfil a lo largo de abril y comienzos de mayo muestra una cierta moderación, aunque permanecen los factores alcistas, como los conflictos en Nigeria, el recorte de la producción llevado a cabo por la OPEP a finales del pasado año y primeros meses del año actual, así como la fuerte demanda, especialmente de las grandes economías emergentes.

#### *La disparidad en la orientación de la política monetaria a uno y otro lado del Atlántico continúa*

En la segunda semana de mayo, el Banco de Inglaterra ha procedido a elevar en un cuarto de punto su tipo de interés de referencia hasta situarlo en el 5,5%, el nivel más alto en seis años, con el objetivo de frenar la inflación en un contexto de firme crecimiento. Por su parte, el Banco Central Europeo ha mantenido el tipo de interés en el 3,75%, nivel en que se encuentra desde marzo, si bien ha dejado abierta la posibilidad de un próximo aumento, al destacar la necesidad de una fuerte vigilancia de la inflación, así como la abundancia de liquidez y la solidez de la actual expansión económica. En cuanto a la Reserva Federal estadounidense, también ha mantenido el tipo de referencia, que es del 5,25% desde el pasado junio, señalando que persiste la preocupación por las presiones de los precios, si bien los analistas no excluyen la posibilidad de un recorte en el último tramo del año.

#### *El crecimiento estadounidense del primer trimestre fue el menor en cuatro años*

El PIB de **Estados Unidos** creció un 1,3% (tasa intertrimestral anualizada, que sin anualizar es del 0,3%), prácticamente la mitad que el trimestre previo. El consumo privado siguió dinámico y la inversión en equipo inició una recuperación, tras el retroceso sufrido el trimestre anterior. En sentido negativo persistió el fuerte descenso de la construcción residencial, al tiempo que las exportaciones sufrieron una caída, después del fuerte avance del trimestre anterior. En los indicadores disponibles de abril las señales son mixtas, ya que se ha observado una recuperación de los índices PMI de manufacturas y servicios, pero las ventas al por menor han retrocedido, alimentando la incertidumbre sobre el comportamiento futuro del consumo privado. Esta última variable puede verse afectada por la crisis de la vivienda, el aumento del precio de la gasolina o la

ralentización en la creación de empleo registrada en abril, si bien y como nota favorable, las presiones inflacionistas parecen haberse moderado algo en dicho mes.

### *La expansión en la zona del euro continúa a buen ritmo*

El PIB de la **zona del euro** creció más de lo esperado en el primer trimestre, con un alza del 0,6% (tasa intertrimestral no anualizada), que sitúa la variación interanual en el 3,1%. Otros indicadores han continuado ofreciendo un panorama favorable, como el índice de clima económico, cercano a los niveles más altos en seis años o la continuada mejora del mercado laboral, donde la tasa de paro se situó en marzo en el 7,2%, un punto porcentual menos que hace un año. Este positivo comportamiento ha llevado a la Comisión Europea a revisar al alza sus previsiones de crecimiento para este año y el próximo, que ahora proyecta en el 2,6% y 2,5%, respectivamente.

### *La economía alemana ha vuelto a ser un motor importante en el crecimiento europeo*

El aumento del IVA en **Alemania** a comienzos de año ha tenido un menor impacto de lo temido, debido a la fortaleza de los fundamentos de la actual fase expansiva. Así, frente a la previsión de hace unos meses de una contracción del PIB en el primer trimestre, la primera estimación señala que se ha producido un alza del 0,5% (tasa intertrimestral no anualizada), quedando la variación interanual en el 3,6%. El impulso ha provenido, especialmente, del continuado dinamismo de la formación bruta de capital fijo, que ha compensado la debilidad del consumo privado. La demanda externa también contribuyó al crecimiento, pero sólo si la comparación se realiza respecto al mismo periodo del año anterior. De cara al futuro, la favorable evolución de los indicadores de confianza, así como del mercado laboral y de los pedidos industriales, llevan a pronosticar que continuará el buen ritmo de actividad. En **Francia**, el aumento del PIB del primer trimestre también fue del 0,5%, si bien el incremento interanual es menor que el alemán, al situarse en el 2%. En la comparación intertrimestral, la demanda exterior aportó tres décimas al crecimiento, la primera contribución positiva en un año, por la aceleración de las exportaciones, mientras que el consumo privado y la inversión mantuvieron el ritmo del periodo precedente, viéndose su impulso en parte aminorado por la variación de existencias, que restó tres décimas al crecimiento. Más débil ha sido el avance intertrimestral de **Italia**, con un alza del PIB del 0,2%, ya que el aumento del valor añadido en agricultura y servicios estuvo parcialmente contrarrestado por la caída en el sector industrial, quedando el crecimiento interanual en el 2,3%.

### *La inflación preocupa en el Reino Unido y Japón, pero por motivos contrapuestos*

Fuera de la zona del euro, el PIB del **Reino Unido** del primer trimestre creció un 0,7% (tasa intertrimestral no anualizada), situándose la variación interanual en el 2,8%. Esta firmeza de la actividad se ha visto acompañada por una aceleración de la inflación, que en marzo alcanzó el 3,1% interanual, nivel que supera en más de un punto el objetivo del Banco de Inglaterra, por lo que a comienzos de mayo, según se ha señalado, se elevó el tipo de interés de referencia hasta el 5,5%. En sentido contrario, en **Japón** la inflación no consigue abandonar el terreno negativo, ya que los precios de consumo volvieron a presentar ligeros descensos interanuales en marzo, habiéndose mantenido el tipo de referencia en el 0,5%. La economía japonesa continúa su expansión de forma moderada, impulsada tanto por la demanda interna como por la externa, que, en parte, se está viendo favorecida por la debilidad de su moneda. El signo de los indicadores es mixto, habiendo sorprendido desfavorablemente el descenso de los pedidos privados de maquinaria en marzo, el segundo retroceso consecutivo, que algunos analistas atribuyen a la incertidumbre respecto a la economía estadounidense.

## Producción y demanda

### *Se mantiene el dinamismo de la actividad económica española*

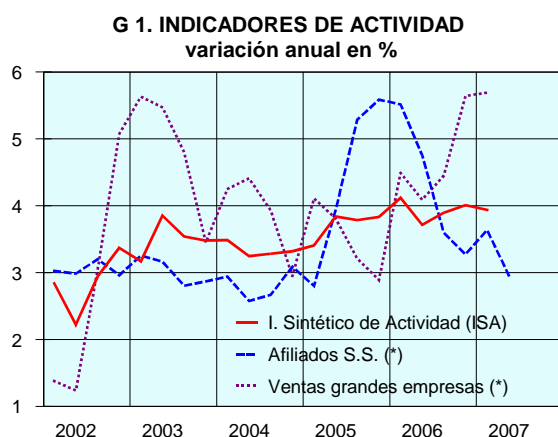
En los primeros meses de 2007 se ha mantenido el ritmo expansivo de la **actividad económica española** observado desde finales del pasado año. El crecimiento continúa apoyado en la demanda nacional, si bien se aprecia un tono menos dinámico de la inversión en vivienda, que podría estar cediendo protagonismo a la inversión en equipo, por lo que estaríamos ante un comportamiento más equilibrado del gasto. Asimismo, la información disponible relativa al sector exterior apunta a una estabilización de su aportación al crecimiento del producto.

### *Se consolida la recuperación de la actividad industrial*

Desde la óptica de la oferta, destaca la consolidación de la **actividad industrial**, como así refleja la información coyuntural disponible. En efecto, el Índice de Producción Industrial (IPI) creció a un ritmo interanual del 4,4% en el primer trimestre de 2007, tres décimas más que en el trimestre previo. Por su parte, el indicador de confianza en la industria anotó en los cuatro primeros meses del año saldos positivos, reflejo del optimismo empresarial, y el índice de cifra de negocios del sector mostró un tono favorable en el primer bimestre. En línea con el dinamismo de la actividad se han comportado las afiliaciones a la Seguridad Social en la rama industrial, acelerándose en el primer cuatrimestre hasta una tasa interanual del 2,3%.

