

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución reciente de la economía española

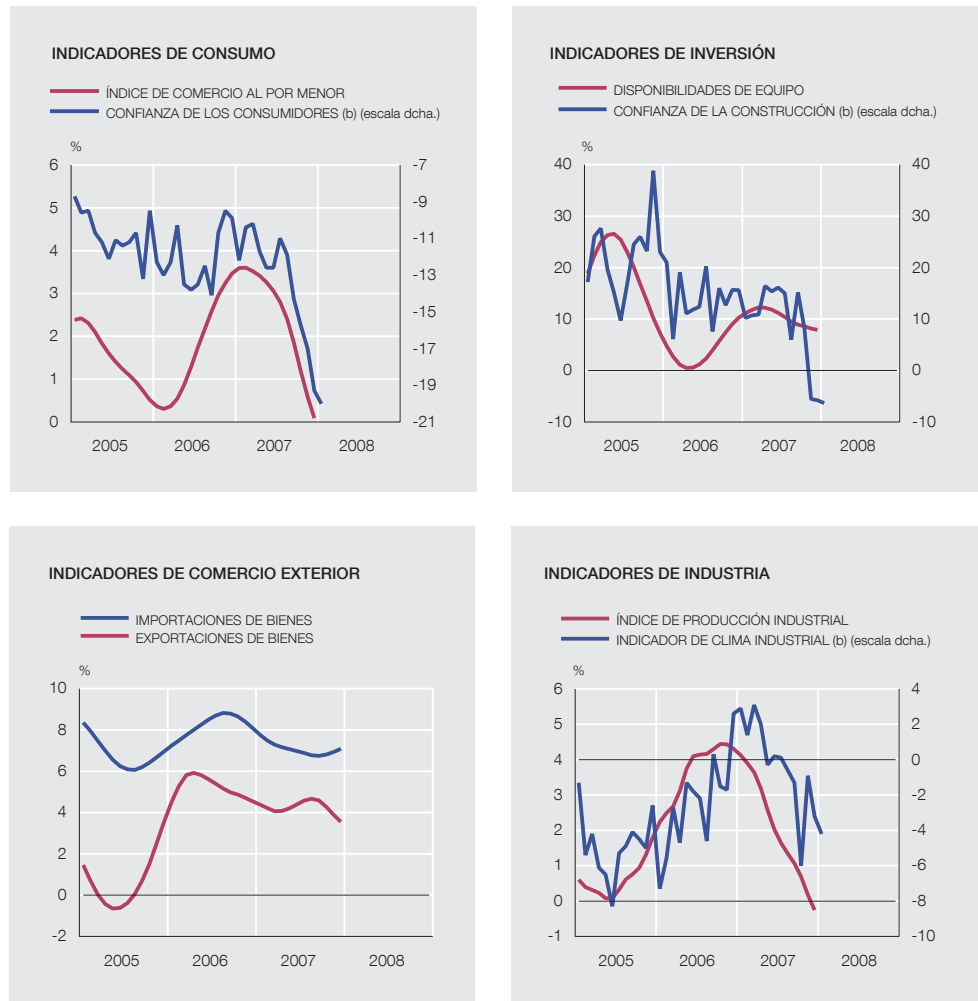
Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las cifras de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2007 prosiguió la moderada desaceleración que la economía española había venido mostrando a lo largo del pasado año. En concreto, el PIB registró un crecimiento interanual del 3,5%, tres décimas inferior al alcanzado en el trimestre precedente, en tanto que el aumento intertrimestral fue del 0,8%¹. En su conjunto, el pasado ejercicio se cerró con un incremento medio del producto del 3,8%, una décima menos que en 2006. La composición del PIB fue, sin embargo, más equilibrada, de modo que, mientras que la tasa de avance de la demanda nacional —del 4,3%— fue medio punto inferior a la observada en 2006, la contribución negativa del saldo neto exterior mejoró en esa misma magnitud, hasta situarse en -0,7 puntos porcentuales (pp). En el promedio del año, la expansión del empleo fue del 3%, dos décimas menos que en 2006, por lo que el crecimiento de la productividad mejoró ligeramente, situándose en el 0,8%. Sin embargo, el notable repunte de la remuneración por asalariado (de seis décimas, hasta el 3,6%) provocó una aceleración de 0,4 pp en los costes laborales unitarios, hasta el 2,7%. En cuanto a la evolución del desequilibrio exterior, la necesidad de financiación de la economía española se amplió hasta el 9,5% del PIB, 1,4 pp más que en 2006. El ritmo de avance de la actividad de la economía española siguió siendo superior al de la zona del euro y al del conjunto de la UE, cuyas tasas de crecimiento en 2007 se situaron en el 2,7% y el 2,9%, respectivamente.

Al igual que para el conjunto del año, la desaceleración en la tasa interanual de aumento del PIB en el último trimestre de 2007 fue reflejo del menor empuje de la demanda nacional, cuyo crecimiento interanual se redujo en seis décimas, hasta situarse en el 3,6%. Además, como ya sucediera en el trimestre precedente, el saldo neto exterior compensó parcialmente la contención del componente nacional de la demanda, como resultado de la desaceleración más intensa de las importaciones en comparación con las exportaciones, hasta tasas del 5,4% y del 5,1%, respectivamente. De esta forma, la contribución al crecimiento del PIB del sector exterior mejoró en tres décimas, hasta situarse en -0,4 pp. El menor vigor de la demanda nacional fue generalizado entre los distintos capítulos. En concreto, las tasas de avance del consumo privado, el consumo público y la formación bruta de capital fijo se redujeron en 0,4, 0,7 y 1 pp, respectivamente, hasta situarse en el 2,7%, 4,4% y 4,8%. Por lo que respecta al último de estos agregados, todos sus componentes se desaceleraron, con incrementos cada vez más modestos de la construcción (2,9%) —y en especial de la vivienda (1,8%)—, aunque la inversión en equipo mantuvo su pujanza (8,6%). Desde la óptica de la oferta, el valor añadido bruto perdió empuje en las distintas ramas de actividad, destacando los casos de la industria y la construcción, cuyo crecimiento interanual se redujo en 1 pp. En consonancia, el empleo redujo su tasa de crecimiento, registrando una tasa interanual del 2,5% en el cuarto trimestre, medio punto porcentual menos que en el tercero, lo que propició que la productividad aparente del trabajo mejorara su ritmo de crecimiento en una décima, hasta el 0,9%. Ello no impidió, sin embargo, que los costes laborales unitarios incrementaran su ritmo de avance en dos décimas, dado el repunte de 0,3 pp de la remuneración por asalariado.

Los datos más recientes apuntan a una desaceleración algo más pronunciada de la actividad al inicio de 2008, en un entorno en el que se intensificaron las tensiones en los mercados financieros internacionales. Entre los indicadores relativos al consumo privado, la confianza de los consumidores prolongó en enero el perfil descendente mostrado desde el mes de agosto,

¹ Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

b. Nivel de la serie original.

registrando su sexta caída consecutiva, que lo sitúa en el nivel más reducido desde mayo de 1994. El retroceso en la percepción que tienen los hogares sobre las perspectivas del desempleo y el debilitamiento de sus expectativas acerca de la situación económica general explicaron la desfavorable evolución del indicador en enero. En esta línea cabe encuadrar también el dato de matriculaciones de automóviles correspondiente a ese mismo mes, que reflejó una caída interanual del 12,7%, tras el aumento del 6,3% de diciembre. No obstante, las cifras de ambos meses están afectadas por la entrada en vigor, el pasado 1 de enero, del nuevo impuesto de matriculación de vehículos, que pudo favorecer el adelanto de algunas compras al mes de diciembre. En el conjunto de ambos meses, las matriculaciones descendieron un 2,5%, tasa similar a la registrada en los dos trimestres centrales de 2007. En cambio, el indicador de confianza del comercio minorista repuntó en enero cuatro puntos, tras el descenso de los meses precedentes.

