

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el PIB de la economía española experimentó un descenso del 0,3 %, en términos intertrimestrales, en el tercer trimestre de 2012. Esta caída es una décima menos acusada que la observada en el trimestre precedente. La demanda nacional disminuyó un 1,1 % intertrimestral, con retrocesos de casi todos sus componentes. El consumo privado descendió un 0,5 % y la inversión en capital fijo lo hizo en un 1,4 %, como consecuencia de la caída del 2,8 % de la construcción, mientras que la inversión en bienes de equipo registró un ligero avance. Por su parte, la aportación positiva de la demanda exterior al crecimiento del producto fue de 0,8 puntos porcentuales (pp), una décima menos que en el trimestre anterior. Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios mostraron un comportamiento más expansivo, con unas tasas intertrimestrales del 4,8 % y del 2,4 %, respectivamente, en ambos casos más de 3 pp superiores a las del trimestre anterior.

En términos interanuales, la tasa de variación del PIB se situó en el -1,6 %, frente al -1,4 % del segundo trimestre. El ritmo interanual de descenso del empleo en el conjunto de la economía fue del 4,6 %, una décima menos negativo que en el trimestre anterior. Como consecuencia, el crecimiento interanual de la productividad aparente se desaceleró en cuatro décimas, hasta el 3,1 %. La caída de los costes laborales unitarios en el tercer trimestre fue de magnitud similar (-3 %), dado que la remuneración por asalariado registró una tasa de variación interanual nula. Además, el INE ha revisado ligeramente sus estimaciones previas sobre los dos primeros trimestres de 2012. En concreto, estima que el retroceso del PIB en el primer trimestre fue del 0,4 %, en lugar del -0,3 % publicado inicialmente.

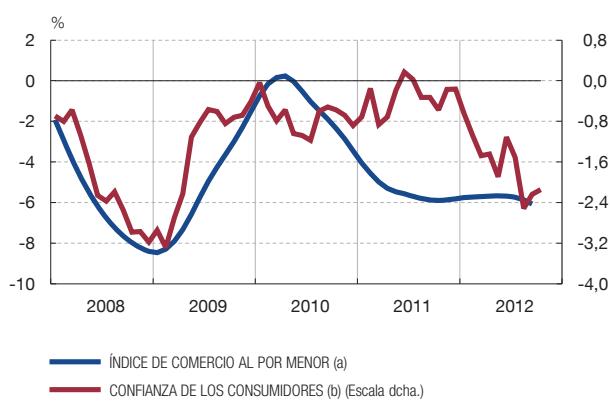
La información referida al cuarto trimestre del año es aún muy escasa. El conjunto de información disponible apunta a que el producto seguirá cayendo en los meses finales de 2012, cuando tendrá lugar la reversión del efecto de anticipación del gasto que supuso la subida del IVA en septiembre. Por lo que respecta al consumo privado, tanto la confianza de los hogares como la del comercio minorista registró un modesto avance en octubre (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, solo se cuenta con la información de las matriculaciones de vehículos particulares de octubre, que, en términos de su tasa intermensual, presentaron un incremento notable, tras la fuerte caída de septiembre, mes en el que entró en vigor el efecto del IVA, pese a que no estaría recogiendo todavía los posibles efectos positivos del Programa de Incentivo al Vehículo Eficiente (PIVE).

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, la encuesta trimestral de la Comisión Europea realizada a los empresarios manufactureros refleja un ligero aumento de la utilización de la capacidad productiva en el cuarto trimestre del año. Además, en octubre se atenuaron los valores negativos del clima del sector productor de bienes de equipo, así como de su cartera de pedidos, de acuerdo con la Encuesta de Coyuntura Industrial. Entre la información de carácter cuantitativo, las matriculaciones de vehículos de carga siguieron cayendo en octubre, aunque con un ritmo de descenso intermensual algo más moderado. No obstante, la producción de bienes de equipo disminuyó de forma significativa en septiembre, frente a los incrementos intermensuales registrados en los dos meses anteriores.

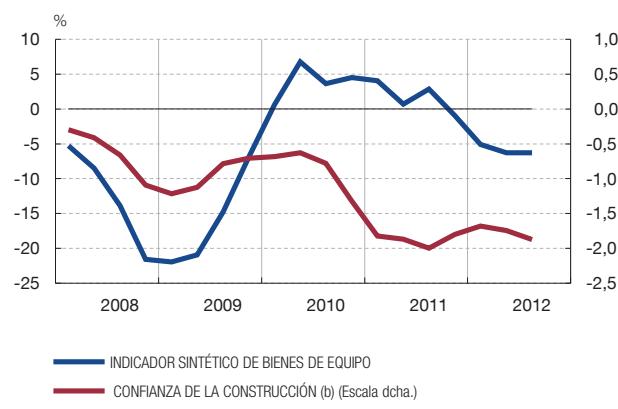
INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 1

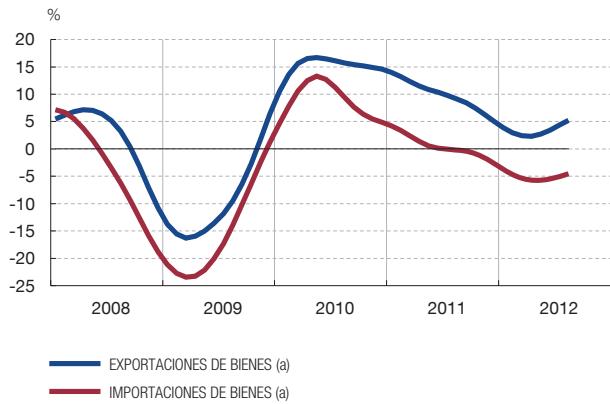
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



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 Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

Los indicadores contemporáneos más recientes continúan mostrando caídas interanuales intensas de la inversión en construcción. Así, la afiliación a la Seguridad Social descendió un 17,4 % interanual en octubre, mientras que entre los indicadores de consumos intermedios la producción industrial de materiales de construcción y la de cemento descendieron en septiembre un 18 % y un 38 %, respectivamente. En cuanto a los indicadores adelantados, la superficie visada en proyectos de obra nueva tanto residencial como no residencial presentó hasta agosto descensos interanuales muy acusados.

Las exportaciones reales de bienes experimentaron un retroceso interanual del 2,8 % en el mes de septiembre, de acuerdo con los datos más recientes de Aduanas. En el conjunto del tercer trimestre, las ventas al exterior avanzaron un 2,5 %, tasa similar a la del segundo. Por grupos de bienes, en septiembre cabe destacar las abultadas caídas de las ventas de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero, mientras que las exportaciones de bienes intermedios mantuvieron un cierto dinamismo. La desaceleración de las ventas al exterior fue especialmente significativa en el área del euro y en otros mercados, como Japón y China. Por su parte, las importaciones reales de bienes intensificaron su tónica contractiva, cayendo un 12,2 % interanual en septiembre. El retroceso fue generalizado por componentes, con un fuerte descenso de las compras de bienes de consumo duradero y de bienes de equipo.