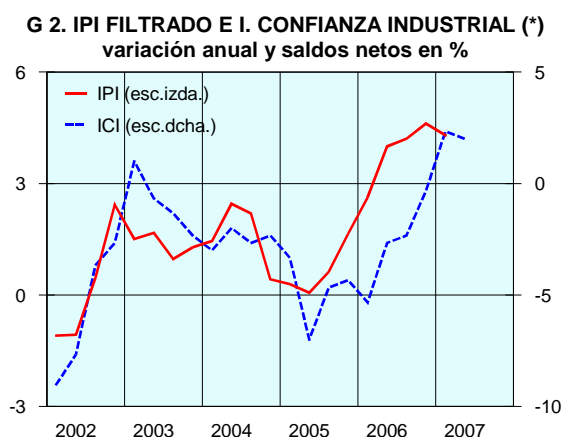
### *La actividad constructora modera su ritmo de avance*

Respecto a la **construcción**, los indicadores recientes apuntan a una prolongación de la senda de moderación de la actividad constructora en los primeros meses del año, consecuencia del menor vigor del componente residencial. El consumo aparente de cemento ha cerrado el primer trimestre con una reducción en su ritmo de avance, hasta el 3,8%, frente al 8,4% registrado en el trimestre previo, y el indicador de confianza de la construcción, elaborado por la Comisión Europea, ha prolongado la caída sufrida en 2006, lo que hace pensar en la ralentización del ritmo de avance de la demanda en los próximos meses. Otros indicadores, entre ellos el indicador sintético de construcción, confirman la menor pujanza de la actividad constructora en nuestra economía,



Fuente: MTAS, AEAT y SGAM.

(\*) Medias trimestrales con datos disponibles y corregidos.



Fuente: INE y Comisión Europea.

sobre todo de la construcción en vivienda, comportamiento que podría continuar en los próximos meses, según señalan los indicadores adelantados. En efecto, la superficie a construir en viviendas de obra nueva ha mostrado un tono de desaceleración en el primer bimestre del año, intensificando su ritmo de caída hasta una tasa del -4% (-2,5% en el cuarto trimestre de 2006), mientras que los datos de licitación oficial señalan, en cambio, perspectivas favorables para la obra civil y la edificación no residencial.

### ***La actividad del sector servicios mantiene un tono favorable***

Según los últimos datos disponibles, la actividad del sector **servicios** podría haber mantenido en el primer trimestre de 2007 el perfil de aceleración observado en los últimos meses del pasado año. El indicador sintético de servicios, las ventas en grandes empresas y las afiliaciones a la Seguridad Social, confirman el buen comportamiento de la actividad en esta rama. No obstante, el indicador de confianza de los servicios apunta en una dirección menos optimista, pues continúa retrocediendo a pesar de anotar saldos positivos elevados.

### ***El turismo ofrece resultados satisfactorios***

El **turismo**, por su parte, ha intensificado en el primer trimestre de 2007 su ritmo de avance, según refleja la información relativa a las entradas de turistas, que duplicaron la tasa de crecimiento del trimestre precedente, las pernoctaciones en hoteles, que aumentaron el 4,7% respecto a un año antes (1% en el mismo periodo del año anterior), y el gasto de los turistas que, según EGATUR, creció en los tres primeros meses del año el 5,2%, cifra superior a la de los dos trimestres previos.

### ***El consumo privado mantiene su solidez***

Desde la óptica de la demanda, cabe destacar la relativa fortaleza que mantiene el **consumo privado**, a juzgar por las ventas de bienes y servicios de consumo en grandes empresas, las ventas de comercio al por menor y las disponibilidades de bienes de consumo, que continúan en la senda expansiva iniciada a finales de 2006. Por su parte, la evolución tendencial del indicador sintético de consumo refleja una estabilización en su ritmo de avance y la confianza de los con-



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

sumidores sigue anotando saldos negativos, similares a los de meses precedentes. Menos favorables se han mostrado también las matriculaciones de automóviles, que descendieron en el primer cuatrimestre el 2% respecto al mismo periodo del año anterior.

### ***Se mantiene el carácter expansivo de la inversión en equipo***

Por último, los indicadores relacionados con **la inversión en equipo** reflejan el carácter expansivo de este componente, comportamiento que se explica, en gran medida, por el dinamismo de la actividad empresarial, la fortaleza de la demanda nacional, el favorable avance del empleo y los todavía bajos tipos de interés. Así, el indicador de disponibilidades de bienes de equipo registró en el primer bimestre del año una tasa interanual del 16,7%, la más elevada desde finales de 2004. El indicador sintético de equipo y las matriculaciones de vehículos de carga también han mostrado un tono más dinámico en los primeros meses del año.

### ***Se desacelera la financiación a empresas y familias***

No obstante, el vigor observado en la demanda nacional y, en particular, en la inversión, continúa reflejándose en la carga financiera del sector privado, si bien se aprecia una ligera moderación en su ritmo de avance. En febrero, la financiación a empresas aumentó el 23,7% respecto a un año antes y la financiación a familias el 18,6%, frente a tasas respectivas del 27,6% y 19,1% registradas en enero.

## **Mercado laboral**

### ***El mercado laboral continúa mostrando un buen comportamiento***

Según los últimos resultados de los principales indicadores laborales, el mercado de trabajo sigue evolucionando favorablemente en los primeros meses del actual ejercicio. Así lo reflejan tanto los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre como el registro de afiliaciones a la Seguridad Social y el del paro registrado correspondientes al primer cuatrimestre.

### ***El empleo sigue creciendo a una tasa elevada ...***

En el primer trimestre de 2007, según la EPA, la *población ocupada* ascendió a 20.069,2 mil personas, registrándose un incremento intertrimestral de 67,4 mil trabajadores, aumento inferior al calculado en términos de la serie desestacionalizada (155 mil). A lo largo de los últimos cuatro trimestres se han creado 669,1 mil empleos netos, lo que representa una tasa de variación interanual del 3,4%, dos décimas por debajo de la del trimestre anterior.

### ***... siendo el sector de la construcción el más dinámico***

Desde el punto de vista sectorial, la construcción continuó liderando el crecimiento del empleo, al situar su tasa de avance anual en el 9,4%, algo más de un punto por encima de la del trimestre anterior, si bien es cierto que apoyada por una climatología muy favorable. Le siguieron los servicios, con un 3,5% de crecimiento de empleo, 0,8 puntos menos que en el trimestre anterior, y la agricultura (0,5%), que ha abandonado las tasas negativas, que de forma sistemática mostró el año anterior. Por su parte, la industria anotó un ligero retroceso interanual (-0,3%), lo que contrasta con el avance interanual del 1% del trimestre anterior.

### Se reduce la tasa de temporalidad en 1,8 puntos

El crecimiento del empleo, en consonancia con lo que suele ocurrir en las fases expansivas del ciclo, esta siendo mucho mayor entre los asalariados que entre los no asalariados. *El empleo asalariado* en el primer trimestre de 2007 ha mantenido su tasa de variación interanual del 3,9%, por tercer trimestre consecutivo, tasa que superó en 2,7 pp a la de los *no asalariados* en ese primer trimestre. Atendiendo a la duración del contrato de trabajo, los trabajadores con *contrato indefinido* mostraron un elevado crecimiento interanual (6,1%), mientras que entre los trabajadores con *contrato temporal* se produjo un descenso interanual del 0,4%, lo que supone respecto al trimestre anterior una aceleración de 2,2 pp en los primeros y una desaceleración de 4,5 puntos en los segundos. Tras esta evolución, la *tasa de temporalidad* descendió al 32%, 1,8 puntos menos que en el trimestre anterior. Este significativo descenso es fruto de la Reforma Laboral que entró en vigor a primeros del pasado mes de julio, que logró ya frenar la evolución alcista de dicha tasa en el segundo semestre de 2006 y flexionarla a la baja en el primer trimestre de 2007.