La información que se desprende de los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo podría estar reflejando una moderación de la fortaleza de este componente de la demanda, que, no obstante, continuaría siendo, como en los últimos trimestres, el más dinámico. Así, el indicador de clima industrial de la industria productora de bienes de equipo retrocedió en

enero, tras los avances observados en los dos últimos meses de 2007. Sin embargo, la utilización de la capacidad productiva en la industria se situó al inicio del primer trimestre de 2008 en el 81,1%, más de un punto porcentual por encima del nivel del trimestre precedente. Además, ha tenido lugar una disminución del porcentaje de empresarios del sector que considera que su capacidad instalada es excesiva. Finalmente, de acuerdo con los últimos datos de la encuesta semestral de inversiones, correspondientes al otoño de 2007, los empresarios industriales de las ramas de bienes intermedios y de equipo preveían aumentar en 2008 su inversión en términos reales frente a 2007, mientras que, por el contrario, los de las ramas de bienes de consumo la reducirían. En conjunto, los empresarios consideran que la evolución favorable de la demanda continuaría actuando como factor impulsor del proceso de inversión, aunque en menor medida que en años anteriores, mientras que la situación financiera se convertiría en un factor moderadamente desfavorable del mismo.

Por lo que respecta a la construcción, los distintos indicadores contemporáneos corroboran el tono general de desaceleración de este sector, que se habría intensificado con respecto a los meses precedentes. En este sentido, tanto los indicadores de empleo como los relativos a consumos intermedios evolucionaron en enero de un modo más desfavorable que en el período más reciente. Entre los primeros cabe destacar el notable crecimiento observado en enero en el número de parados registrados en las oficinas públicas de empleo, que aumentaron un 27,1% interanual, 7,2 pp más que en diciembre. De modo análogo, el número de afiliados a la Seguridad Social continuó frenándose, hasta caer un 1,1% interanual, siendo el retroceso de un 3,8% entre los afiliados por cuenta ajena. Dentro del segundo grupo de indicadores, el consumo aparente de cemento retrocedió un 7,9% en tasa interanual, tras la caída del 9,4% en diciembre. En la misma línea, los indicadores adelantados, con información disponible hasta noviembre, continúan reflejando una tendencia al debilitamiento. Así, los visados de viviendas nuevas se contrajeron en dicho mes a un ritmo del 25,8% (un 22,2% en términos acumulados desde el principio del año), mientras que los de edificación no residencial lo hicieron en un 18,5% (un 7,2% en términos acumulados). A su vez, la licitación oficial de obra civil se redujo un 36,9%, tasa similar a la observada en octubre, aunque la actividad en este componente se sigue beneficiando de la elevada licitación realizada con anterioridad. Por último, el indicador de confianza del sector de la construcción permaneció estable en enero en el bajo nivel que ya había registrado en noviembre y diciembre pasados, y que supone el mínimo desde agosto de 2002.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes disminuyeron un 2,8% en diciembre. En el conjunto del trimestre, la tasa de avance se moderó hasta el 4,6%, 2,1 pp por debajo de la cifra del trimestre previo. Este menor dinamismo se explica por el retroceso de las ventas al exterior de bienes de consumo, mientras que las exportaciones de bienes intermedios mantuvieron una elevada fortaleza y las de equipo recuperaron tasas positivas de crecimiento. Por áreas geográficas, la desaceleración se extendió tanto a las ventas comunitarias como a las extracomunitarias —que, no obstante, continuaron expandiéndose a un ritmo alto—. En la vertiente importadora se produjo un fuerte repunte en diciembre, de modo que las compras al exterior crecieron a una tasa interanual del 17,3% en ese mes. En el conjunto del trimestre, la aceleración fue de medio punto porcentual, hasta alcanzar una tasa de avance del 7,7%, destacando el mayor empuje de las compras de bienes de equipo (tras la debilidad del tercer trimestre) y la aceleración de las importaciones de bienes energéticos. En el conjunto del año, el déficit comercial experimentó una ampliación del 10,3% en términos nominales, tasa que es 5 pp inferior a la observada en 2006.

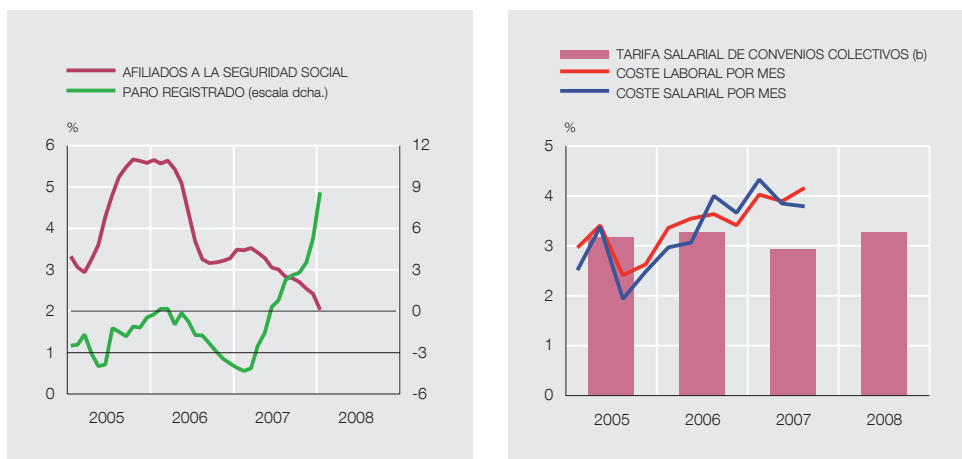
Respecto al turismo, las cifras de la CNTR reflejaron una modesta recuperación de los ingresos reales en el cuarto trimestre de 2007, en línea con la mejoría observada en los principales

indicadores del sector. De esta forma, la tasa de crecimiento interanual se situó en el 0,3%, frente a la caída del 0,6% del tercer trimestre. En diciembre, el número de pernoctaciones hoteleras intensificó su ritmo de avance interanual hasta el 7,2%. En ese mismo mes, la información sobre gasto total nominal de los turistas, procedente de la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), mostró un avance del 3,9%, finalizando el cuarto trimestre con un crecimiento medio del 3,8%, muy similar al 4% registrado en el tercer trimestre. En diciembre, el gasto medio por turista se incrementó un 3,1%, lo que fue resultado del aumento del 0,9% del gasto medio diario y del avance de la estancia media del 2,1%. Más recientemente, el número de turistas que visitaron España se incrementó en enero un 0,9% respecto al mismo mes del año anterior. Finalmente, en el conjunto de los once primeros meses de 2007 los ingresos nominales por turismo de la Balanza de Pagos aumentaron un 3,5% anual, mientras que los pagos crecieron un 8,7% en ese mismo período, en ambos casos por debajo de los avances observados en el promedio de 2006.

Según las cifras de la Balanza de Pagos correspondientes a noviembre, la necesidad de financiación de la nación se situó alrededor de 93 mm de euros en términos acumulados en los once primeros meses de 2007, un 20,8% más que en el mismo período de 2006. El déficit por cuenta corriente se elevó hasta 97 mm de euros, en torno a 15 mm más que en 2006 (lo que supone un incremento del 19% en tasa interanual). Esta ampliación se debió, sobre todo, al deterioro de la balanza de rentas, cuyo saldo negativo se incrementó en unos 9 mm de euros, y, en menor medida, al aumento del saldo negativo de la balanza comercial en unos 4,5 mm de euros (un 6,3% más). El déficit de la balanza de transferencias se acrecentó en torno a 1,4 mm de euros. Por el contrario, el superávit de la balanza de servicios mejoró en un 2,1%, como resultado del aumento del correspondiente a la rúbrica de turismo y viajes (del 1,1% en términos interanuales). Finalmente, la cuenta de capital presentó un saldo positivo de 3,6 mm de euros entre enero y noviembre, un 13% inferior a la alcanzada un año antes.

En cuanto a los indicadores referidos a la actividad industrial, el IPI prolongó en diciembre la trayectoria de desaceleración que venía mostrando en meses anteriores, al registrar un descenso interanual, en términos de la serie original, del 0,3%. Una vez realizada la corrección por el efecto calendario, esta disminución se corresponde con una caída del 2,4%, si bien la interpretación de este dato se ve dificultada por las diferencias en el calendario de la Navidad entre los años 2006 y 2007. En el conjunto del último ejercicio, el crecimiento medio del IPI fue del 2,3%, frente al avance del 3,7% del año anterior. De forma análoga, los índices de cifras de negocio y de entradas de pedidos en la industria registraron una notable ralentización en diciembre. Entre los indicadores cualitativos, referidos ya al primer mes de 2008, el indicador de confianza de la Comisión Europea retrocedió un punto, mientras que, por el contrario, el índice PMI de la industria manufacturera registró un ligero aumento, si bien continúa por debajo del nivel de referencia de 50 puntos, que perdió en diciembre. Finalmente, los indicadores del mercado de trabajo son también coherentes con una ralentización de la actividad. Así, la tasa de crecimiento interanual de los afiliados a la Seguridad Social del sector se recortó casi un punto porcentual en enero, hasta situarse en el 1,5%, y el paro registrado se incrementó un 2,1% en tasa interanual, tras experimentar disminuciones desde el año 2003.