Como consecuencia de esta evolución de los intercambios de mercancías, el déficit comercial se redujo un 36 % en términos interanuales en septiembre, con lo que en el acumulado de los nueve primeros meses del año la corrección del saldo comercial se situó en el 25 %.

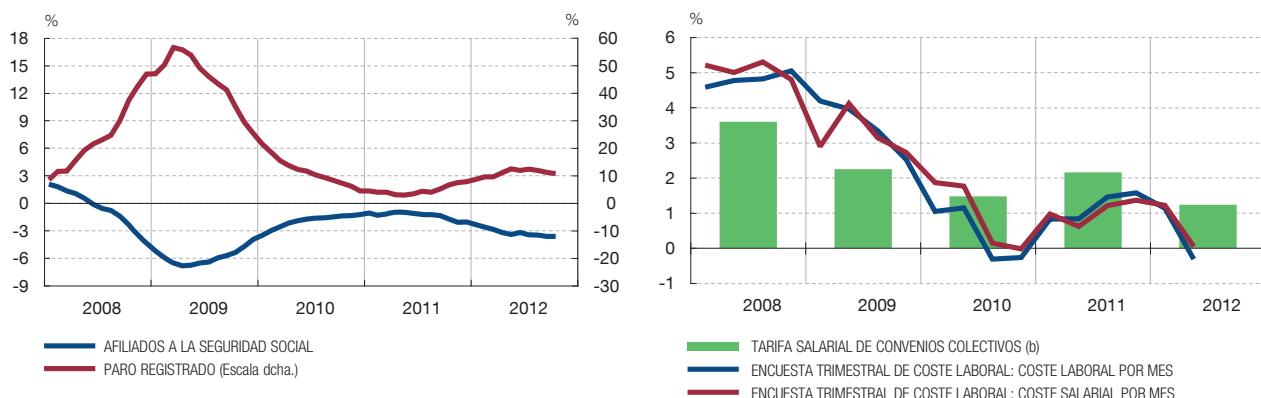
Según la CNTR, los ingresos reales por turismo crecieron un 2,8 % intertrimestral en el tercer trimestre del año. Los primeros indicadores relativos al cuarto trimestre apuntan a una cierta moderación del dinamismo del sector turístico. Así, las entradas de turistas no residentes cayeron un 3,2 % en octubre, en comparación con el mismo mes de 2011, en tanto que la Encuesta de Ocupación Hotelera reflejó una desaceleración del ritmo de avance del número de pernoctaciones hoteleras de extranjeros en el mismo mes, hasta el 0,4 % interanual. En todo caso, hay que tener en cuenta que la comparación interanual se establece frente a un mes, el de octubre del año pasado, en el que estos indicadores tuvieron un comportamiento particularmente expansivo. Por su parte, el gasto total nominal de los turistas no residentes mantuvo en septiembre su tendencia expansiva, al aumentar un 13,4 % interanual, como consecuencia del dinamismo tanto de las entradas de turistas como de su gasto medio.

De acuerdo con los últimos datos de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española se situó en 13 mm de euros en los ocho primeros meses de 2012, lo que supone una reducción aproximada de un 42 % respecto a la cifra correspondiente al mismo período de 2011. La balanza por cuenta corriente presentó un déficit acumulado de 16,1 mm de euros hasta agosto, frente a los 26,6 mm de euros registrados en el período enero-agosto del año anterior. Esta mejoría fue el resultado de la reducción del déficit comercial, del aumento del superávit de servicios y, en menor medida, del descenso en el déficit de la balanza de rentas. En cambio, el déficit de la balanza de transferencias se incrementó. Por su parte, la cuenta de capital acumuló hasta agosto un superávit de 3,1 mm de euros (4,2 mm en los ocho primeros meses de 2011).

Por el lado de la oferta, la información más reciente correspondiente a la actividad industrial sigue mostrando la debilidad del sector. El empeoramiento de los indicadores cualitativos fue generalizado en el mes de octubre, con un ligero deterioro de la confianza de la industria manufacturera en la encuesta de la Comisión Europea y del índice PMI, que disminuyó hasta un nivel de 43,5. En cuanto a los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial (IPI), corregido de calendario y de estacionalidad, experimentó un descenso intermensual del 5 % en septiembre, tras el aumento de magnitud similar observado en agosto. La caída fue especialmente intensa en el caso de los bienes de consumo duradero, lo que apuntaría a que estos movimientos podrían estar relacionados con el adelantamiento de compras con anterioridad a la subida del IVA. El índice de entradas de pedidos de septiembre registró un descenso intermensual de casi el 3 %, lo que sugiere que esa pauta de atonía podría prolongarse en el cuarto trimestre. Por último, la afiliación media a la Seguridad Social disminuyó en octubre un 6 % interanual (–0,5 % en términos intermensuales), tasas similares a las observadas en septiembre.

En el caso de los servicios, los indicadores de opinión mejoraron en octubre: la confianza de la Comisión Europea aumentó en octubre, tras tres meses consecutivos de caída, y el PMI se incrementó en tres décimas, pero continuó mostrando un nivel muy reducido (41,5). La afiliación media del sector de servicios a la Seguridad Social mantuvo en octubre su tasa de variación interanual en el –1,9 % (–0,2 % en términos intermensuales), cifras que, como en el caso de la industria, son iguales a las observadas en septiembre.