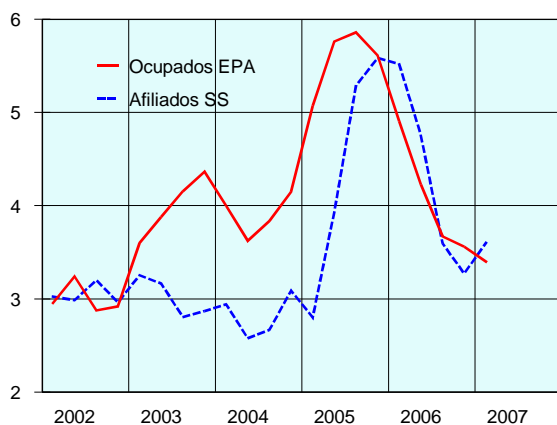
### La población activa modera su ritmo de crecimiento

La *población activa*, que se acercó a los 22 millones de personas, anotó un incremento intertrimestral de 112,9 mil (crecimiento algo mayor en la serie desestacionalizada, 139,5 mil), lo que representa una tasa de variación interanual del 2,8%, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Tras este resultado la tasa de actividad, calculada sobre la población mayor de 16 años, se mantuvo en el 58,6%, 0,6 puntos por encima de la registrada un año antes. Si la tasa de actividad se calcula sobre la población de 16-64 años, se eleva al 72,7%, también igual a la del trimestre anterior.

### El paro disminuye en unas 80 mil personas en un año

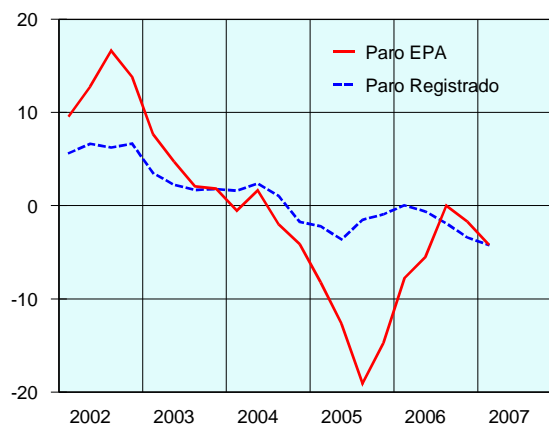
Como resultado de la evolución de la oferta y demanda de trabajo a las que se acaba de hacer referencia, el número de parados anotó un aumento intertrimestral de 45,5 mil personas, situando el total de parados en 1.856,1 mil en el primer trimestre de 2007. Este aumento tiene carácter estacional puesto que en términos de la serie desestacionalizada se produjo un descenso de unas 15 mil personas. Estos datos de paro suponen un retroceso respecto a un año antes de 79,7 mil personas y un ritmo de caída interanual elevado (-4,1%). A su vez, la tasa de paro se situó en el 8,5%, dos décimas más que en el trimestre anterior, pero 0,6 puntos por debajo de la de un año antes.

**G 5. OCUPADOS SEGÚN LA EPA Y AFILIADOS SS**  
variación anual en %



Fuentes: INE (EPA) v SPEE.

**G 6. PARADOS SEGÚN EPA Y PARO REGISTRADO**  
variación anual en %



Fuentes: INE (EPA) v SPEE.

### ***Los afiliados a la Seguridad Social siguen creciendo a buen ritmo***

Los datos de afiliación a la Seguridad Social corroboran el buen tono del empleo estimado por la EPA. Con datos de finales de mes, los afiliados al Sistema de la Seguridad Social en el primer cuatrimestre del actual ejercicio han mostrado un crecimiento interanual del 3,5%, tasa similar a la registrada en el cuatrimestre anterior. En los cuatro primeros meses del año hay 339 mil nuevos afiliados y respecto a abril de 2006 se contabilizan 550 mil afiliados más. Como se observa en el empleo de la EPA, el sector de la construcción sigue siendo el más dinámico con una tasa interanual en abril del 4,5%, que es, sin embargo, inferior a la de meses precedentes.

### ***El paro registrado sigue descendiendo, aunque a un ritmo inferior***

El *paro registrado* en los Servicios Públicos de Empleo al finalizar abril de 2007 fue de 2.023,1 mil personas, con un descenso intermensual de 36,3 mil respecto al pasado marzo. No obstante, con cifras corregidas de fluctuaciones estacionales, se produce un aumento de unas 11 mil personas. Respecto a un año antes se contabilizaron 52,6 mil parados menos, lo que supone un ritmo interanual de caída del 2,5%, inferior al de los meses anteriores, pero superior al registrado para el promedio de 2006 (-1,5%).

### ***La tarifa salarial en el primer cuatrimestre (2,9%) es inferior a la inicialmente pactada en 2006***

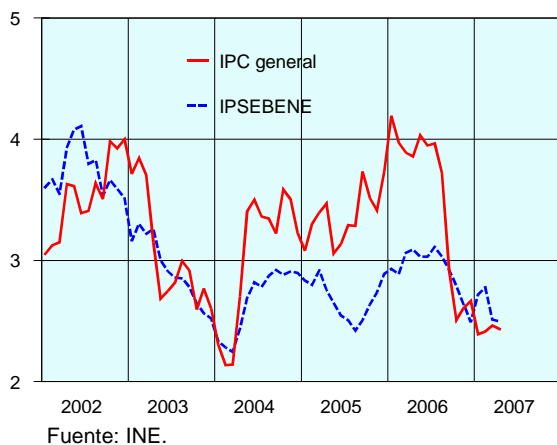
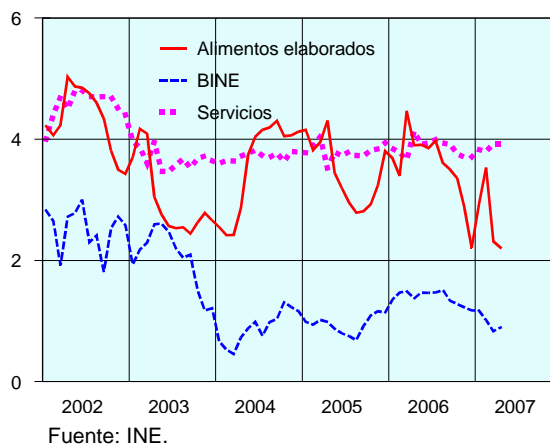
De acuerdo con la **Estadística de Convenios Colectivos** del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, hasta el 30 de abril se habían registrado 2.616 convenios, que afectan a un total de 4.741,7 mil trabajadores, cifra que supone el 47% de los trabajadores cubiertos por la negociación colectiva en 2006. El incremento salarial pactado se situó en el 2,9%, cuatro décimas inferior al acordado inicialmente el año anterior. Por otro lado, la jornada media se situó en 1.756 horas anuales, coincidente con la del año precedente. Por *sectores de actividad*, el mayor crecimiento de las tarifas salariales se observa en la construcción (4,0%), seguida de la agricultura (3,5%), la industria y los servicios, ambos con el 2,8%.

## **Precios**

### ***La inflación se reduce una décima en abril***

En el terreno de los precios, la economía española ha continuado en el primer cuatrimestre del actual ejercicio la evolución favorable que viene mostrando desde agosto de 2006. El **Índice de Precios de Consumo (IPC)** registró en abril un aumento del 1,4% en relación con el mes anterior, con lo que su tasa de variación anual disminuyó una décima, hasta el 2,4%. Tras este resultado la inflación acumula un recorte de tres décimas en el periodo transcurrido de 2007. Por su parte, el Índice de Precios de Servicios y Bienes Elaborados no Energéticos mostró en dicho mes un incremento intermensual del 1,3%, frente al 1,4% de un año antes, manteniéndose la *inflación subyacente* en el 2,5%, la misma tasa con la que terminó el pasado año.

El descenso de la tasa interanual del IPC en abril se debió, fundamentalmente, a la desaceleración de los precios energéticos y, en mucha menor medida, a la alimentación elaborada. La moderación del crecimiento interanual de estos componentes compensó ampliamente las fuertes presiones alcistas provenientes de la alimentación no elaborada y la ligera aceleración de los bienes industriales no energéticos. Por su parte, los servicios mantuvieron su tasa interanual en abril, por lo que su contribución al descenso de la correspondiente del IPC fue nula en dicho mes.