En los servicios, el indicador de cifra de negocios del sector experimentó una ralentización en diciembre. Por su parte, los indicadores de opinión presentaron un acusado descenso en enero, especialmente en el caso del índice de actividad comercial del sector servicios (PMI), que registró la mayor reducción en la historia de la serie, que se inició en 1999, al caer 6,8 puntos —hasta un nivel de 44,2—, magnitud comparable a la que se observó en marzo de 2004. Además, el indicador de confianza de los servicios se situó en enero en su mínimo histórico, tras registrar una caída de cuatro puntos. En sintonía con los indicadores de opinión,



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2008.

los referidos al empleo han mostrado una mayor debilidad, como reflejan las afiliaciones a la Seguridad Social, cuya tasa de crecimiento interanual se desaceleró tres décimas en enero, hasta el 2,8%.

Los indicadores más recientes del mercado de trabajo muestran un menor dinamismo en el tramo final de 2007 y en el comienzo del año en curso (véase gráfico 2). Según la CNTR, el empleo aumentó a un ritmo interanual del 2,5% en el trimestre final del pasado ejercicio, inferior en 0,5 pp al observado el trimestre anterior. Los datos de la EPA del cuarto trimestre corroboran la desaceleración que recogen las cifras de la CNTR². Así, el número de ocupados aumentó en el conjunto de la economía un 2,4% en términos interanuales, siete décimas menos que en el tercer trimestre, mientras que en la economía de mercado la desaceleración del empleo fue de cinco décimas, hasta el 2,8%. Por lo que respecta al número de parados, se produjo un aumento de 117.000 personas en relación con el mismo período del año anterior, con lo que la tasa de paro repuntó hasta el 8,6%, tras mantenerse en el 8% en el segundo y tercer trimestres. Por ramas de actividad, lo más destacado fue la pérdida de dinamismo en la creación de empleo en la construcción. En enero, los datos de nuevas afiliaciones a la Seguridad Social registraron un incremento interanual del 1,9%, cuatro décimas menos que en diciembre, mientras que los datos del INEM reflejaron un repunte de más de 3 pp en la tasa de crecimiento interanual del número de parados registrados (hasta el 8,6%).

Según los datos más recientes publicados por el Ministerio de Economía y Hacienda (Intervención General de la Administración del Estado), el sector Administraciones Públicas cerró el año 2007 con un superávit, con la metodología de la Contabilidad Nacional, del 2,23% del PIB, superando notablemente las cifras iniciales del Programa de Estabilidad 2006-2009, que previó un superávit del 1% del PIB. El saldo resultó de un crecimiento de los recursos del 8,5%, frente al aumento de los empleos del 7,4%. Por subsectores, la Administración Central (Estado y sus Organismos) y la Seguridad Social lograron sendos superávits del 1,29% y del 1,25% del PIB, respectivamente, mientras que las Comunidades Autónomas registraron sendos déficits del 0,17% y del 0,14% del PIB, respectivamente.

2. En el artículo de este Boletín titulado «La evolución del empleo y del paro durante el año 2007, según la Encuesta de Población Activa» se realiza un análisis más detallado de la evolución del mercado de trabajo en el conjunto del año.



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

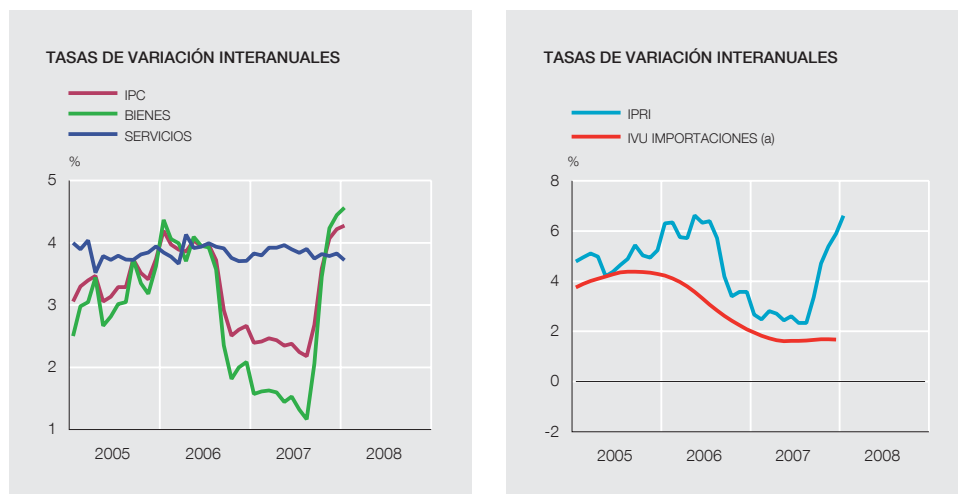
a. Último dato: enero de 2008.

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado, el año 2007 acabó con un superávit de 13.523 millones de euros (un 1,3% del PIB), que se elevó hasta los 20.135 millones cuando se utiliza la contabilidad de caja (véase gráfico 3), mejorando en ambos casos las previsiones iniciales. La consecución del superávit se debió, en gran parte, al dinamismo de los impuestos directos. Los pagos, por su parte, evolucionaron de forma más contenida. Cabe destacar, en este sentido, que la cifra de pagos estuvo por debajo de la presupuestada inicialmente, por lo que se cumplió con holgura el límite de gasto establecido con arreglo a las Leyes de Estabilidad Presupuestaria. En enero de 2008, por otra parte, la ejecución del Presupuesto del Estado en términos de caja se saldó con un déficit de 5.290 millones de euros, frente al déficit de 3.742 millones de enero de 2007, como consecuencia de un aumento de los ingresos del 5,3% y de un incremento de los pagos del 13,8%; no obstante, estas cifras son escasamente representativas del comportamiento presupuestario del Estado en los próximos meses.

Precios y costes

La remuneración por asalariado se incrementó un 3,8% en el cuarto trimestre de 2007 según la estimación de la CNTR, lo que supuso un repunte de tres décimas respecto al trimestre precedente. Los datos más recientes sobre negociación colectiva incorporan un incremento salarial medio para 2008 del 3,3%, cuatro décimas por encima del crecimiento estimado para 2007. Este incremento de las tarifas salariales, unido al mayor impacto de las cláusulas de salvaguarda en 2008 (que se estima en 1,1 pp, frente a los 0,3 pp del año anterior), augura un repunte de los salarios en este año. El número de trabajadores afectados por estos convenios se sitúa en torno a los 4,5 millones, lo que supone un porcentaje ligeramente superior al 40% de la cifra total de trabajadores afectados por convenios en años precedentes. En todo caso, la inmensa mayoría de los convenios registrados en enero corresponden a acuerdos revisados, esto es, se trata de convenios plurianuales firmados en años anteriores con efectos en 2008. Por ramas de actividad, los mayores incrementos de tarifas corresponden a la construcción (3,6%), seguidos de la industria y de los servicios (un 3,3% en ambos casos), mientras que en la agricultura los crecimientos fueron algo más moderados (2,9%).