En octubre, la afiliación media mostró una tasa interanual del –3,6 %, con un ritmo de caída intermensual del 0,3 %, muy parecido al que ha venido observándose desde el inicio

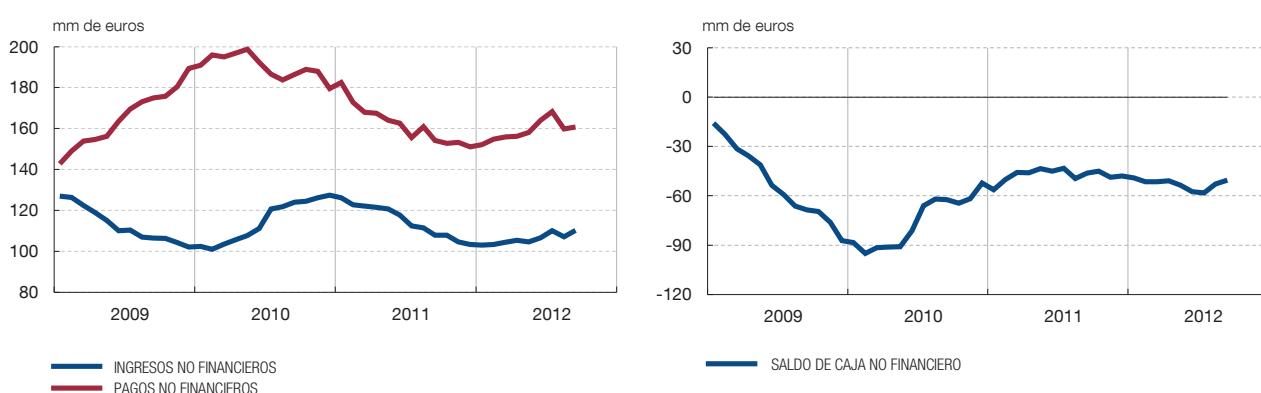


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2012.

INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA Totales móviles de doce meses



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: septiembre de 2012.

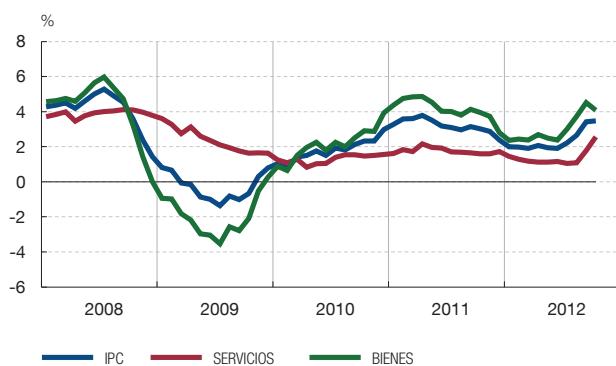
del año (véase gráfico 2). Por su parte, el ritmo de aumento del paro registrado siguió desacelerándose, aunque continuó siendo elevado (10,8 %).

Según las cifras más recientes de ejecución presupuestaria calculadas conforme a la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta septiembre un déficit de 46,1 mm de euros, es decir, del 4,4 % del PIB (4,7 % del PIB hasta agosto). En términos de caja (véase gráfico 3), el déficit acumulado por el Estado hasta septiembre ascendió a 34,6 mm de euros. Es importante recordar que en el último trimestre de este año se concentrará el impacto de diversas medidas de incremento de ingresos y de reducción del gasto que se aprobaron en abril y en julio.

Precios y costes

Según la CNTR, la remuneración por asalariado se estancó en el tercer trimestre del año en términos interanuales, tras experimentar un crecimiento del 0,1 % en el segundo trimestre (tasa que ha sido revisada a la baja respecto al 1,3 % que había estimado el INE inicialmente). La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

colectiva hasta el 31 de octubre, confirma el mantenimiento de la tendencia de progresiva moderación de las tarifas observada desde el inicio del año. Concretamente, la tasa de crecimiento de esta variable en los convenios celebrados en los diez primeros meses del año se situó en el 1,2% (véase gráfico 2). El aumento salarial de los convenios de nueva firma (0,7%) es inferior al de los convenios revisados (1,5%). En cualquier caso, la cifra de trabajadores afectados sigue siendo reducida.

En octubre, el IPC elevó una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,5% (véase gráfico 4). Por componentes, cabe destacar el repunte de los precios de los servicios, que crecieron un 2,6% interanual (0,8 pp más que el mes precedente), como consecuencia del aumento de las tasas universitarias y, posiblemente, de una traslación adicional a precios de la subida del IVA. Esta evolución se vio compensada parcialmente por la desaceleración de los precios energéticos, que fue de 2,2 pp, hasta el 11,2%. El ritmo de avance interanual de los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable. Como resultado de la aceleración de los precios de los servicios, la tasa interanual del IPSEBENE repuntó cuatro décimas, hasta el 2,5%. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) avanzó también un 3,5% y el indicador análogo referido a la zona del euro se desaceleró en una décima, hasta el 2,5%, con lo que el diferencial de inflación entre España y el área del euro aumentó a 1 pp, el nivel más elevado desde febrero de 2011.

El índice de precios industriales experimentó en octubre una desaceleración adicional, hasta el 3,5%, tres décimas menos que en septiembre. Este comportamiento fue consecuencia de la actuación del componente energético, cuyo ritmo de avance se ralentizó en 1,7 pp, hasta el 8,1%. Por el contrario, la tasa interanual del índice general sin energía siguió repuntando, hasta situarse en el 1,9%, la más elevada desde diciembre de 2011, como resultado del aumento del ritmo de encarecimiento de los bienes intermedios. Por su parte, el índice de precios de exportación elaborado por el INE prosiguió su aceleración en septiembre, al aumentar un 3%, tres décimas más que en agosto. En cambio, la tasa de variación interanual de los precios de importación se ralentizó en torno a 1 pp, hasta el 2,8%.

Evolución económica y financiera en la UEM

Desde finales de octubre, la evolución de los mercados financieros internacionales se ha caracterizado por las caídas en los mercados bursátiles, acompañadas por un cierto repunte de la volatilidad. Esta evolución refleja un entorno de mayor incertidumbre, asociada

al desarrollo de la crisis europea y al desenlace de las negociaciones para solventar el llamado «precipicio fiscal» en Estados Unidos, tras la celebración de las elecciones. En este contexto, el atractivo de los activos considerados como refugio ha aumentado, y las rentabilidades de los bonos soberanos de Estados Unidos y Reino Unido se han reducido. En los mercados cambiarios, el dólar ha regresado a niveles por debajo de 1,30 dólares/euro, habiendo registrado una apreciación menos acusada frente a la libra y al yen; no obstante, en la última semana, y coincidiendo con la convocatoria de elecciones, el yen se depreció notablemente. En los mercados emergentes, los índices bursátiles disminuyeron significativamente, especialmente en Europa del Este, mientras que los de riesgo de crédito se mantuvieron estables o incluso registraron ligeras caídas, en un contexto de mantenimiento de las entradas de capitales. Esta evolución se vio condicionada tanto por los factores globales citados anteriormente como por otros idiosincráticos. En concreto, en Argentina los índices de riesgo de crédito registraron un fuerte repunte por el recorte del *rating* del país. Por último, los precios de las materias primas han presentado, en general, una tendencia bajista desde primeros de octubre: el petróleo Brent se encuentra un 12 % por debajo del máximo anual, y la onza de oro, un 3 %.