**G 7. PRECIOS DE CONSUMO**  
variación anual en %**G 8. COMPONENTES MÁS REGULARES**  
variación anual en %

### ***La desaceleración de los precios energéticos se ve anulada por la aceleración de la alimentación no elaborada***

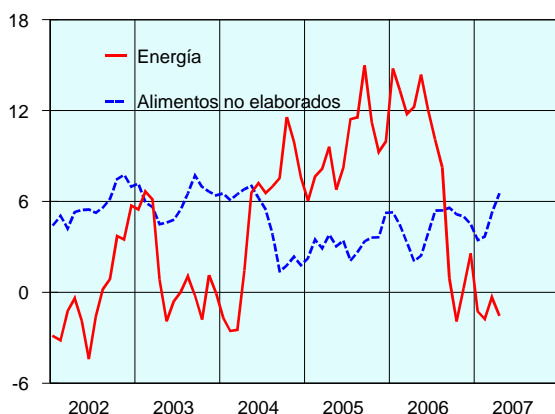
Entre los elementos del IPC de evolución más irregular en abril, los *productos energéticos* anotaron un aumento mensual del 1,9%, frente a un crecimiento mayor en el mismo mes del año anterior (3,1%), por lo que su ritmo de variación interanual disminuyó 1,2 puntos y se situó en el -1,5%. Por su parte, los *alimentos frescos* vienen mostrando en los dos últimos meses una evolución alcista, en abril anotaron una variación intermensual del 1,1%, frente a un pequeño retroceso de un año antes (-0,1%), por lo que su tasa de variación interanual aumentó 1,2 puntos, hasta el 6,4%. Esta aceleración responde a las tensiones inflacionistas surgidas en los precios de determinadas carnes, como la de ave, vacuno y ovino, y de otros productos tales como la patata y hortalizas frescas. El deterioro de la alimentación no elaborada de abril, que se une al del mes anterior, anuló la positiva evolución, en términos interanuales, de los precios energéticos.

### ***Los componentes del IPC de evolución más estable mostraron un comportamiento dispar en abril***

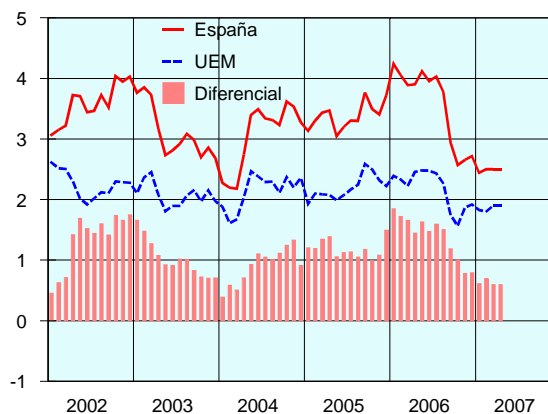
El resto de los grandes componentes del IPC, de evolución más estable y que constituyen la inflación subyacente, mostraron una evolución dispar en abril. Así, los *alimentos elaborados* anotaron una variación intermensual del 0,2%, lo que permitió un descenso de una décima en su tasa de variación interanual, hasta el 2,2%. Los precios de los *bienes industriales no energéticos* aumentaron su tasa de variación anual en dicho mes en una décima, situándose en el 0,9%, si bien a lo largo del primer cuatrimestre arrojan un balance positivo al haber recortado dicha tasa en tres décimas. Por su parte, el índice de los precios de los *servicios* mantuvo su inflación en el 3,9%, destacando el favorable comportamiento del transporte público interurbano y la continuación de las presiones inflacionistas procedentes de la partida hoteles cafés y restaurantes.

### ***El diferencial de España frente a la eurozona se mantiene en 0,6 pp.***

En el entorno europeo, la tasa de inflación está mostrando un cierto tono de estabilidad en el primer cuatrimestre de 2007, mientras que en España ha descendido en ese periodo. Así, el **IPC armonizado** español de abril registró un aumento mensual del 1,4%, lo que permitió mantener su tasa interanual en el 2,5%, por tercer mes consecutivo, tasa que supone un recorte de dos décimas

**G 9. COMPONENTES MÁS VOLÁTILES DEL IPC**  
variación anual en %

Fuente: INE.

**G 10. IPC ARMONIZADO DE ESPAÑA Y LA UEM**  
variación anual en %

Fuente: Eurostat.

respecto a la que mantenía en diciembre último. A su vez, el IPC armonizado de la Unión Económica y Monetaria de abril permaneció en el 1,9%, tasa de similar magnitud a la que terminó el pasado ejercicio. El **diferencial español frente a la Unión Monetaria** se mantuvo en abril en 0,6 puntos porcentuales, con lo que en los últimos doce meses se habría reducido en 1,1 puntos y en el primer cuatrimestre en 0,2 puntos. Analizando por sectores el diferencial de inflación de España frente a la eurozona, se observa que los más elevados en el pasado abril siguieron correspondiendo a los servicios y a los alimentos no elaborados, con 1,5 pp, en ambos casos. En sentido contrario, los diferenciales favorables a España fueron el de energía (-1,8 pp) y el de los bienes industriales no energéticos (-0,2 pp).

### *Los precios industriales en origen interrumpen la senda descendente en marzo*

Dentro de la evolución de otros índices de precios que tienen relación con los precios finales de consumo debe mencionarse al Índice de Precios de Producción Industrial (IPRI), que en marzo aumentó su tasa de avance anual en tres décimas, hasta el 2,8%, interrumpiendo la senda descendente que mantenía desde el pasado agosto. No obstante, a lo largo del primer trimestre dicha tasa acumula un recorte de casi un punto porcentual. En el primer trimestre del actual ejercicio, cabe mencionar el buen comportamiento de los componentes más estrechamente relacionados con el IPC, el IPRI bienes de consumo y el de la energía. El primero redujo en ese periodo tres décimas su tasa interanual, situándola en el 1,7% en marzo, y el segundo situó en dicho mes la indicada tasa en el -1,6%, cuando tres meses antes era significativamente más elevada (2,3%). Por otro lado, cabe mencionar la evolución alcista que desde primeros de 2006 mantiene el IPRI bienes de equipo, lo que responde al dinamismo de la demanda de este tipo de bienes que señalan los indicadores del sector.

## **Sector exterior**

### *Nueva ampliación del déficit corriente en enero*

Según la **Balanza de Pagos**, elaborada por el Banco de España, la *necesidad de financiación* frente al exterior de la economía española registró en enero un crecimiento interanual del 23,6%. Este resultado provino de un incremento del 37,2% del déficit corriente, que no pudo ser compensado con la mejora del superávit de la balanza de capital, que pasó de 366 a 1.301 millones de euros. El aumento del déficit corriente se debió al deterioro de los saldos de todas las operaciones, excepto los servicios. En efecto, el déficit comercial se amplió el 9,7% en términos in-

teranuales, cuatro puntos porcentuales menos que en el último trimestre de 2006, fruto de avances similares en exportaciones e importaciones, 9,6% y 9,7%, respectivamente. Por su parte, el déficit de rentas creció el 246% por el fuerte incremento de los pagos, motivo por el que también aumentó con fuerza el saldo negativo de las transferencias corrientes. En sentido contrario actuó el superávit de servicios, que mejoró el 22,8%, ya que la disminución del déficit de servicios no turísticos compensó la ligera caída del 0,8% de los ingresos netos por turismo.