Las estimaciones de la CNTR muestran que, si bien en el cuarto trimestre de 2007 el ritmo de avance del deflactor del PIB se mantuvo estable en el 2,9%, el crecimiento del deflactor



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

del consumo privado se incrementó en 1,8 pp, hasta el 3,9%, en sintonía con la evolución del IPC en ese trimestre. En enero, la tasa interanual del IPC volvió a repuntar, en este caso en una décima, hasta el 4,3%, mientras que la del IPSEBENE se redujo en 0,2 pp, hasta situarse en el 3,1% (véase gráfico 4). Esta pauta divergente se explica por el comportamiento opuesto de los componentes habitualmente más volátiles, que se aceleraron, y de los que lo son menos, cuyas tasas de aumento se moderaron. Así, el comportamiento del índice general en enero vino determinado por el fuerte repunte en el precio de los productos energéticos y de los alimentos no elaborados, mientras que los correspondientes a los alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios moderaron su ritmo de crecimiento interanual. Como viene sucediendo desde el mes de septiembre, los precios energéticos continuaron acelerándose, hasta alcanzar en enero una tasa de aumento del 13,4%, casi dos puntos porcentuales por encima de la observada en el último mes de 2007, mientras que los precios de los alimentos no elaborados incrementaron su tasa de variación interanual en seis décimas, hasta el 5,5%, que es el nivel más alto desde mayo del pasado año. La tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios, por su parte, experimentó un descenso de una décima, hasta el 3,7%, y los precios de los alimentos elaborados se desaceleraron en 0,4 pp, hasta el 7%. Finalmente, los precios de los bienes industriales no energéticos redujeron en dos décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 0,1%. Por lo que respecta al índice armonizado (IAPC), la tasa interanual también se aceleró en una décima, hasta situarse en el 4,4%. Dado que el IAPC de la Unión Monetaria acrecentó su ritmo de avance en esa misma cuantía, hasta el 3,2%, el diferencial de inflación con esa área permaneció estable, en 1,2 pp.

El índice general de precios industriales experimentó en enero un nuevo incremento en su ritmo de avance interanual, hasta el 6,6%, frente al 5,9% observado el mes anterior. Por componentes, continuó la acusada aceleración de los precios de producción de la energía (hasta el 13,3%). Además, también aumentó la tasa de variación de los precios de los bienes intermedios y de consumo no duradero (hasta el 5,7% y el 5,9%, respectivamente). Por el contrario, se redujo ligeramente el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes de equipo y de consumo duradero, que se situaron, respectivamente, en el 2,7% y el 2,8%. En el conjunto del año 2007, el IPRI aumentó un 3,3%, dos puntos porcentuales por debajo del crecimiento registrado el año anterior.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), cayeron un 2,1% en diciembre, tras el aumento del 6,5% observado en el mes anterior. Este retroceso fue fruto tanto de la desaceleración que registraron los precios de las importaciones energéticas, que frenaron su crecimiento interanual hasta el 13,3%, casi 10 pp menos que en noviembre, como de las caídas de los precios de todos los grupos de productos no energéticos, destacando especialmente los descensos —superiores al 10%— en los precios de los bienes de consumo y de equipo. Los IVU de exportación también se desaceleraron en diciembre, mes en que crecieron un 0,4%, 1,1 pp menos que en el mes precedente, gracias a la moderación que mostraron los componentes de bienes de equipo e intermedios sin energía. Por el contrario, los precios de los bienes de consumo y de los intermedios energéticos experimentaron repuntes respecto al crecimiento interanual de noviembre.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el mes de febrero se ha acentuado el tensionamiento en los mercados de crédito internacionales, en un contexto financiero particularmente complicado, registrándose fuertes pérdidas por parte de los bancos de inversión con exposición a los mercados de derivados y dificultades en las compañías aseguradoras de bonos. En este contexto de preocupación por las elevadas pérdidas de grandes bancos, que siguen aflorando, y de un deterioro adicional en las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos, ante el agravamiento de la situación del mercado de la vivienda en ese país, se ha producido un aumento generalizado de la aversión al riesgo, destacando la ampliación de los diferenciales de bonos corporativos y el incremento de los indicadores de riesgo de crédito. Tras las dos bajadas en los tipos de interés oficiales realizadas por parte de la Reserva Federal a finales de enero, de 75 y 50 puntos básicos (pb), el Banco de Inglaterra los redujo en febrero (25 pb) y se esperan reducciones adicionales en los próximos meses, sobre todo en Estados Unidos. No obstante, en este último mes el dólar se ha apreciado frente al euro, alejándose de los mínimos históricos alcanzados a finales de enero. Por su parte, los mercados emergentes volvieron a mostrar un comportamiento relativamente más favorable: las bolsas subieron en la mayoría de países —con la excepción de China— y los diferenciales soberanos se han mantenido relativamente estables, salvo en algunas economías de Europa del Este con desequilibrios exteriores particularmente acusados. Finalmente, el precio del petróleo tipo Brent alcanzó un máximo histórico, acercándose a los 100 dólares por barril, a pesar de la expectativa de moderación de la demanda mundial de crudo por la desaceleración en Estados Unidos y del incremento de la oferta e inventarios. El precio de otras materias primas continúa aumentando, especialmente el de alimentos.

En Estados Unidos, el avance del PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado de 0,6%, frente al 4,9% del trimestre anterior, por la contribución negativa de formación bruta de capital y por el debilitamiento del consumo. Los indicadores disponibles en el primer trimestre ofrecen señales negativas en cuanto a la evolución de la actividad y muestran un empeoramiento generalizado de la situación económica. Por el lado de la demanda, los indicadores de confianza del consumidor continuaron deteriorándose en febrero y se observa cierto debilitamiento en el gasto de consumo. Las ventas al por menor aumentaron ligeramente en enero —reflejando, en parte, un efecto de base— y el gasto real en consumo personal se mantuvo constante en noviembre y diciembre. En el sector residencial se observó una profundización mayor del ajuste en los indicadores de construcción y ventas de viviendas en diciembre, que también se vio reflejado en las caídas de precios y en el descenso de la confianza de los constructores, que apenas superó el mínimo histórico en febrero. En el ámbito laboral, el empleo, que había presentado cierta resistencia a la ralentización, se redujo en 17.000 ocupados netos en enero, siendo esta la primera caída desde agosto de 2003. No obstante, la tasa de paro se moderó del 5% al 4,9% y se mantiene en niveles no observados desde noviembre de 2005. Por su parte, los indicadores de actividad muestran síntomas de contracción. Los índices ISM de manufacturas y, sobre todo, de servicios sufrieron notables

caídas y ambos se sitúan ya por debajo del umbral que señala incremento de la actividad, mientras que la producción industrial aumentó un 0,1% intermensual en enero. En cuanto a la inflación, la tasa interanual del IPC repuntó nuevamente en enero, hasta el 4,3%, desde el 4,1% en diciembre, mientras que la subyacente alcanzó el 2,5% (2,4% previo). Por último, con el objetivo de mitigar el impacto de la crisis, se aprobó un paquete de medidas fiscales —con un coste de 168 mm de dólares—, cuyo efecto sobre la actividad se espera que se produzca en el tercer y cuarto trimestres.

En Japón, la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento del 3,7% en tasa trimestral anualizada, mayor de lo esperado y superior al 1,3% del trimestre previo, gracias a las aportaciones de la inversión privada y de la demanda externa, que compensaron la nueva caída de la inversión residencial. No obstante, los indicadores de mayor frecuencia apuntan a cierta pérdida de vigor en la actividad industrial durante los últimos meses. Por el lado de la demanda, los indicadores de gasto de consumo tuvieron un desempeño negativo en diciembre y los indicadores de confianza del consumidor cayeron hasta niveles mínimos de los últimos cuatro años en enero. El mercado laboral mostró cierto deterioro, con una nueva caída de la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo y una profundización del descenso de los salarios. Por su parte, se observaron indicios de que el ajuste del sector de la construcción —resultado de la aplicación de una nueva normativa— podría estar próximo a su fin, como ilustra el repunte de los pedidos de la construcción en diciembre. En el ámbito externo, aunque el superávit por cuenta corriente se redujo en diciembre, en términos interanuales, por primera vez en un año, el saldo total para 2007 experimentó un repunte del 26% hasta el 4,8 % del PIB. En cuanto a los precios, la tasa de variación interanual de los precios de consumo repuntó nuevamente en diciembre, situándose en el 0,7% para el índice general y en el 0,8% para el subyacente, como consecuencia del alza de los precios del petróleo y, en menor medida, de los alimentos. El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,50% en su reunión de política monetaria de febrero.