En Estados Unidos, según la estimación de avance, el PIB creció un 2 % (2,3 % interanual), en tasa trimestral anualizada, en el tercer trimestre, lo que supone una aceleración respecto al 1,3 % registrado en el trimestre anterior. La aceleración se explica por el mayor dinamismo de los componentes de la demanda interna (especialmente, del gasto público en defensa y de la inversión residencial) y por la menor aportación negativa de las existencias. Según la estimación disponible, las exportaciones netas tuvieron una aportación negativa, dada la fuerte caída de las exportaciones reales en julio y agosto; no obstante, los datos publicados posteriormente para el mes de septiembre, relativos al sector exterior, permiten anticipar una revisión al alza de la estimación inicial del PIB en el tercer trimestre. La creación de empleo en octubre fue superior a la esperada, al tiempo que se revisaron al alza los datos de los dos meses anteriores; a pesar de ello, la tasa de paro aumentó una décima (hasta el 7,9 %), por el ascenso de la participación. Los indicadores de mayor frecuencia del cuarto trimestre apuntan a una mejora de la confianza empresarial en las manufacturas. También la confianza del consumidor ha mejorado, aunque las ventas al por menor disminuyeron en octubre. Los indicadores del mercado inmobiliario residencial siguen ofreciendo señales positivas. La inflación aumentó en dos décimas en octubre, hasta el 2,2 % interanual, mientras que la subyacente se mantuvo en el 2 %, y la Reserva Federal no introdujo modificaciones en su política monetaria en octubre. Por último, las elecciones legislativas y presidenciales han supuesto un mantenimiento del *status quo*, de forma que la incertidumbre en torno a la consecución de un acuerdo bipartidista para evitar un severo ajuste fiscal en 2013 no se ha disipado.

En Japón, el PIB experimentó una fuerte contracción, del 0,9 % intertrimestral (crecimiento del 0,1 % interanual), en el tercer trimestre, debido tanto a la debilidad de la demanda interna como a la aportación negativa del sector exterior. Los indicadores adelantados apuntan a una contracción de la actividad manufacturera en el cuarto trimestre y a una evolución algo más positiva del sector servicios. El saldo de la balanza por cuenta corriente registró en septiembre el primer déficit de la historia reciente, 142 mm de yenes, debido al fuerte incremento del déficit comercial. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo en el 4,2 % y la tasa interanual del IPC continuó siendo negativa (-0,3 %), igual que la subyacente (-0,6 %). El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0 %-0,1 %, amplió el importe de su programa de compra de activos (desde 80 hasta 91 billones de yenes) y anunció la creación de una Facilidad de Estímulo al Préstamo Bancario, que tiene por objeto promover el crédito destinado a familias y empresas, mediante el

suministro a las entidades de crédito de préstamos colateralizados a largo plazo y a bajos tipos de interés. Finalmente, el Gobierno disolvió el parlamento y convocó elecciones anticipadas para el 16 de diciembre.

La actividad en el Reino Unido experimentó un notable avance en el tercer trimestre, con un crecimiento del PIB del 1 % intertrimestral (0 % interanual). La industria y, especialmente, los servicios fueron los sectores que más contribuyeron. No obstante, este resultado refleja en buena medida factores transitorios, como la celebración de los Juegos Olímpicos. Los indicadores del cuarto trimestre apuntan algunos signos positivos, sobre todo en el mercado laboral, pues la creación de empleo sigue en terreno positivo y la tasa de paro se está reduciendo, aunque las ventas minoristas han experimentado un pequeño descenso. La inflación repuntó cinco décimas en octubre, hasta el 2,7 % interanual, al igual que la subyacente, que se situó en el 2,6 %, debido, en gran parte, a la subida de tarifas universitarias. Aunque se espera que este repunte continúe a corto plazo, debido a incrementos ya anunciados en el precio de varios componentes energéticos, en el medio plazo no se observan presiones inflacionistas. En noviembre, el Banco de Inglaterra ha mantenido el tipo oficial (0,5 %) y el programa de compra de activos (375 mm de libras). Por otra parte, el Tesoro británico anunció un acuerdo con el Banco de Inglaterra para transferir regularmente los saldos líquidos excedentes que generan los títulos adquiridos por la *Asset Purchase Facility* (APF) a la cuenta del Tesoro.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos disponibles para el tercer trimestre apuntan a una continuada debilidad de la actividad, asociada a la atonía de la demanda interna, la desaceleración de la externa y el impacto de las sequías estivales. Con todo, se mantienen notables diferencias entre países, con una contracción del PIB en el trimestre en Hungría (-0,2 % intertrimestral), República Checa (-0,3 %) y Rumanía (-0,5 %), en contraposición al dinamismo observado en Letonia y Lituania (1,7 % y 1,3 %, respectivamente). Por su parte, la tasa media de inflación de la región se redujo en octubre cuatro décimas, hasta el 3,9 % interanual, debido a una moderación de los precios de las materias primas. En este contexto, los bancos centrales continuaron el ciclo de rebajas de tipos, con recortes de 25 puntos básicos (pb) en Polonia, hasta el 4,5 %, y de 20 pb en la República Checa, hasta el 0,05 %. La agencia Fitch elevó la calificación crediticia de Letonia un escalón, hasta BBB, y ha dado a Turquía el grado de inversión.

En China, tras la desaceleración del PIB hasta el 7,4 % interanual en el tercer trimestre, los datos de octubre apuntan a una estabilización en torno a esas tasas de crecimiento. La confianza empresarial, la producción industrial, las ventas minoristas y la inversión fija mejoraron, al tiempo que las exportaciones se incrementaron. La inflación volvió a moderarse hasta el 1,7 % interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 1,6 %. En noviembre, tras el XVIII Congreso del Partido Comunista, se inició un cambio generacional en el Gobierno, que se completará en marzo de 2013. En el resto de Asia emergente, el crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre se redujo de forma casi generalizada. La producción industrial y las exportaciones apuntan a una cierta mejora en la mayoría de los países en torno al final del tercer trimestre. Por su parte, en octubre la inflación se moderó en India, Singapur, Tailandia y Filipinas, y se estabilizó en Hong Kong y Malasia, mientras que aumentó en Corea del Sur e Indonesia. Las políticas monetarias se relajaron, con un recorte de 25 pb en los tipos oficiales en Corea del Sur, Tailandia y Filipinas, y un recorte de 25 pb en el coeficiente de reservas en la India.