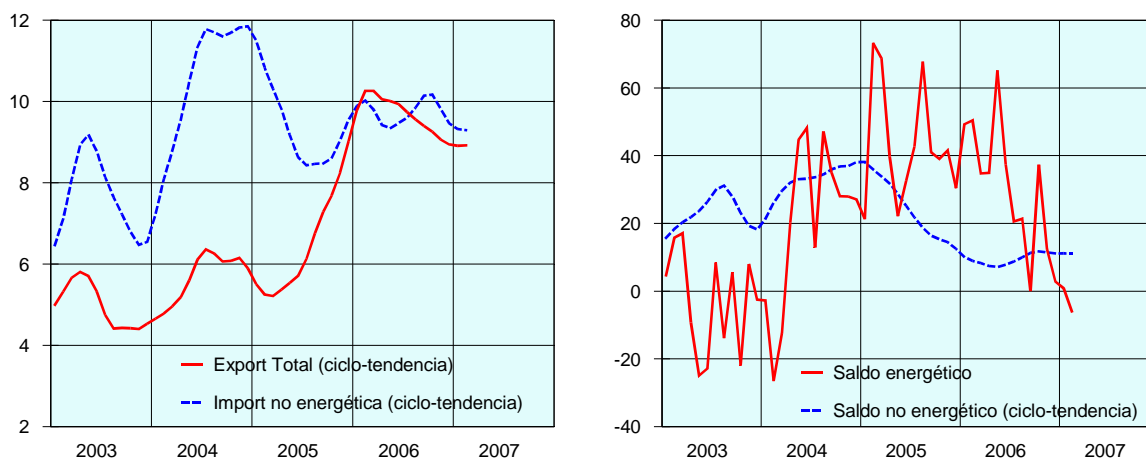
### ***Significativa revisión al alza de los ingresos por turismo en 2006***

Por último, cabe señalar que el Banco de España ha modificado en enero los datos de Balanza de Pagos de los dos últimos años, siendo notable la revisión al alza de los ingresos netos por turismo en 2006, estimada en 1.964 millones de euros, debida principalmente a la introducción de una nueva metodología para calcular los ingresos por turismo. La Contabilidad Nacional Trimestral incorporó dicha revisión en sus cifras cuando publicó el cuarto trimestre de 2006, lo que determinó que haya habido notables discrepancias entre los datos de ambas fuentes durante los últimos meses, que ya se han corregido.

### ***Disminuyen las entradas netas de capital extranjero***

En enero se produjo, respecto a un año antes, una disminución del volumen de los flujos financieros netos con el exterior, especialmente importante en las operaciones de pasivo. Como resultado, la *balanza financiera*, excluidos los activos del Banco de España, cerró el mes con unas entradas netas de capital de 6.609 millones de euros, frente a 17.923 millones en el mismo mes de 2006. Dentro de la variación de pasivos destacó el retroceso del 27,1% de la inversión de cartera, que en todo caso continuó siendo la modalidad más importante, con 16.363 millones, y el cambio de signo de las otras inversiones (préstamos, depósitos y repos) cuyo saldo pasó a ser negativo. La variación de activos, por su parte, registró fuertes aumentos de la inversión directa y de las otras inversiones, que fueron insuficientes para compensar el cambio de signo, de positivo a negativo, de la inversión de cartera.

**G 11 . COMERCIO EXTERIOR (1)**  
variación anual en %



(1) Precios corrientes.

Fuentes: DA y SGAM.

### ***Desaceleración de los flujos comerciales en febrero***

En febrero, según **Aduanas**, el déficit comercial creció el 5,9% en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que supone una desaceleración de casi diez puntos porcentuales en relación al aumento registrado en enero, contabilizando exportaciones e importaciones incrementos nominales prácticamente iguales, 6,2% y 6,1%, respectivamente. Los precios de las exportaciones, aproximados por los índices de valor unitario, se aceleraron más de un punto porcentual hasta el 4,5%, y los de las importaciones moderaron su ritmo de crecimiento en tres décimas, registrando un avance del 0,5%. Descontando la variación debida a los precios, las exportaciones aumentaron el 1,7% en términos reales, frente al 6% del mes precedente, y las importaciones el 5,5%, la mitad que en enero.

### ***Continúa la ralentización del déficit comercial en 2007***

Tras el dato de febrero, en los dos primeros meses del año el *déficit comercial* creció el 10,9% en términos interanuales, frente al 11,6% del cuarto trimestre de 2006, prosiguiendo la senda de moderación del desequilibrio exterior iniciada en los primeros meses de 2006. El déficit energético registró una disminución interanual del 2,7%, tras el 17,4% del trimestre precedente, y el no energético se aceleró más de 11 puntos, hasta el 20,1%. Como se puede apreciar en el gráfico 11, el crecimiento tendencial del déficit no energético se ha mantenido estable en los últimos meses, en torno al 11%, cifra que supone una notable mejora en comparación con el valor máximo alcanzado en 2005, como consecuencia de una mayor convergencia entre las exportaciones y las importaciones no energéticas. La diferencia entre ambos flujos en los últimos meses es de tan sólo de unas décimas a favor de las importaciones, frente a los seis puntos porcentuales registrados hace unos dos años.

### ***Ligera moderación de las exportaciones ...***

Las *exportaciones* anotaron en el primer bimestre del actual ejercicio un crecimiento nominal del 7,8%, que una vez descontado el avance del 3,9% de los precios, se convierte en un incremento real del 3,8%, casi un punto menos que en el cuarto trimestre de 2006. Por grupos de productos, las ventas más dinámicas fueron las de bienes intermedios, con un aumento del 6%, similar al del cuarto trimestre, mientras que las de consumo se ralentizaron casi un punto, hasta el 3,3% y las de bienes de capital registraron una caída del 5,8% en términos reales. Por destino geográfico, las exportaciones a la Unión Europea se desaceleraron 1,4 puntos, incrementándose el 2,2% en términos reales, mientras que las extracomunitarias mantuvieron su ritmo de crecimiento en el 7,5%.

### ***... y de las importaciones***

Las *importaciones* crecieron el 8,8% en términos nominales en el conjunto de los dos primeros meses del año, 1,3 puntos menos que en el cuarto trimestre de 2006. Sus precios continuaron desacelerándose siguiendo la tendencia del año anterior y aumentaron sólo el 0,7% interanual, resultado imputable a la moderación de los precios energéticos, que descendieron el 8,1%, en tanto que los no energéticos se aceleraron hasta el 2,5%. El crecimiento en términos reales de las importaciones fue del 8,1%, casi un punto inferior al del trimestre precedente. Por grupos de productos, las importaciones más dinámicas fueron las de bienes de capital, al crecer en términos reales el 23,4%, seguidas de las compras de bienes intermedios no energéticos, mientras que las de consumo no alimenticio retrocedieron el 6,6%. Por origen geográfico, las importaciones procedentes de la Unión Europea crecieron el 5,1% en términos reales y las compras a los países no comunita-

rios el 12,6%, tasas que suponen una desaceleración respecto al último trimestre del pasado año, de 0,5 puntos en el primer caso y de 1,7 puntos en el segundo.

## **Ejecución presupuestaria del Estado**

### ***Los ingresos del Estado siguen fuertes, tanto en términos de contabilidad nacional ...***

En los primeros tres meses del año 2007, los ingresos del Estado, en términos de contabilidad nacional, aumentaron un 13,3% con relación al mismo periodo de 2006, mientras que los gastos crecieron un 7,6%, dando lugar a un superávit de 6.861 millones de euros, equivalente a un 0,7% del PIB, frente al de 4.618 millones (0,5% del PIB) registrado en los tres primeros meses de 2006.

Dentro de los recursos, los impuestos, en un contexto de mantenimiento de elevados ritmos de actividad económica en el país, crecieron un 11,6%, mientras que el resto de los recursos, impulsados principalmente por los beneficios del Banco de España, avanzaron un 33%.

### ***... como en términos de caja***

Los resultados de la actividad económica del Estado en el primer trimestre del año, medidos en términos de caja, es decir, según ingresos y pagos efectivamente realizados en el periodo, reflejan igualmente una sensible mejora respecto al año anterior, aunque los tres primeros meses del año no constituyen un periodo de tiempo suficiente para extraer una tendencia clara de las cuentas del Estado para todo el año.

Efectivamente, los ingresos en caja del Estado aumentaron un 13,6%, mientras que los pagos lo hicieron en un 7,4%, registrándose un superávit de 2.316 millones de euros, frente al superávit de 244 millones registrado en el primer trimestre de 2006. Esta sensible diferencia en el resultado de caja se debe, en buena medida, al distinto calendario de los pagos por intereses en uno y otro ejercicio.

La recaudación total del Estado (incluyendo la cedida a los entes territoriales en concepto de participación en los ingresos por IRPF, IVA e impuestos especiales) creció un 12,6%. La recaudación por impuestos aumentó un 12,1% y el resto de los ingresos lo hizo en un 21,5%.

El importante aumento de la recaudación impositiva en el primer trimestre del año es un reflejo de que la actividad económica se mantiene firme en 2007, aunque hay que tener en cuenta que una parte considerable de dicha recaudación corresponde a ingresos devengados en 2006 (las declaraciones de PYMES del último trimestre de 2006 y de grandes empresas de diciembre de ese año).