En el Reino Unido, el PIB creció al 2,9% interanual en el cuarto trimestre, mostrando una desaceleración de cuatro décimas respecto al tercero. No obstante, continúan apareciendo signos parciales de debilidad en el sector financiero y de vivienda, donde los precios dejaron de caer en enero y los préstamos hipotecarios individuales registrados por el Banco de Inglaterra se redujeron en diciembre. Mientras, la actividad está dando muestras de suave desaceleración, pues los PMI de enero se mantuvieron ligeramente por encima del umbral de expansión de la actividad. El mercado laboral mantuvo un notable dinamismo en enero, con una reducción de la tasa de paro del 5,4% al 5,2%. Por su parte, el crecimiento interanual del IPC se situó en el 2,2% en ese mes, una décima más que en diciembre; los precios de producción crecieron a ritmos más elevados, si bien los salarios se moderaron. En su reunión de febrero, el Banco de Inglaterra redujo el tipo oficial de interés del 5,5% al 5,25%, resaltando en el comunicado oficial los riesgos contractivos derivados de las turbulencias financieras.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea continuó la moderación de la actividad en el cuarto trimestre, más acusada en Hungría y en Estonia, y con las excepciones de la República Checa y, sobre todo, de Eslovaquia, cuya tasa de crecimiento pasó del 9,4% al 14,1% interanual. La inflación, medida por el IPC, repuntó de nuevo en enero, debido, principalmente, al incremento de los precios de los alimentos, y superó el 15% interanual en Letonia y el 11% en Estonia, mientras que en Eslovaquia pasó del 3,4% al 3,8%. Esas presiones inflacionistas llevaron a un endurecimiento de la política monetaria en varios países (Rumanía, Polonia y la República Checa). La ampliación de los ya elevados déficits por cuenta corriente de los países bálticos, de Bulgaria y de Rumanía ha deteriorado las perspectivas crediticias de estas economías, llevando incluso a la rebaja de la calificación crediticia de Lituania. Las mo-

nedas que participan en el Mecanismo de Tipos de Cambios (ERM II) se mantuvieron cercanas a su paridad central, con la excepción de la corona eslovaca, que registra una apreciación en torno al 6,8%. Fuera del ERM II, Hungría anunció el abandono de la banda de fluctuación del $\pm 15\%$ en favor de un régimen de libre flotación.

En China, los últimos indicadores de actividad disponibles mostraron una moderación de la inversión en activos fijos y una aceleración de las ventas al por menor en diciembre de 2007, al tiempo que la producción industrial finalizaba el trimestre con un menor dinamismo que en trimestres anteriores. El superávit comercial ascendió a 19,5 mm de dólares en enero, un 23% por encima del superávit de enero de 2007. Las exportaciones, que habían mostrado cierto debilitamiento, aumentaron su ritmo de crecimiento y las importaciones continuaron creciendo a una tasa elevada y superior a la de las exportaciones. La tasa de inflación repuntó hasta el 7,1% en enero, seis décimas más que el mes anterior, lo que supone un nuevo máximo desde 1996. A finales de dicho mes, las adversas condiciones meteorológicas ocasionaron problemas de transporte, cortes de suministro eléctrico y daños en determinadas cosechas, y las autoridades chinas adoptaron medidas adicionales para favorecer la estabilidad de los precios de los alimentos. En el resto de Asia, en el cuarto trimestre el PIB se aceleró en Corea del Sur, al crecer un 5,5% interanual, al tiempo que se desaceleró en Singapur e Indonesia, al crecer solo un 5,4% y un 6,2%, respectivamente. La inflación se elevó en enero en Corea del Sur, Tailandia, Indonesia y Filipinas, impulsada por el aumento de los precios de la energía y de alimentos.

En América Latina, los indicadores de actividad del cuarto trimestre de 2007 muestran cierta divergencia entre países, manteniendo la fortaleza en la mayoría (Argentina, Brasil y Perú) y apuntando una desaceleración en Chile. En México, el PIB del cuarto trimestre se situó en un 3,8%, una décima más que en el tercero. En este contexto, las autoridades revisaron a la baja las previsiones de crecimiento para 2008 en Chile, Colombia y México, pero en el conjunto del área permanecen estables. La inflación del conjunto de la región se incrementó una décima, hasta el 5,9% de enero, impulsada por el incremento de la misma en la mayoría de los países. Tanto en Chile como en Colombia y Perú, la inflación ha seguido superando los objetivos de los bancos centrales. Aunque no se produjeron movimientos en los tipos de interés oficiales, en Brasil y Perú se impusieron coeficientes de reservas adicionales, como medida contractiva de política monetaria. En el ámbito de la política fiscal, se pudo constatar una mejoría en las cuentas públicas en el conjunto de 2007 en la mayoría de los países. En cuanto al sector exterior, la tendencia al deterioro de los saldos exteriores se mantuvo en numerosos países, con las excepciones de Colombia y Argentina.

De acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, en el período octubre-diciembre el PIB de la UEM creció en términos intertrimestrales un 0,4%, cuatro décimas por debajo de la tasa registrada tres meses antes, confirmando la pérdida de dinamismo de la economía europea. En términos interanuales, el descenso fue desde el 2,7% hasta el 2,3%. Según las estimaciones de las distintas oficinas nacionales de estadística, la desaceleración del producto fue común a las principales economías del área. Así, el crecimiento del PIB en Alemania se redujo cuatro décimas, hasta el 0,3%, y, por componentes, se basó en la pujanza de la inversión en equipo y del sector exterior, mientras que el consumo privado contribuyó negativamente a la expansión de la actividad. Del mismo modo, la ralentización del consumo privado y, fundamentalmente, la contribución negativa de la variación de existencias explican que el producto francés se expandiera solo un 0,3%, cinco décimas menos que en el tercer trimestre.

En el conjunto del año 2007, el crecimiento del PIB de la UEM se situó en el 2,7%, tras el 2,9% registrado en 2006. La moderación reciente de la actividad y los mayores riesgos a la baja

| | | 2007 | | | | 2008 | |
|----------------------------------------------|--------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | | SEP | OCT | NOV | DIC | ENE | FEB (a) |
| ACTIVIDAD Y PRECIOS | Índice de producción industrial (b) | 3,5 | 4,3 | 3,1 | 1,3 | | |
| | Comercio al por menor (b) | 1,5 | 0,8 | -1,1 | -2,1 | | |
| | Matriculaciones de turismos nuevos (b) | 0,3 | -0,2 | -3,8 | 0,9 | -1,3 | |
| | Indicador de confianza de los consumidores | -6,0 | -6,0 | -8,0 | -9,0 | -12,0 | |
| | Indicador de confianza industrial | 3,0 | 2,0 | 3,0 | 2,0 | 1,0 | |
| | IAPC (b) | 2,1 | 2,6 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | |
| VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c) | M3 | 11,3 | 12,3 | 12,3 | 11,5 | | |
| | M1 | 6,1 | 6,4 | 6,3 | 4,0 | | |
| | Crédito a los sectores residentes | 8,7 | 9,4 | 9,2 | 10,0 | | |
| | AAPP | -4,3 | -4,0 | -4,2 | -2,3 | | |
| | Otros sectores residentes | 11,7 | 12,4 | 12,2 | 12,7 | | |
| | De los cuales: | | | | | | |
| | — Préstamos a hogares | 6,8 | 6,8 | 6,5 | 6,2 | | |
| | — Préstamos a sociedades no financieras | 14,0 | 13,9 | 14,0 | 14,4 | | |
| | EONIA | 4,03 | 3,94 | 4,02 | 3,88 | 4,02 | 4,04 |
| | EURIBOR a tres meses | 4,74 | 4,69 | 4,64 | 4,85 | 4,48 | 4,35 |
| | EURIBOR a un año | 4,72 | 4,65 | 4,61 | 4,79 | 4,50 | 4,33 |
| | Rendimiento bonos a diez años | 4,37 | 4,40 | 4,25 | 4,38 | 4,23 | 4,12 |
| | Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM | 0,19 | 0,18 | -0,04 | -0,25 | -0,46 | -0,43 |
| | Tipo de cambio dólar/euro | 1,390 | 1,423 | 1,468 | 1,457 | 1,472 | 1,465 |
| | Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d) | 6,1 | 9,2 | 5,5 | 4,9 | -13,1 | -13,3 |

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Media del mes hasta el día 20 de febrero de 2008.

b. Tasa de variación interanual. Calculada sobre la serie ajustada de días laborables, excepto para el IAPC.