En América Latina, las primeras cifras de Contabilidad Nacional para el tercer trimestre mostraron una acusada desaceleración de la actividad en México (0,4 % intertrimestral, 3,3 % interanual, frente al 0,8 % y al 4,4 %, respectivamente, del trimestre previo), algo

menor en Venezuela (del 5,2 %, desde el 5,8 %) y el mantenimiento del ritmo de crecimiento en Chile (5,7 % interanual). Para el resto de economías, los indicadores referidos al tercer trimestre del año apuntan hacia una desaceleración de la actividad, con la excepción de Brasil. La inflación disminuyó en octubre hasta el 6,1 %, una décima menos que en septiembre, destacando la desaceleración de los precios en México, hasta el 4,6 % —tras unos meses de intenso repunte—, Perú y Venezuela, que registró la menor inflación desde finales de 2007. El banco central de Colombia redujo su tipo oficial en 25 pb, hasta el 4,5 %. Por su parte, los de México, Perú y Chile mantuvieron los tipos oficiales, si bien en el primer país el tono del comunicado fue más restrictivo que en ocasiones anteriores y en el segundo se elevaron los coeficientes de caja. El Gobierno peruano anunció que podría cancelar parte de su deuda externa en dólares, para contener la apreciación del sol. En otros ámbitos, Chile emitió 1.500 millones de dólares en los mercados internacionales, con unas condiciones muy favorables; en Colombia se intervino una de las principales casas de bolsa; y en Argentina, la resolución de una corte de apelación norteamericana en contra de la gestión del canje de deuda llevó a la rebaja de un escalón del *rating* soberano por parte de Standard and Poor's e incrementó las dudas sobre la capacidad del país para afrontar sus obligaciones internacionales.

En el área del euro, de acuerdo con la estimación *flash* de la Contabilidad Nacional publicada por Eurostat, el PIB disminuyó un 0,1 % en el tercer trimestre de 2012, tras el descenso del 0,2 % registrado en el período de abril-junio. En las principales economías de la UEM, el comportamiento de las tasas de variación del PIB ha sido heterogéneo. Mientras que en Alemania y Francia se registraron tasas de variación positivas (del 0,2 % en ambos casos), en Italia, España y Holanda ocurrió lo contrario, y el producto mostró una caída del 0,2 %, 0,3 % y 1,1 %, respectivamente. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro experimentó un retroceso del 0,6 %, dos décimas inferior al del trimestre precedente. Por su parte, la Comisión Europea, en su último ejercicio de previsión correspondiente a otoño, ha revisado a la baja las tasas de crecimiento del PIB y prevé que, tras una caída interanual del 0,4 % en 2012, se produzca un crecimiento cercano al 0,1 % en 2013 y del 1,4 % en 2014.

La información más reciente apunta a que continúa el deterioro de la actividad del área en el cuarto trimestre. Desde la vertiente de la oferta, la producción industrial referida a septiembre mostró un empeoramiento, al igual que los indicadores de opinión (véase cuadro 1). Así, los índices de confianza de la Comisión Europea referidos a la industria, a la construcción y a los servicios retrocedieron en octubre y, según la información preliminar de los índices PMI, la confianza de servicios empeoró y avanzó ligeramente la del sector manufacturero en noviembre. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor disminuyeron en septiembre, y las matriculaciones de automóviles también en octubre. Por su parte, el indicador de confianza de los consumidores cayó en noviembre y se situó en el mínimo desde mayo de 2009. Por lo que respecta a la inversión, la valoración de la cartera de pedidos retrocedió en octubre y el grado de utilización de la capacidad productiva disminuyó por tercer trimestre consecutivo. Finalmente, las ventas al exterior se redujeron en septiembre, como también lo hizo la valoración de la cartera de pedidos exteriores en octubre, al tiempo que las expectativas de exportación fechadas para el cuarto trimestre de 2012 registraron un comportamiento más desfavorable.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó una décima en octubre, hasta el 2,5 % (véase gráfico 5), debido al menor ritmo de crecimiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos y los alimentos elaborados. La inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se mantuvo en el 1,6 %. Por su parte, los precios industriales no registraron cambios en septiembre, alcanzando su tasa el 2,7 %.

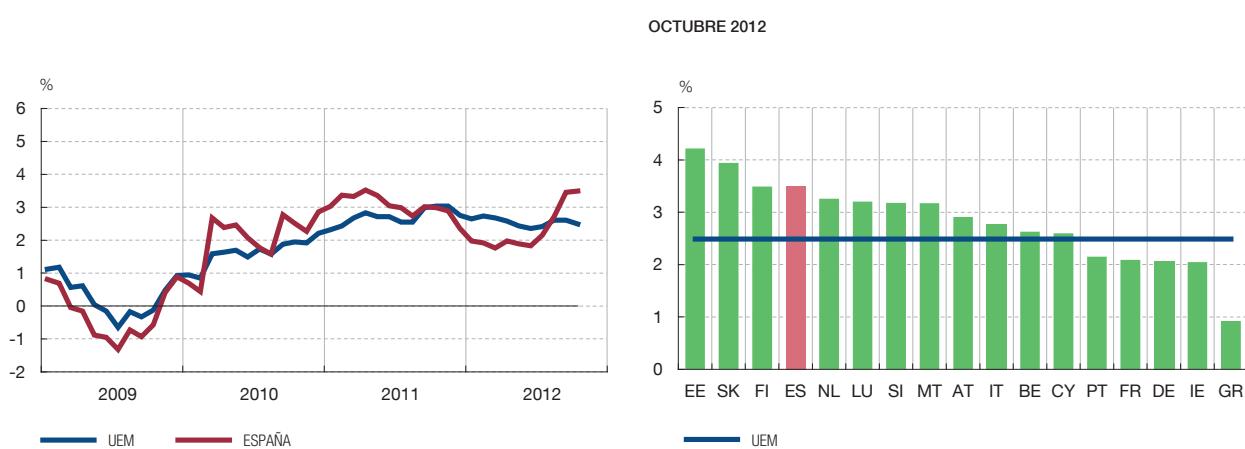
		2012					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,0	-2,8	-1,3	-2,3		
	Comercio al por menor	-0,8	-1,5	-0,9	-0,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-6,0	-15,3	-9,8	-12,0	-15,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-19,8	-21,5	-24,6	-25,9	-25,7	-26,9
	Indicador de confianza industrial CE	-12,8	-15,1	-15,4	-15,9	-18,0	
	PMI de manufacturas	45,1	44,0	45,1	46,1	45,5	46,2
	PMI de servicios	47,1	47,9	47,2	46,2	46,0	45,8
	IAPC	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	
Variables monetarias y financieras	M3	3,0	3,6	2,8	2,7		
	M1	3,7	4,7	5,2	5,0		
	Crédito a los sectores residentes	1,3	0,9	0,5	0,5		
	AAPP	9,5	9,4	8,1	8,3		
	Otros sectores residentes	-0,6	-1,0	-1,2	-1,3		
	<i>Del cual:</i>						
	Préstamos a hogares	0,2	0,3	0,2	0,1		
	Préstamos a sociedades no financieras	-0,6	-0,4	-0,7	-1,4		
	Eonia	0,33	0,18	0,11	0,10	0,09	0,08
	Euríbor a tres meses	0,66	0,50	0,33	0,25	0,21	0,19
	Euríbor a un año	1,22	1,06	0,88	0,74	0,65	0,59
	Rendimiento bonos a diez años	3,41	3,25	3,01	2,43	2,31	2,27
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,80	-1,74	-1,34	-0,71	-0,58	-0,61
	Tipo de cambio dólar/euro	1,253	1,229	1,240	1,286	1,297	1,279
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-2,2	0,4	5,4	5,9	8,1	10,4