### ***La imposición directa sigue impulsada por la positiva evolución de las rentas del trabajo, del capital y de las empresas***

Dentro de las grandes figuras impositivas, el IRPF registró hasta marzo un aumento del 13%. El impacto, todavía parcial, de la reforma del impuesto se ha visto compensado por los elevados crecimientos de las retenciones de capital (34%) y fondos de inversión (110%), como consecuencia de la subida de los tipos de interés, las mayores plusvalías y el aumento del tipo de retención al 18%.

El Impuesto de Sociedades aumentó su recaudación un 40,3% impulsado, al igual que en el IRPF, por el vigor de las retenciones de capital y de fondos de inversión, así como por el efecto base producido por una devolución extraordinaria por acta, realizada en marzo de 2006. En todo caso, hasta el mes de abril en el que se ingresa el primer pago trimestral a cuenta por este impuesto, la evolución de éste es poco representativa de su tendencia en el ejercicio.

### ***El IVA crece, en términos homogéneos, un 9,8%***

Entre los impuestos indirectos, el Impuesto sobre el Valor Añadido redujo sensiblemente su crecimiento acumulado desde el 15,3% en febrero al 11,3% marzo, debido, en parte, al fuerte crecimiento experimentado por las devoluciones como consecuencia de la sentencia del Tribunal de Justicia de la CE sobre la aplicación de la regla de la prorrata del IVA<sup>1</sup>. Pese a todo, si se ajustan las devoluciones a las de una campaña tipo, el crecimiento del IVA en términos homogéneos fue del 9,8%. Finalmente, los impuestos especiales recaudaron un 5,5% más que en el primer trimestre de 2006, tasa que ha ido en descenso desde el comienzo del año, pero que se sitúa por encima de la de cierre de 2006 (3,2%), debido en parte a la subida del precio del tabaco y del tipo impositivo para los gasóleos de automoción.

### ***Los pagos (sin intereses) crecen un 11,4%***

En cuanto a los pagos, que, como se ha señalado anteriormente, crecieron un 7,4% en el primer trimestre, cabe señalar el sensible descenso experimentado por los gastos financieros (-9,4%) como consecuencia del distinto calendario de vencimiento de la deuda. Si se eliminan estos gastos, los gastos primarios aumentaron un 11,4%, producto de unos avances del 8,9% de los pagos por operaciones corrientes (salvo intereses) y del 27% de las operaciones de capital. Dentro de las primeras, los pagos más vinculados al consumo del Estado (gastos de personal y gastos corrientes en bienes y servicios) aumentaron un 6,3%, mientras que las transferencias corrientes (que suponen casi el 75% de los gastos corrientes primarios) crecieron un 9,8%.

### ***Pese al superávit de caja, el Estado registra una necesidad de endeudamiento debido al fuerte aumento de los activos financieros***

En el primer trimestre del año, el Estado aumentó sus activos financieros en 12.141 millones de euros (de los que 11.726 millones eran depósitos en el Banco de España y otras instituciones financieras). Como el superávit de caja registrado en el periodo fue, como se ha señalado, de 2.316 millones, el Estado tuvo que acudir a los mercados financieros (es decir, registró una necesidad de endeudamiento) por la cantidad de 9.825 millones de euros, frente a la capacidad de endeudamiento de 883 millones obtenida en el primer trimestre de 2006.

### ***La deuda del Estado se reduce dos puntos porcentuales de PIB en los doce últimos meses***

Dicha necesidad de endeudamiento se instrumentó a través de la emisión neta de Letras del Tesoro, por importe de 670 millones, de deuda interior a medio y largo plazo, por valor de 10.236 millones, y de otros pasivos, cuyo saldo en circulación disminuyó en 1.081 millones de euros. La deuda en circulación del Estado al término de marzo de 2007, (elaborada según la meto-

---

<sup>1</sup> La sentencia de 6 de octubre de 2005 del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas declaró incompatible con las normas comunitarias la normativa española por la cual la percepción de una subvención estaba sujeta a la regla de la prorrata, de forma que el sujeto pasivo no podía deducirse el total de la cuota soportada por IVA sino sólo en proporción a la parte del precio no subvencionada. El efecto de la sentencia sobre los ingresos del Estado será, por tanto, de un incremento de las devoluciones por cuotas de IVA indebidamente ingresadas en el pasado al amparo de la normativa anterior.

dología del Protocolo de Déficit Excesivo), era de 300.055 millones de euros (28,8% del PIB), frente a los 300.622 millones (30,8% del PIB) existentes un año antes.

## **Evolución monetaria y financiera**

### ***Mantenimiento de tipos de interés por parte del BCE ...***

El Consejo de Gobierno del BCE, al igual que hiciera en su reunión del 12 de abril, decidió, en la del pasado 10 de mayo, mantener sin variación los tipos de interés oficiales, permaneciendo el tipo básico de referencia en el 3,75%. No obstante, de las declaraciones hechas por el presidente del BCE en la conferencia de prensa posterior a la mencionada reunión, basadas en el análisis económico y monetario del área del euro, se desprende que el BCE, en un contexto de fortaleza económica, elevada expansión monetaria y holgada liquidez en el área, podría elevar los tipos de interés en los próximos meses con el fin de evitar que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo que según las autoridades monetarias existen actualmente en el área lleguen a materializarse.

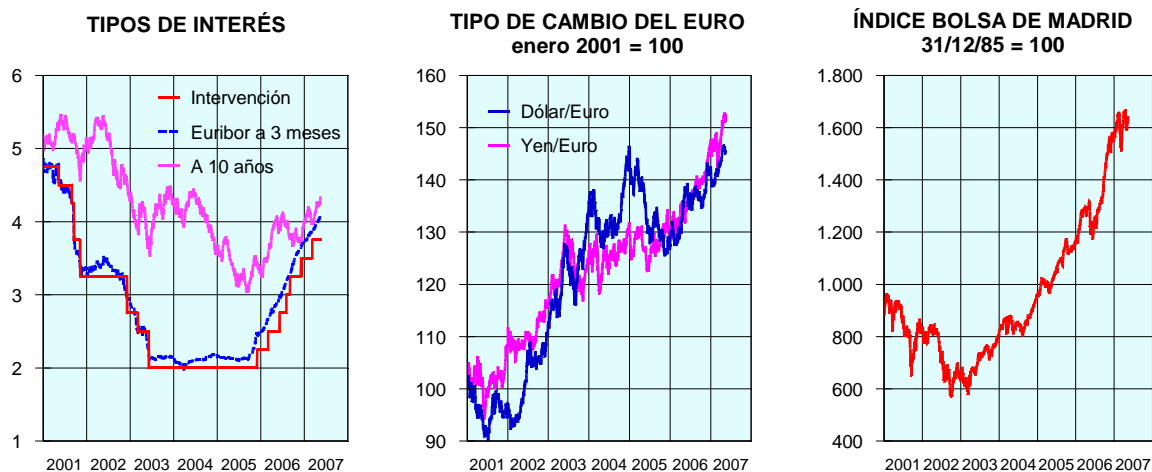
### ***... y subidas de los tipos negociados en los mercados monetarios***

En esas circunstancias, los participantes en los mercados monetarios vienen manteniendo expectativas alcistas de tipos de interés, lo que ha propiciado que los rendimientos de los depósitos interbancarios se hayan elevado a lo largo de abril y primeras semanas de mayo, produciéndose los mayores incrementos en los tipos a más largo plazo, de forma que la pendiente de la curva de rendimientos en esos mercados experimentó un aumento en dicho periodo. Así, los rendimientos de los depósitos a uno y doce meses se elevaron 3 y 17 puntos básicos hasta situarse, a mitad de mayo, en los niveles de 3,89% y 4,35%, respectivamente.

### ***Los tipos a largo, en un contexto de fortaleza económica, siguen elevándose en el área del euro***

La evolución alcista que registraron los tipos de interés de la deuda pública en el área del euro durante el mes de abril, se prolongó durante las dos primeras semanas de mayo mientras que los rendimientos de la deuda pública en Estados Unidos se mantuvieron estables a lo largo del

## **G12. INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (1)**



(1) Datos diarios.