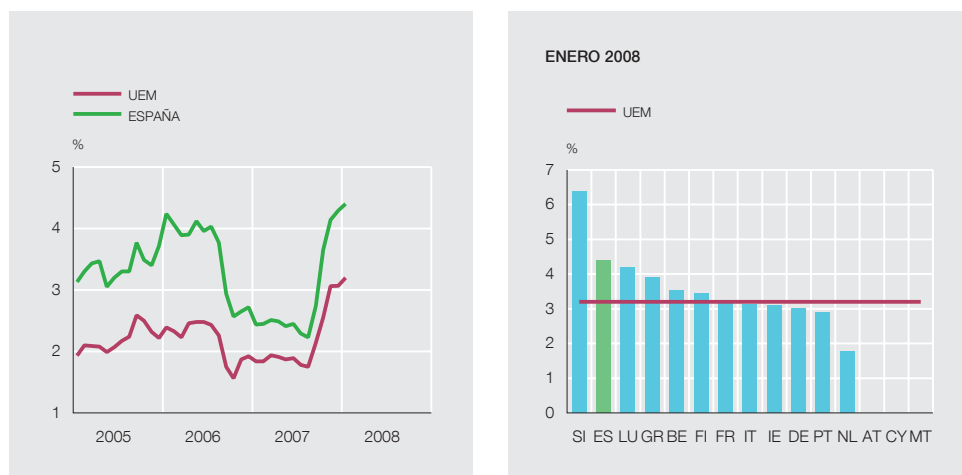
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de febrero de 2008.

para el ritmo de expansión en el medio plazo, en un contexto de elevada incertidumbre asociada a las recientes turbulencias en los mercados financieros, han repercutido en que una gran parte de organizaciones revise las estimaciones del crecimiento del PIB para el año 2008 hasta tasas inferiores al 2%.

La información aparecida más recientemente confirma que la actividad en el área del euro continuará débil a comienzos de 2008. En la vertiente de la oferta, la caída del 0,2% del índice de producción industrial en diciembre —que situó el ritmo de expansión interanual en el 1,3%— contrasta con la favorable evolución de la cartera de pedidos en noviembre, que aumentó a un ritmo superior al 2% (véase cuadro 1). Entre los indicadores cualitativos, el índice de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea mostró un retroceso en enero, mientras que el procedente de la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera mejoró levemente. Al mismo tiempo, los indicadores equivalentes en el sector servicios disminuyeron y el relativo a la construcción empeoró por cuarto mes consecutivo. Por el lado de la demanda, la caída, aunque moderada, de las ventas minoristas en diciembre y el retroceso de la confianza de los consumidores y de los minoristas en enero, según las estimaciones de la Comisión Europea, avalarían la continuación de un crecimiento contenido del consumo privado. Asimismo, las matriculaciones de automóviles se redujeron en enero, tras el inusual aumento experimentado en diciembre relacionado con medidas excepcionales aplicadas en Francia. Por lo que se refiere a la inversión, el grado de utilización de capacidad productiva se contrajo ligeramente en el primer trimestre del año y la valoración de la cartera de pedidos disminuyó en enero, al tiempo que la encuesta semestral sobre la inversión de la

Tasas de variación interanuales (a)



FUENTE: Eurostat.

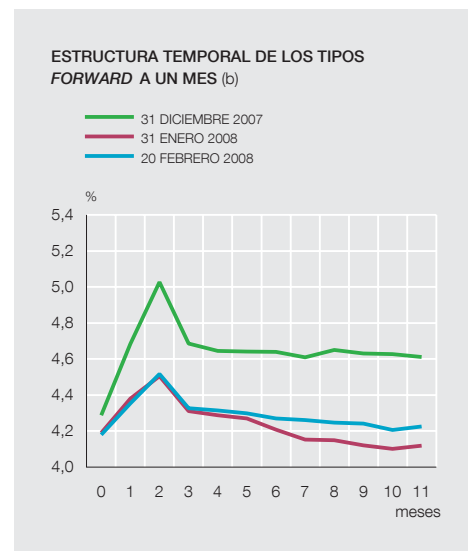
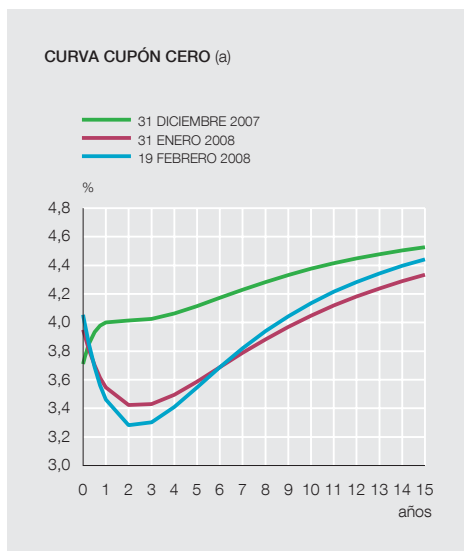
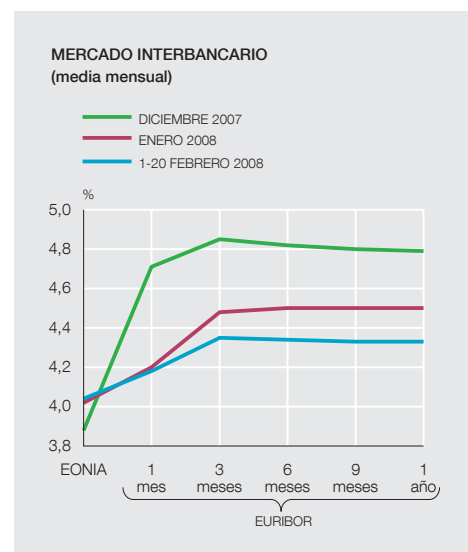
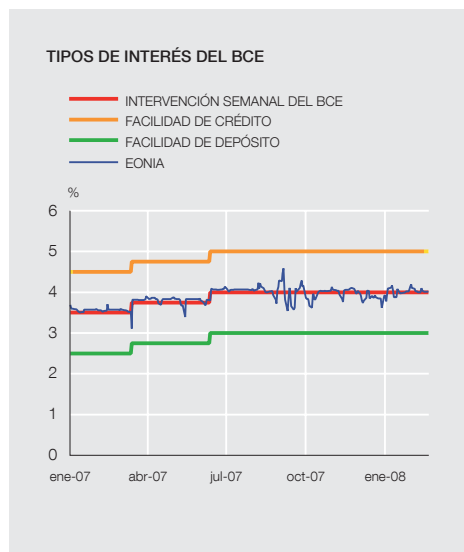
a. El dato referido a enero de 2008 corresponde a la estimación *flash* (no disponible para todos los países).

Comisión Europea publicada en ese mismo mes mostró una cierta desaceleración del gasto en capital previsto para 2008. Por último, en relación con la demanda externa, las señales son dispares, ya que el indicador de expectativas de exportación mejoró en el primer trimestre, mientras que la cartera de pedidos exteriores retrocedió en enero.

Según los datos provisionales facilitados por Eurostat, la inflación del área, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en enero, hasta situarse en el 3,2% (véase gráfico 5). Aunque todavía no se dispone del desglose por componentes, es previsible que las partidas más volátiles hayan seguido condicionando la evolución del índice general. Finalmente, el índice de precios industriales (IPRI) registró en diciembre un incremento de una décima en su tasa de avance interanual, hasta el 4,3%, como consecuencia de los aumentos de los precios de la energía y de los precios de los bienes de consumo no duradero, mientras que las tasas de los restantes componentes permanecieron estables o descendieron.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 7 de febrero, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 4% para las operaciones principales de financiación y en el 3% y el 5% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Asimismo, confirmó su compromiso para evitar efectos de segunda vuelta y la materialización de los riesgos alcistas sobre la estabilidad de precios en el medio plazo, al tiempo que destacó de manera algo más clara los riesgos existentes a la baja sobre la actividad futura del área y la incertidumbre acerca del impacto de las turbulencias de los mercados financieros. Los riesgos alcistas sobre la inflación continuaron estando relacionados con un encarecimiento del petróleo y de los productos agrícolas mayor que el esperado, con potenciales aumentos adicionales de precios administrados e impuestos indirectos y con posibles incrementos salariales excesivos y alzas en el poder de fijación de precios de las empresas, sobre todo en segmentos con baja competencia.

En el mercado interbancario, en la parte transcurrida del mes de febrero la curva de rendimientos se ha trasladado hacia abajo en los plazos superiores a un mes, de forma que su pendiente continúa siendo plana, aunque en niveles inferiores, en torno al 4,4%. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.
 b. Estimados con datos del EURIBOR.

se redujeron entre finales del pasado año y los últimos días de febrero unos 30 pb, hasta situarse cerca del 4,1%. Puesto que en Estados Unidos el descenso del rendimiento de los activos fue más intenso, el diferencial negativo entre este país y la UEM se ha ampliado hasta los 40 pb.