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

- a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.
 b. Datos hasta el día 23 de noviembre de 2012.
 c. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

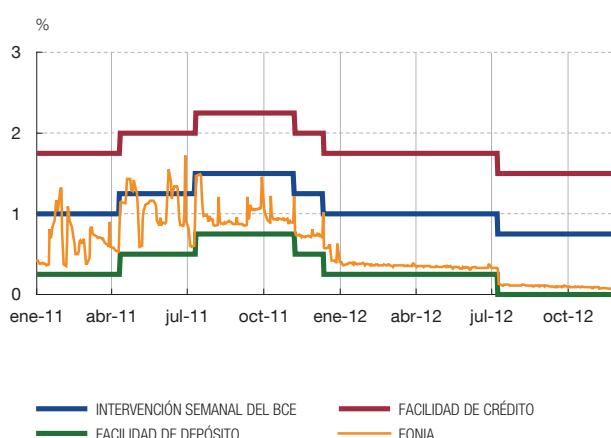


FUENTE: Eurostat.

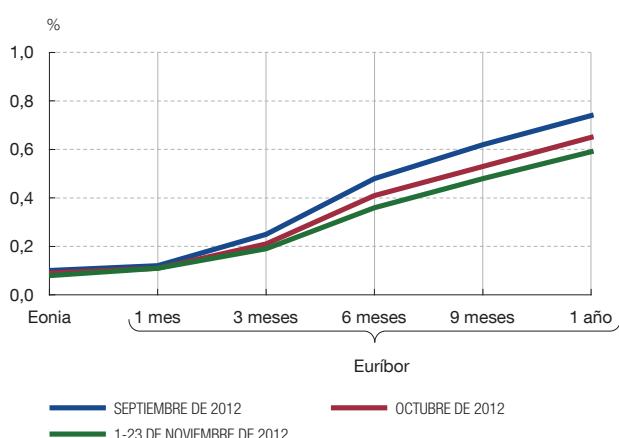
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

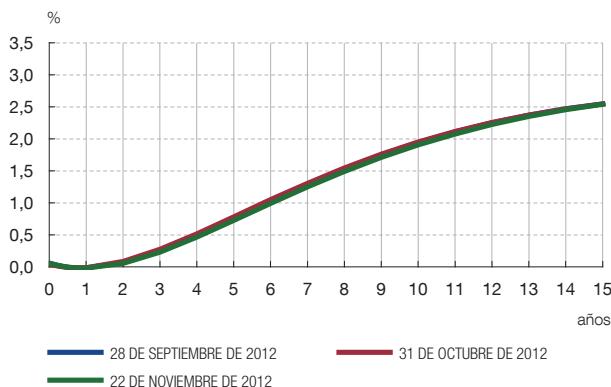
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



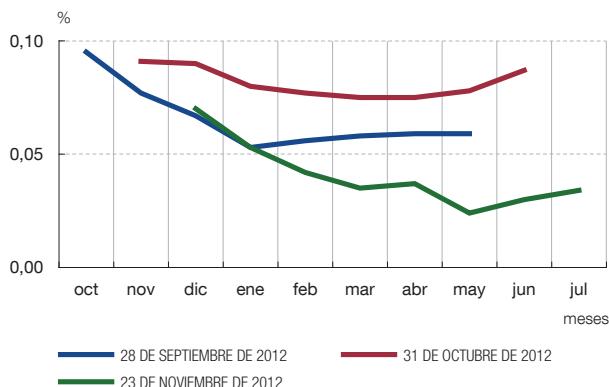
MERCADO INTERBANCARIO
(media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

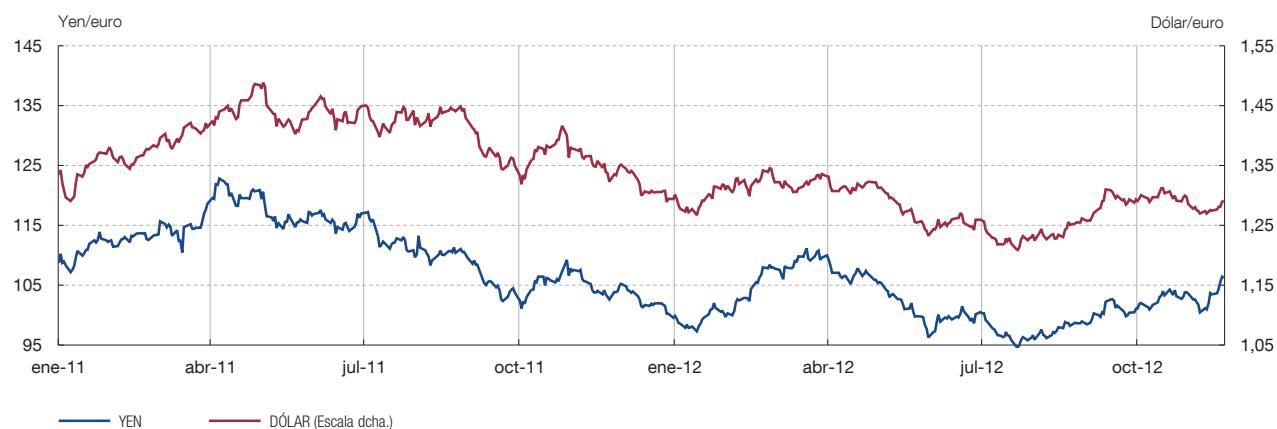
a Estimación con datos del mercado de swaps.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 8 de noviembre, mantener los tipos de interés oficiales en el 0,75 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0 % y el 1,50 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. Así, consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, de acuerdo con la expectativa de que la inflación se situará en el medio plazo en línea con el objetivo de estabilidad de precios del BCE, en un contexto en el que la actividad económica en la zona del euro continúa siendo débil y la confianza de los mercados financieros ha mejorado visiblemente a raíz de sus decisiones relativas a las operaciones monetarias de compraventa (OMC). Además, el Consejo de Gobierno remarcó que está preparado para ejecutar las OMC, que ayudarán a evitar escenarios extremos.