Fuente: BCE, BE y Bolsa de Madrid.

citado periodo. Así, el rendimiento de la deuda pública española a diez años se situaba, a mitad de mayo, en el 4,33%, frente al 4,29% de la deuda alemana, lo que suponía un avance de 23 puntos básicos respecto al nivel existente al término de marzo (avance idéntico al registrado en ese periodo por la deuda alemana). Por el contrario, el rendimiento de la deuda pública de Estados Unidos a diez años sólo se elevó en ese mismo periodo 3 puntos básicos, hasta situarse en el 4,73%, con un diferencial, por tanto, respecto a la deuda alemana de 44 puntos básicos, muy inferior a los 64 puntos existentes al término de marzo o a los 81 al inicio del año.

La distinta evolución entre ambos mercados de deuda es el reflejo de las diferentes perspectivas que los inversores mantienen acerca del crecimiento económico de cada zona. Las subidas de tipos de interés a largo plazo en el área del euro responden a las favorables perspectivas de crecimiento económico en el área, más que a un aumento de la prima de riesgo o a temores inflacionistas a medio y largo plazo, como pone de manifiesto el hecho de que los aumentos del rendimiento real (medido a través de los bonos indexados a la inflación) y del rendimiento nominal de la deuda pública hayan sido similares.

### ***Los expectativas de beneficios impulsan al alza a las bolsas***

Los mercados bursátiles internacionales parecen haber superado las turbulencias de los pasados meses de febrero y marzo, asociadas a la crisis de las entidades hipotecarias de alto riesgo en Estados Unidos, y han vuelto a recuperar, desde la mitad de aquel último mes, la senda alcista iniciada a comienzos de 2003. Las favorables perspectivas de generación de beneficios parecen ser el motor principal de elevación de los precios de las acciones, tanto en el área del euro como en Estados Unidos, pese a la desaceleración económica que experimenta este último país.

Entre finales de marzo y mitad de mayo, el índice Eurostoxx 50 registró un avance del 6,2%, mientras que en Estados Unidos el S&P 500 subió un 5,6%. La bolsa española, que se vio negativamente afectada en la última parte de abril por la corrección sufrida por el valor en bolsa de alguna empresa inmobiliaria, volvió a recuperar fuerza a lo largo de las dos primeras semanas de mayo, hasta situarse el índice IBEX 35, a mitad de este último mes, un 1,2% por encima del último valor de marzo (pérdida de un 1,8% en abril y subida del 3,1% en ese período de mayo). Desde el inicio del año, el IBEX 35 acumulaba una ganancia cercana al 5%, tras la subida del 32% a lo largo de 2006, mientras que las subidas respectivas del Eurostoxx 50 en esos dos periodos eran del 8% y 15%. En Estados Unidos, el índice S&P 500 se había elevado hasta la mitad de mayo casi un 6% (13% en 2006). Finalmente, la bolsa japonesa, representada por el índice Nikkei 225, sólo rendía un 2% en los cuatro primeros meses y medio del presente año, tras el 7% en 2006.

### ***El euro sigue fuerte frente al dólar, pese a la corrección de las primeras semanas de mayo***

La reducción del diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y el área del euro, a la que se ha hecho referencia anteriormente, propiciada, a su vez, por los diferentes ritmos de crecimiento que presentan cada una de esas economías, ha dado lugar a que el euro adquiriera en los últimos meses una tendencia a la apreciación frente al dólar. Dicha evolución, no obstante, no ha impedido que en las dos primeras semanas de mayo, como resultado de la aparición de ciertos indicadores de signo contradictorio en la economía norteamericana y de dudas acerca del calendario de reducción de tipos de interés por parte de la Fed de los Estados Unidos, los cruces entre ambas monedas se hicieran más inestables, saldándose con una ligera pérdida de valor de la divisa europea frente al dólar a lo largo de la primera mitad de mayo.

A mitad de mayo, el euro cotizaba a 1,3538 dólares, 163,08 yenes y 0,68485 libras esterlinas, lo que significaba que la moneda europea se había apreciado desde el comienzo del año frente a las divisas mencionadas en 2,8%, 3,9% y 2%, respectivamente. Frente al conjunto de los 24 países industrializados socios, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se había apreciado en ese mismo período un 2%, y un 3,7%, con relación al nivel medio de 2006.

### ***Fuerte aceleración del agregado monetario M3 en el área del euro***

El agregado monetario amplio M3 volvió a acelerarse en marzo en el área del euro, elevando su crecimiento interanual hasta el 10,9%, nueve décimas más que en febrero. Las subidas de los tipos de interés oficiales desde diciembre de 2005 han inducido un desplazamiento en la composición del agregado monetario hacia los activos menos líquidos y más rentables. Así, el M1 (efectivo y depósitos a la vista) elevó su crecimiento en marzo cuatro décimas, los otros depósitos a corto plazo, un punto porcentual y los instrumentos negociables monetarios (cesiones, participaciones y otros instrumentos) aumentaron su tasa de crecimiento 1,8 puntos porcentuales. El principal factor impulsor del crecimiento de M3 siguió siendo la financiación al sector privado. En concreto, los préstamos a este sector crecieron en marzo un 10,5%, frente al 10,3% en febrero.

### ***En España, los préstamos a las familias para vivienda mantienen la senda de desaceleración de meses anteriores***

En España, la financiación al sector privado se desaceleró en febrero pasado hasta el 21,4%, desde el 23,8% en enero. Dicha desaceleración provino sobre todo de la financiación a empresas, cuya tasa de crecimiento interanual se redujo casi cuatro puntos porcentuales hasta situarse en febrero en el 23,7%. La financiación a las familias siguió desacelerándose lentamente, como viene ocurriendo desde el verano del pasado año, registrando en el pasado febrero un crecimiento del 18,6%, cinco décimas menos que en el mes anterior. Dicha desaceleración recayó, sobre todo, en los préstamos para vivienda, que se situaron en el 19% (19,7% en enero), mientras que los otros préstamos se desaceleraron ligeramente (del 17,5% en enero al 17,4% en febrero).