Los mercados de renta variable europeos se han caracterizado desde principios de año por una elevada volatilidad y por caídas de las cotizaciones bursátiles. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió acumulaba una caída superior al 13% desde finales de 2007. En los mercados de divisas, el euro ha perdido vigor respecto al dólar en la primera quincena de febrero, después de haber alcanzado el máximo histórico a mediados de enero. Así, la cotización actual se sitúa en niveles similares a los de finales del pasado año, en torno a 1,46 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea registró una ligera depreciación desde finales de 2007, que obedeció en parte a la revalorización del yen.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

| TIPOS BANCARIOS (b) | HOGARES E ISFLSH | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | | | 2008 | |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|---------|
| | | DIC | DIC | DIC | OCT | NOV | DIC | ENE | FEB (a) |
| | Crédito a vivienda | 3,39 | 3,46 | 4,74 | 5,57 | 5,59 | 5,53 | ... | ... |
| | Crédito a consumo y otros fines | 6,27 | 6,27 | 7,32 | 8,24 | 8,41 | 8,34 | ... | ... |
| | Depósitos | 1,15 | 1,23 | 1,79 | 2,64 | 2,65 | 2,72 | ... | ... |
| | SOCIEDADES NO FINANCIERAS | | | | | | | | |
| | Crédito (c) | 3,44 | 3,59 | 4,77 | 5,68 | 5,74 | 5,80 | ... | ... |
| MERCADOS FINANCIEROS (d) | Letras del Tesoro a seis-doce meses | 2,17 | 2,58 | 3,69 | 4,04 | 3,96 | 4,01 | 3,85 | 3,63 |
| | Deuda pública a cinco años | 2,98 | 3,04 | 3,78 | 4,23 | 4,00 | 4,12 | 3,86 | 3,60 |
| | Deuda pública a diez años | 3,64 | 3,37 | 3,82 | 4,38 | 4,25 | 4,35 | 4,18 | 4,10 |
| | Diferencial de rentabilidad con el bono alemán | -0,00 | -0,00 | 0,03 | 0,08 | 0,14 | 0,09 | 0,13 | 0,16 |
| | Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e) | 0,29 | 0,41 | 0,27 | 0,39 | 0,57 | 0,64 | 0,75 | 1,03 |
| | Índice General de la Bolsa de Madrid (f) | 18,70 | 20,56 | 34,49 | 10,90 | 9,86 | 5,60 | -12,59 | -13,61 |

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 20 de febrero de 2008.
 b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
 c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
 d. Medias mensuales.
 e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2005.
 f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

Por último, la tasa de variación interanual de M3 disminuyó ocho décimas en diciembre, hasta el 11,5%, como consecuencia, en gran medida, de la notable contención de los depósitos a la vista. Por su parte, el aumento del crédito concedido al sector privado se situó en el 12,7% interanual, tasa superior a la registrada en noviembre (un 12,2%), gracias a la aceleración de los valores distintos de acciones y de las acciones y participaciones, ya que los préstamos continuaron creciendo al mismo ritmo. Dentro de estos últimos, es importante señalar el mayor dinamismo en relación con el mes anterior de los préstamos a las sociedades no financieras, que fue compensado por una menor pujanza de los préstamos a hogares. Atendiendo a la finalidad de los últimos, los concedidos para consumo aumentaron su ritmo de expansión, mientras que los otorgados para compra de vivienda y para otros fines se desaceleraron.

**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH
Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**
Crecimiento interanual (T1,12) (a)

CUADRO 3

| | 2007 | 2005 | 2006 | 2007 | | |
|----------------------------------------------------|---------|-------|-------|-------|------|-------|
| | DIC (b) | DIC | DIC | OCT | NOV | DIC |
| FINANCIACIÓN TOTAL | 2.359,9 | 15,9 | 19,1 | 14,4 | 13,8 | 12,2 |
| SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH | 2.088,9 | 21,2 | 24,2 | 17,8 | 17,0 | 15,4 |
| Hogares e ISFLSH | 875,9 | 20,9 | 19,6 | 15,0 | 14,2 | 12,7 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| – Crédito para adquisición de vivienda (c) | 646,1 | 24,3 | 20,4 | 15,8 | 14,7 | 13,2 |
| – Crédito para consumo y otros fines (c) | 228,0 | 12,5 | 17,5 | 12,7 | 13,0 | 11,2 |
| Sociedades no financieras | 1.213,0 | 21,4 | 27,9 | 20,0 | 19,1 | 17,5 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| – Préstamos de entidades de crédito residentes (c) | 894,1 | 25,5 | 29,8 | 22,7 | 21,2 | 19,3 |
| – Valores de renta fija (d) | 36,5 | 23,7 | 135,1 | 24,4 | 22,1 | 17,7 |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e) | 271,0 | -3,9 | -4,8 | -6,7 | -6,5 | -7,6 |
| Valores a corto plazo | 33,4 | -10,8 | -2,2 | -2,4 | 1,4 | 2,3 |
| Valores a largo plazo | 284,2 | 2,7 | -0,3 | -2,3 | -3,0 | -3,6 |
| Créditos – depósitos (f) | -46,5 | -16,3 | -13,3 | -11,4 | -9,8 | -12,4 |

FUENTE: Banco de España.

a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

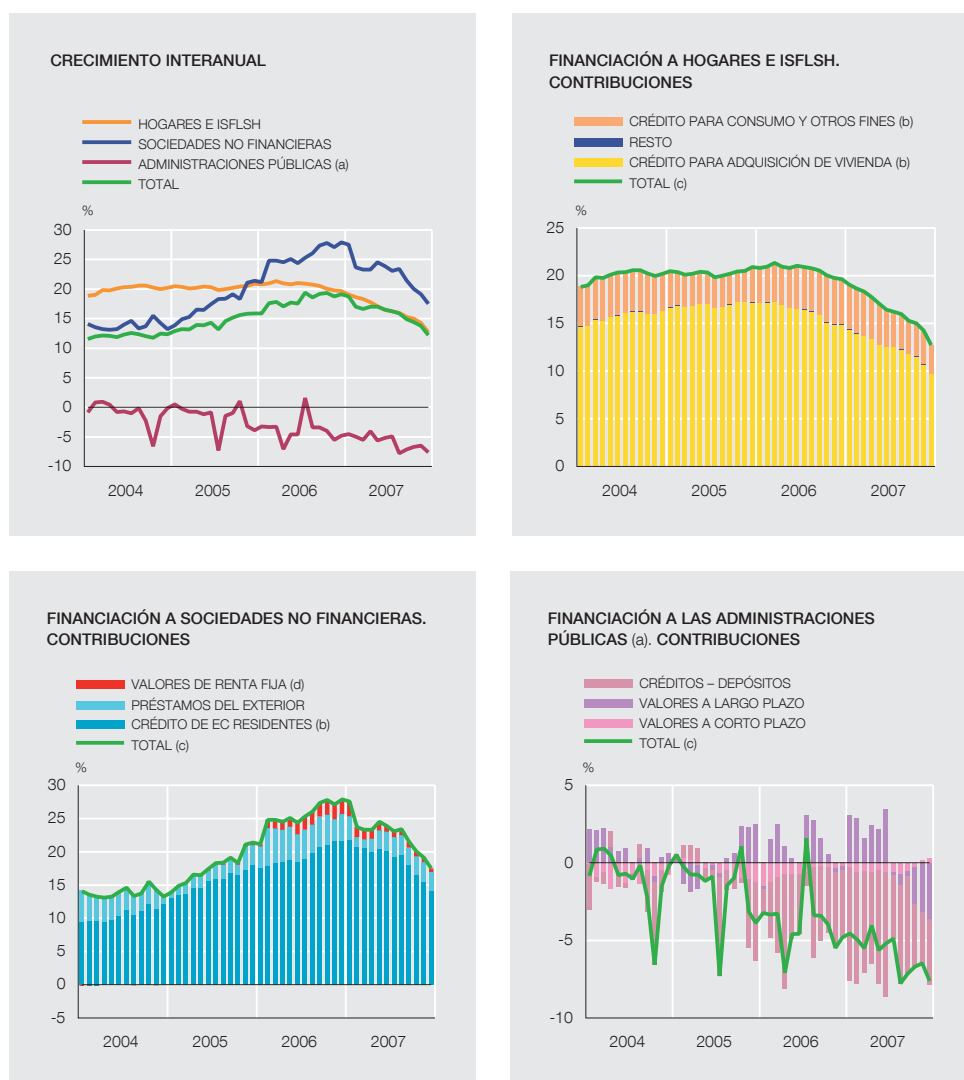
f. Variación interanual del saldo.