En los mercados de deuda soberana, el alivio de las tensiones que supuso el anuncio de las medidas del BCE del pasado mes de agosto ha sido evidente, aunque más recientemente ha comenzado a mostrar algunos síntomas de agotamiento. De esta forma, en el mes de noviembre los diferenciales frente al bono alemán a diez años de los países sometidos a tensiones financieras —especialmente, España y Portugal— han repuntado. En relación

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTE: Banco Central Europeo.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	Jul	Ago	2012 Sep	Oct	Nov (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,34	3,31	3,18
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,32	7,76	7,50
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,48	1,50	1,72
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,80	3,68	3,56
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	3,26	2,55	2,44	2,44	2,43
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	6,29	5,78	4,80	4,49	4,66
Deuda pública a diez años	3,80	5,37	5,50	6,79	6,58	5,92	5,65	5,76
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	5,53	5,21	4,42	4,15	4,41
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,72	1,70	2,69	4,21	3,56	2,85	2,49	2,36
IBEX 35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-21,34	-13,38	-10,01	-8,44	-7,67

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 23 de noviembre de 2012.
 b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. 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 2010.
 f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

con el programa de asistencia a Grecia, una vez que el Gobierno griego concretó nuevas medidas de ajuste fiscal y otras reformas estructurales, el Eurogrupo acordó conceder dos años adicionales para que el país alcance los objetivos de déficit. Para cubrir las nuevas necesidades de financiación que han surgido, se consensuaron una rebaja de los tipos de interés, una extensión de los plazos de vencimiento de los préstamos y la transferencia a Grecia de los ingresos generados por la cartera de deuda griega en manos del

	2012	2010	2011	2012		
	Sep (b)	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep
Financiación total	2.871,3	3,2	1,6	1,1	1,0	1,0
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	2.053,8	0,4	-2,1	-3,4	-3,5	-3,8
Hogares e ISFLSH	840,6	0,2	-2,4	-3,4	-3,3	-3,6
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	647,8	0,7	-1,7	-3,1	-3,1	-3,3
Crédito para consumo y otros fines (c)	190,0	-1,3	-4,7	-4,6	-4,3	-4,7
Sociedades no financieras	1.213,3	0,6	-2,0	-3,4	-3,6	-3,9
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	792,7	-1,0	-4,2	-5,8	-5,9	-5,9
Valores de renta fija (d)	70,0	10,6	7,6	8,8	8,6	9,5
Administraciones Públicas (e)	817,4	14,1	14,2	15,2	14,8	15,4
Valores a corto plazo	79,8	2,5	9,1	-20,9	-20,3	-12,6
Valores a largo plazo	565,7	15,4	15,4	15,0	14,4	14,6
Créditos y resto	172,0	19,4	13,7	43,8	42,3	39,0

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.

BCE, dejando abierta la posibilidad para una operación de recompra de bonos por parte de Grecia. El acuerdo del Eurogrupo está pendiente de la aprobación de algunos parlamentos nacionales, que dará como resultado la concesión de un nuevo tramo de ayuda de 44 mm de euros. La implementación de esas medidas será progresiva, según se vaya constatando el cumplimiento de los compromisos por parte de Grecia, y permitiría que la deuda pública de esta economía se situase por debajo del 110 % en 2022.

En lo que respecta al mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos continuaron reduciéndose en los plazos más largos durante el mes de noviembre, de forma que el euríbor a un mes se situó en el 0,1 % y en el 0,6 % para las operaciones con plazo de vencimiento a un año (véase gráfico 6).

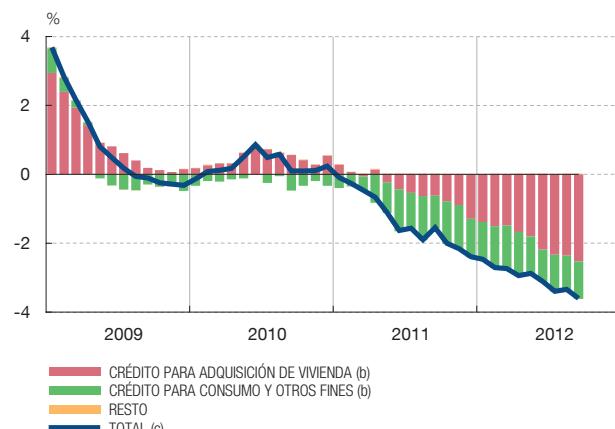
El comportamiento descrito de los mercados de deuda soberana y el deterioro de las perspectivas económicas se vieron reflejados en la evolución de los mercados bursátiles europeos, que mostraron una elevada volatilidad, y la cotización del EUROSTOXX 50 presentó un ligero avance en la fecha de cierre de este Boletín. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar registró una depreciación en noviembre, de alrededor del 0,6 %, hasta situarse en torno a los 1,29 dólares/euro (véase gráfico 7). Durante ese mismo período, el euro se depreció en términos efectivos nominales un 0,2 %.

Por último, los préstamos a sociedades no financieras acentuaron su caída hasta el -1,2 % interanual en septiembre, mientras que los préstamos a hogares mantuvieron su ritmo de crecimiento en el 0,9 %. En cuanto al agregado monetario amplio M3, registró una tasa de crecimiento interanual del 2,7 %, lo que representa un descenso de una décima respecto al mes anterior.

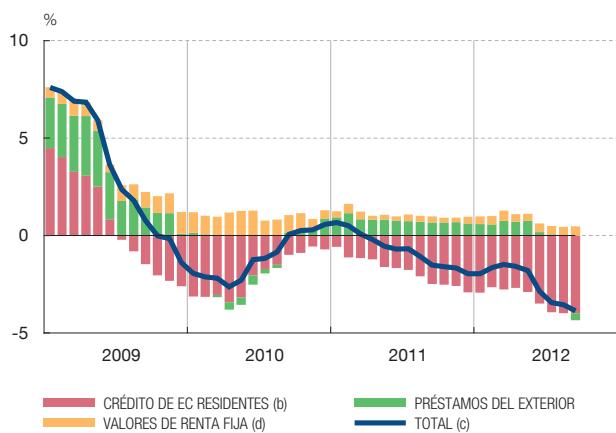
CRECIMIENTO INTERANUAL



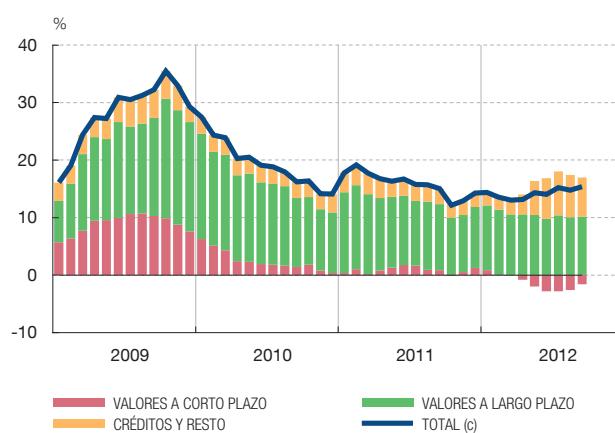
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