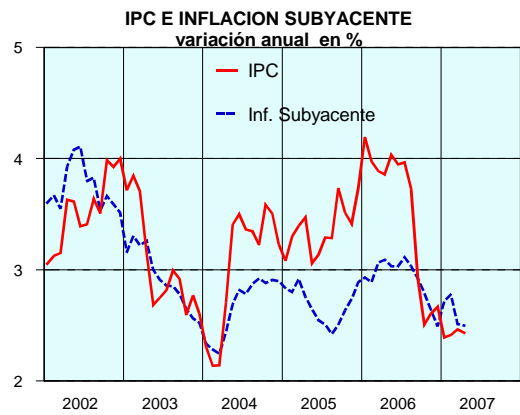
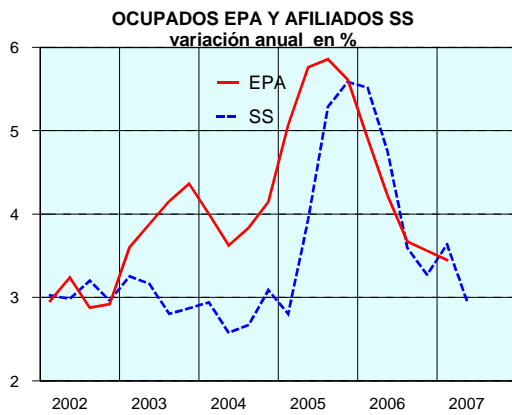
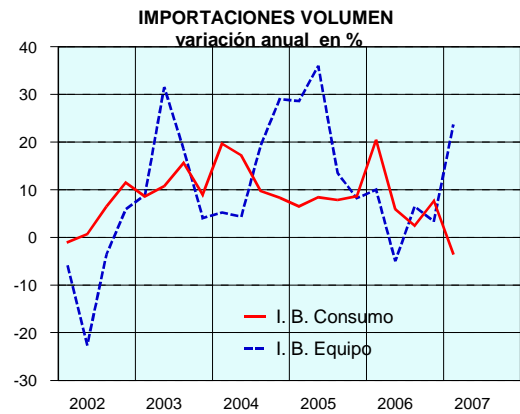
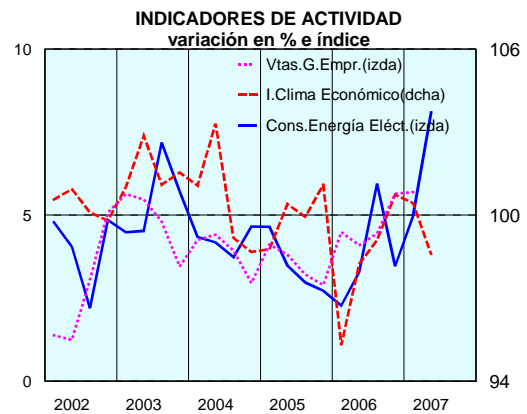
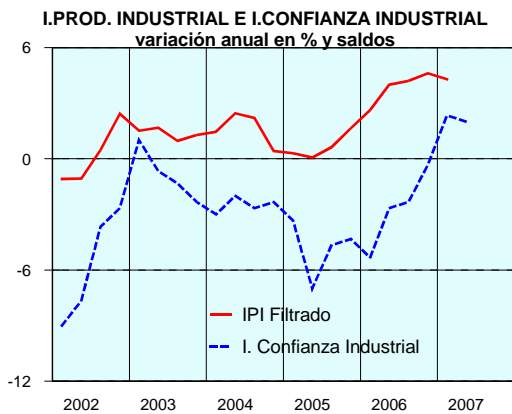
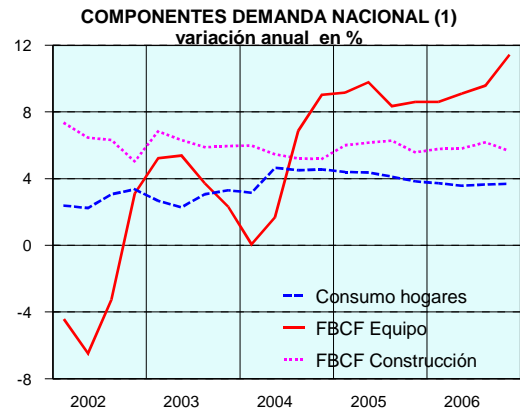
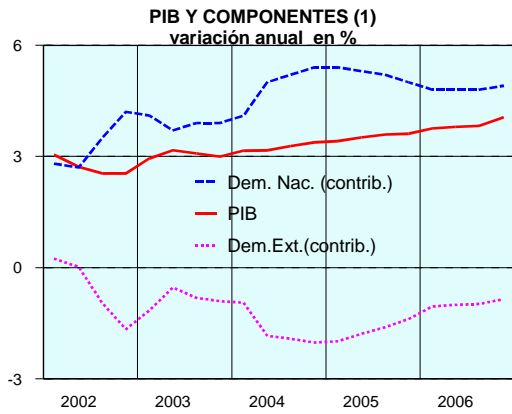
Madrid, 11 de mayo de 2007

<b>CUADRO 0. RESUMEN DE INDICADORES</b>											
<b>Variación anual en % salvo indicación en contrario</b>											
	2005	2006	2007(1)	Últimos trimestres				Penúlt. dato	Último dato	Fecha últ. dato	
				T.III.06	T.IV.06	T.I.07(1)	T.II.07(1)				
<b>Actividad</b>											
PIB volumen encadenado (CNTR) (2)	3,5	3,9	-	3,8	4,0	-	-	-	-	T.4.06	
- Dem. Nacional contribución (2)	5,2	4,9	-	4,8	4,9	-	-	-	-	T.4.06	
- Dem. Externa contribución (2)	-1,7	-1,0	-	-1,0	-0,9	-	-	-	-	T.4.06	
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	100,0	99,1	100,7	100,4	98,6	100,8	98,6	Abr.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	2,3	-2,3	-0,3	2,3	2,0	3,0	2,0	Abr.07	
Consumo aparente de cemento	7,3	8,3	3,8	5,2	8,4	3,8	-	2,3	-2,1	Mar.07	
Utilización capacidad industria %	80,2	80,5	81,0	80,3	81,6	80,6	81,3	-	-	T.2.07	
<b>Demanda nacional</b>											
Importaciones bienes de consumo. Vol	7,9	8,9	-3,3	2,4	7,6	-3,3	-	-7,9	1,8	Feb.07	
I. Comercio al por menor (3)	1,5	2,0	4,4	2,9	4,0	4,4	-	3,6	5,5	Mar.07	
Matriculaciones turismos (5)	0,8	0,7	-2,0	-5,3	-0,2	-0,7	-6,0	-0,4	-6,0	Abr.07	
Índice Confianza Consumidor (6)	-10,9	-12,3	-11,0	-13,7	-10,3	-10,7	-12,0	-10,0	-12,0	Abr.07	
Importaciones bienes de equipo. Vol	20,4	3,2	23,4	6,5	3,4	23,4	-	32,2	14,7	Feb.07	
Matriculación vehículos carga (7)	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	19,7	20,3	21,0	19,7	-	20,8	18,6	Feb.07	
<b>Sector exterior (Aduanas)</b>											
Exportaciones Bienes: Valor.	4,8	10,6	7,8	7,5	9,2	7,8	-	9,5	6,2	Feb.07	
Volumen	0,2	5,6	3,8	1,7	4,7	3,8	-	6,1	1,7	Feb.07	
Importaciones Bienes: Valor.	11,7	12,2	8,8	9,2	10,1	8,8	-	11,7	6,1	Feb.07	
Volumen	6,4	8,6	8,1	7,7	9,0	8,1	-	10,8	5,5	Feb.07	
Déficit Comercial. Valor	28,3	15,3	10,9	12,1	11,6	10,9	-	15,8	5,9	Feb.07	
<b>Mercado Laboral</b>											
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	
<b>Precios y Salarios</b>											
IPC	3,4	3,5	2,4	3,5	2,6	2,4	2,4	2,5	2,4	Abr.07	
IPC Subyacente (8)	2,7	2,9	2,6	3,0	2,6	2,7	2,5	2,5	2,5	Abr.07	
Diferencial España /zona euro (9)	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	2,6	5,4	3,5	2,6	-	2,5	2,8	Mar.07	
Salarios pactados (10)	4,1	3,6	2,9	3,2	3,2	2,9	-	2,8	2,9	Mar.07	
Coste laboral total por persona	2,9	3,5	-	3,6	3,4	-	-	-	-	T.4.06	
<b>S. Público: Estado</b>											
				Enero		Febrero		Marzo			
				2006	2007	2006	2007	2006	2007		
Déficit (-) Cont. Nacional. % PIB (11)	0,41	0,75	-	0,15	0,28	0,99	1,23	0,47	0,66		
<b>Sector Monetario y Financiero (12)</b>											
				2007							
				Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	26-Abr.	3-May.	10-May.	
Tipo de intervención BCE (13)	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	4,01	4,03	4,06	
Interbancario a 1 año. Euribor	2,33	3,44	4,13	4,07	4,09	4,11	4,25	4,28	4,32	4,33	
Deuda a 10 años España	3,39	3,78	4,10	4,07	4,11	4,01	4,21	4,26	4,27	4,27	
T. cambio Euro (\$/€)	1,24	1,26	1,32	1,30	1,31	1,32	1,35	1,36	1,36	1,35	
Índice Bolsa Madrid (14)	20,56	34,49	2,44	3,68	1,72	4,34	2,44	4,18	2,69	3,84	
<b>Pro-memoria:</b>											
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	67,51	65,00	64,64	

(1) Periodo disponible. (2) Datos corregidos de calendario y estacionalidad y contribuciones en puntos porcentuales. (3) Series deflactadas y corregidas de calendario. (4) Producción más importaciones menos exportaciones. (5) Estimación ANFAC. (6) Saldos netos en porcentaje. (7) Estimación DGT (8) IPC excluidos energía y alimentos no elaborados. (9) Diferencia de los IPC armonizados en puntos porcentuales. (10) Datos acumulados; los anuales incorporan revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) Datos acumulados desde enero. (12) Media del periodo. (13) Nivel fin de periodo. (14) 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	Statisches 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.