**Evolución financiera
en España**

Durante enero y la parte transcurrida de febrero prosiguieron las tensiones en los mercados financieros nacionales e internacionales. De este modo, se registraron nuevos incrementos de los diferenciales crediticios e importantes retrocesos de los principales índices bursátiles, evolución que vino acompañada de un aumento de la volatilidad de las cotizaciones y de un descenso de la rentabilidad de los valores de deuda pública. Por su parte, tanto la financiación ajena como los activos líquidos del sector privado no financiero volvieron a desacelerarse en diciembre de 2007. La información provisional correspondiente a enero de 2008 evidencia, en cambio, un mayor dinamismo de los activos más líquidos de la cartera de los hogares y las sociedades, así como un mantenimiento del ritmo de avance de los pasivos de estos agentes en torno a los niveles del mes precedente.

Entre el día 1 y el 20 de febrero, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 3,63% y el 4,10%, respectivamente, unos registros inferiores en 38 pb y en 25 pb a los correspondientes valores de diciembre de 2007 (véase cuadro 2). La disminución de la rentabilidad de la referencia española a diez años fue algo menor que la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas se amplió en 7 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas siguieron aumentando, alcanzando niveles en el entorno de los 100 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones experimentaron fuertes retrocesos durante la parte transcurrida de 2008. De este modo, en la fecha de cierre de



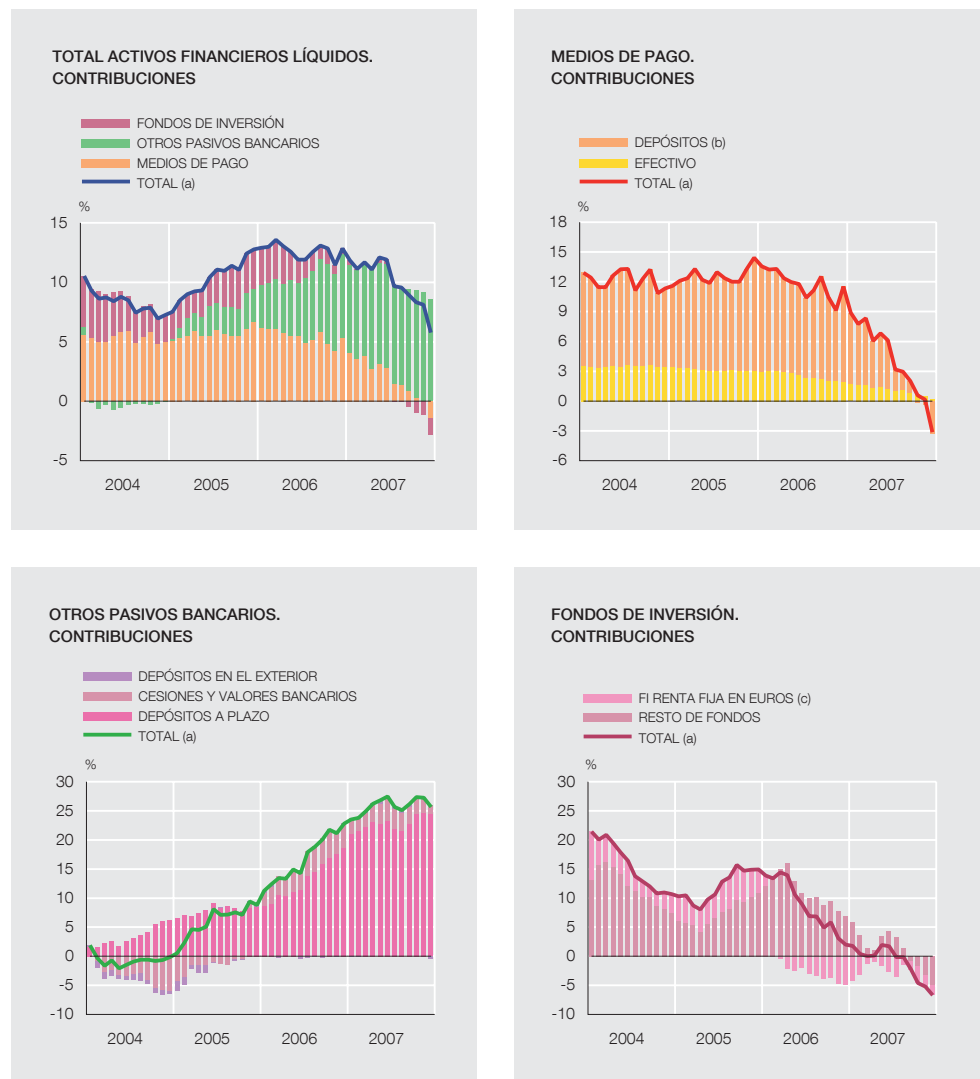
FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
 b. Incluye los créditos titulizados.
 c. Crecimiento interanual.
 d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba unas pérdidas del 13,6%, evolución similar a la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM y más desfavorable que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, registraron descensos del 13,3% y del 7,4%, respectivamente.

En diciembre de 2007, el tipo de interés de la nueva financiación bancaria a las sociedades y la remuneración de los depósitos de los hogares se elevaron en 6 pb y 7 pb en relación con los niveles de noviembre, hasta situarse en el 5,80 % y el 2,72%, respectivamente. Por el contrario, el coste de los préstamos a las familias para consumo y otros fines y el de los destinados a la adquisición de vivienda disminuyeron hasta el 8,34% y el 5,53%, 7 pb y 6 pb por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se desaceleró en diciembre de 2007 (véanse cuadro 3 y gráfico 8). En el caso de la deuda de las familias



FUENTE: Banco de España.

- a. Crecimiento interanual.
- b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

y de las sociedades, las tasas interanuales de crecimiento volvieron a reducirse, hasta situarse en torno al 13% y al 17%, respectivamente. Por su parte, los pasivos netos de las Administraciones Públicas se contrajeron a un ritmo mayor que en el mes precedente.

La desagregación por finalidades muestra que la desaceleración de los préstamos concedidos a los hogares en diciembre de 2007 respondió a la ralentización tanto de los créditos para la adquisición de vivienda como de los destinados al consumo y otros fines, que crecieron en torno al 13% y al 11%, respectivamente, en relación con el mismo mes de 2006. Por su parte, el descenso en el ritmo de variación interanual de los fondos recibidos por las sociedades no financieras resultó principalmente del menor dinamismo de la financiación otorgada por las entidades residentes, cuya tasa de expansión se situó alrededor del 19%, casi 2 pp menos que en el mes precedente. De acuerdo con la información provisional disponible, en enero no se produjeron cambios importantes en la velocidad de avance de la deuda del sector privado.

Al cierre de 2007, los pasivos netos de las Administraciones Públicas disminuyeron más de un 7% en relación con el mismo período del año anterior, como resultado, en términos acumulados de doce meses, de una amortización neta de valores a largo plazo y de un descenso del saldo entre créditos y depósitos, que no se vieron contrarrestados por el aumento de la oferta de títulos a corto plazo.

La tasa de avance de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares volvió a disminuir en diciembre de 2007, siguiendo la tendencia descendente iniciada a mediados de año. Por instrumentos, la desaceleración fue bastante generalizada, aunque los ritmos de expansión fueron muy distintos, lo que evidencia los importantes cambios en la composición de estos flujos durante el pasado ejercicio. Así, mientras que el saldo de las tenencias materializadas en medios de pago y fondos de inversión se redujo, el volumen de depósitos a plazo creció a una tasa muy elevada (en torno al 30%, véase gráfico 9). La información provisional correspondiente al mes de enero sugiere un repunte en el crecimiento de los activos líquidos mantenidos por el sector privado, que habría resultado de un mayor dinamismo en la mayoría de las rúbricas.

25.2.2008.