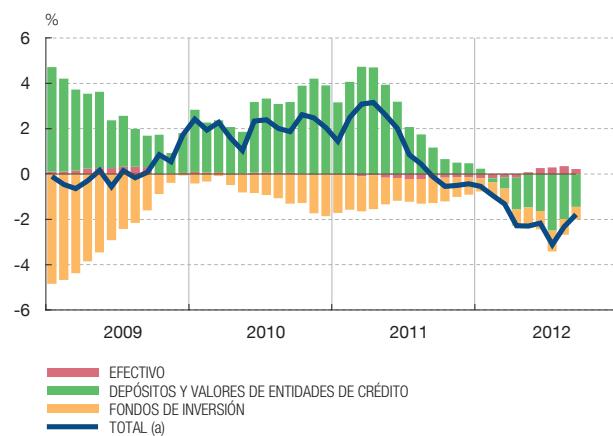
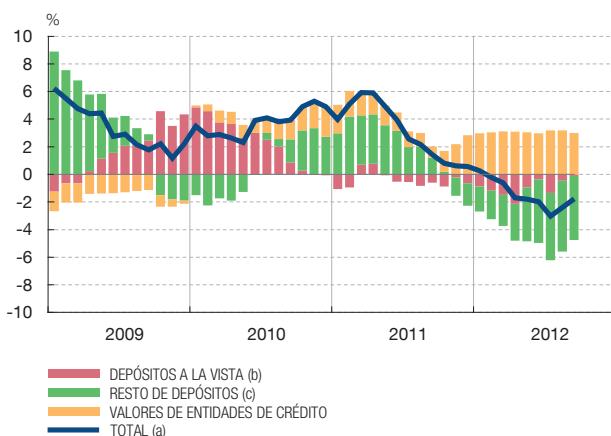
FUENTE: Banco de España.

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

Evolución financiera en España

Durante la parte transcurrida de noviembre, no se han producido cambios significativos ni en las rentabilidades de la deuda pública española ni en los índices bursátiles nacionales. La información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a septiembre, muestra una aceleración de los pasivos de las AAPP, un ligero aumento en el ritmo de contracción de la deuda de las empresas y familias, y una moderación en el descenso interanual de sus activos financieros más líquidos. Los datos provisionales referidos a octubre apuntan a que en dicho mes se habría incrementado la tasa de reducción interanual de la financiación de las sociedades no financieras, mientras que la de los pasivos de los hogares y la de los activos financieros líquidos de ambos sectores apenas habrían variado.

Los tipos de interés negociados de la deuda pública española no mostraron variaciones significativas durante la parte transcurrida de noviembre, alcanzando, en promedio, el 2,43 % en el caso de las letras del Tesoro entre seis y doce meses, y el 5,76 % en el de los bonos a diez años, 1 pb por debajo y 11 pb por encima de las correspondientes cifras de

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS.
CONTRIBUCIONESDEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO.
CONTRIBUCIONES

FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

c. Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

octubre, respectivamente (véase cuadro 2). Por su parte, el diferencial de rentabilidad con el bono alemán a diez años se situó, en promedio, alrededor de los 440 pb, unos 25 pb más que en el mes precedente, mientras que las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas descendieron ligeramente durante este período.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 0,9 % por encima del nivel alcanzado a finales de octubre, un comportamiento menos favorable que el del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM, que se elevó, durante el mismo período, un 2,1 %, pero mejor que el del S&P 500 de Estados Unidos, que descendió un 0,2 %. En términos acumulados desde principios del año, el IBEX 35 mostraba un retroceso del 7,7 %, frente a las revalorizaciones del 10,4 % del EUROSTOXX 50 y del 12,1 % del S&P 500.

Las entidades de crédito redujeron, en septiembre, los tipos de interés medios aplicados a su clientela en las nuevas operaciones de crédito, al tiempo que aumentaron la remuneración de sus depósitos. Así, tanto el coste de la financiación bancaria a las familias para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines como el de la concedida a las sociedades no financieras descendieron, en relación con las cifras de agosto, entre 12 pb y 26 pb, hasta quedar situados en el 3,18 %, el 7,50 % y el 3,56 %, respectivamente. Por su parte, la rentabilidad de los depósitos de los hogares aumentó en 22 pb, hasta alcanzar el 1,72 %.

En septiembre, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 1 %, cifra similar a la de los dos meses anteriores (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de un aumento en el ritmo de expansión de los fondos captados por las AAPP, que fue compensado por la mayor contracción de la deuda de los hogares y de las empresas no financieras.

La tasa de descenso interanual de los pasivos de las familias se situó en septiembre en el 3,6 %, 0,3 pp más que en el mes precedente. La desagregación por finalidades muestra caídas más intensas, tanto en los créditos para adquisición de vivienda como en los des-

tinados al consumo y otros fines (del 3,3 % y del 4,7 %, respectivamente). Asimismo, también aumentó el ritmo de retroceso de los recursos recibidos por las sociedades no financieras (hasta el 3,9 %). El desglose por instrumentos de la financiación captada por las empresas evidencia una reducción, en los últimos doce meses, de los fondos procedentes del exterior, una estabilidad en la contracción de los préstamos de las entidades de crédito residentes, que se mantuvo en el mismo nivel de agosto (5,9 %), y un mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, con un crecimiento del 9,5 % en relación con el nivel de hace un año.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP fue, en septiembre, del 15,4 %, 0,6 pp por encima del dato del mes precedente. Por instrumentos, se detecta una importante reducción de la contracción interanual de los valores a corto plazo, que ha venido acompañada de una cierta estabilidad en los ritmos de avance de los valores a largo plazo (14,6 %) y de los créditos (39 %), que se mantuvieron en cifras similares a las de agosto.

En septiembre, la tasa interanual de descenso de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras volvió a moderarse por segundo mes consecutivo (véase gráfico 9). Por instrumentos, esta evolución resultó de la menor contracción interanual de los depósitos y de los fondos de inversión, y del menor dinamismo de las tenencias de efectivo y de valores emitidos por las entidades de crédito.

23.11.2012.

