

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB de la economía española moderó su caída intertrimestral en tres décimas en el segundo trimestre de 2013, hasta el $-0,1\%$. A su vez, la demanda nacional redujo su ritmo de descenso intertrimestral en tres décimas, hasta el $-0,3\%$. Por componentes, el consumo privado no varió con respecto al primer trimestre, el consumo público creció un $0,9\%$ y la inversión en bienes de equipo repuntó un $2,9\%$, mientras que la inversión en construcción intensificó su perfil contractivo, descendiendo un $4,5\%$. Por su parte, la aportación positiva de la demanda exterior al crecimiento intertrimestral del producto se mantuvo en $0,2$ puntos porcentuales (pp), con un avance similar de las exportaciones y de las importaciones, a tasas en el entorno del 6% .

En términos interanuales, la disminución del PIB en el segundo trimestre fue del $1,6\%$, cuatro décimas menos que en los tres primeros meses del año. Por su parte, el empleo en el conjunto de la economía atenuó su ritmo de caída interanual en $0,7$ pp, hasta el $3,8\%$, de forma que la productividad aparente se desaceleró, alcanzando una tasa del $2,2\%$. La remuneración por asalariado se redujo un $0,1\%$ en relación con el mismo período del año anterior y, en consecuencia, los costes laborales unitarios ralentizaron su ritmo de descenso interanual, reduciéndose en todo caso a una tasa interanual del $2,3\%$.

Además, el INE ha revisado las series de las cuentas nacionales del período 2009-2012, con modificaciones que han sido significativas en los dos últimos años, y que han afectado tanto al PIB real como a su deflactor. En 2011, la tasa de avance del PIB se revisó a la baja en tres décimas, hasta el $0,1\%$, y el deflactor correspondiente en nueve décimas, hasta el 0% . En 2012, el PIB cayó dos décimas más que en la estimación inicial, estimándose ahora en un $-1,6\%$ (frente al $-1,4\%$ contabilizado inicialmente), mientras que la revisión a la baja del deflactor fue reducida ($0,1$ pp).

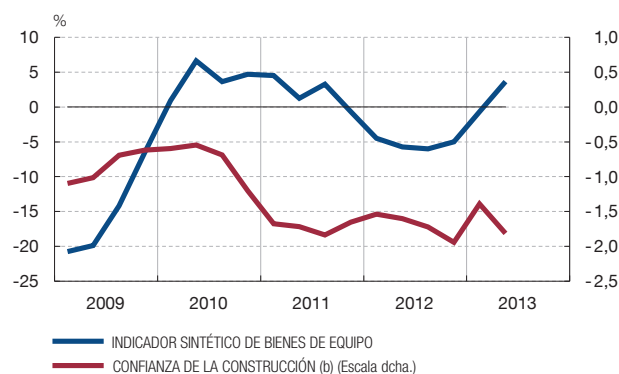
La información más reciente, referida al tercer trimestre, apunta, en su conjunto, a una prolongación de la tendencia que se viene observando desde el inicio del año hacia una evolución cada vez menos negativa de la actividad. De este modo, la información disponible, todavía parcial e incompleta, sería coherente con una estabilización, o incluso con un leve avance del producto en el período julio-septiembre. En relación con el consumo privado, los indicadores que miden la confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas mejoraron en los meses de julio y agosto con respecto a los meses precedentes (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares, apoyadas en el PIVE-2, registraron en agosto un incremento intermensual del $2,1\%$ según la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, encadenando dos meses consecutivos de aumentos. Por su parte, el índice de comercio al por menor cayó en julio un $0,1\%$ intermensual, tras el descenso del $0,8\%$ del mes anterior, de acuerdo con la serie ajustada de estacionalidad y calendario que publica el INE. En términos de la serie original, la caída interanual se atenuó en casi 5 pp, hasta el -2% .

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, la información disponible arroja señales divergentes, con una mejora de los indicadores de opinión y un ligero empeoramiento de los cuantitativos. Entre los indicadores cualitativos, la Encuesta de Coyuntura Industrial del mes de agosto muestra una recuperación del clima industrial en el sector productor de bienes de equipo, al tiempo que la encuesta trimestral de la Comisión

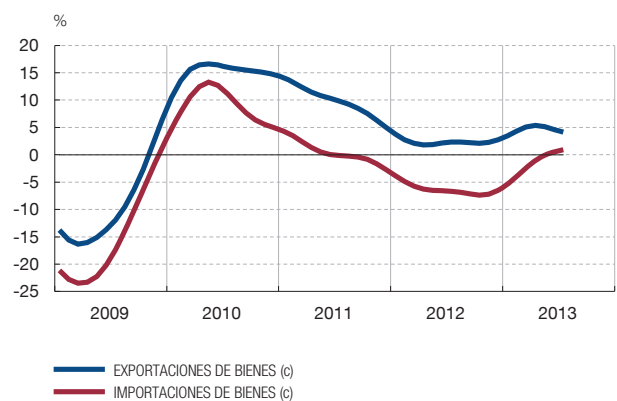
INDICADORES DE CONSUMO



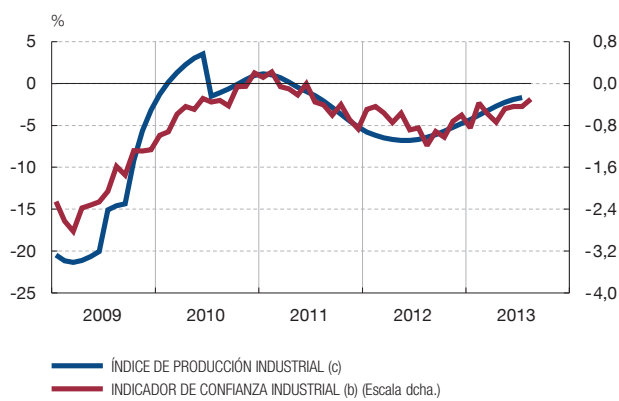
INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



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

a Tasas interanuales sobre tendencia.

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

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

Europea realizada a los empresarios manufactureros reflejó un nuevo incremento de la utilización de la capacidad productiva al inicio del tercer trimestre. Entre la información de carácter cuantitativo, las matriculaciones de vehículos de carga intensificaron en agosto su caída intermensual, hasta el 2,6 %. En el mismo sentido, el índice de producción industrial de bienes de equipo cayó en julio un 1,6 % intermensual, tras aumentar en los dos meses precedentes.

En el caso de la inversión en construcción, la tendencia marcadamente contractiva observada en el primer semestre del año podría haberse atenuado en cierta medida en el tercer trimestre, a tenor de la información disponible. Entre los indicadores de consumos intermedios, la producción de materiales de construcción se mantuvo estable en julio en términos intermensuales y el consumo aparente de cemento aumentó en junio por tercer mes consecutivo. No obstante, la afiliación media a la Seguridad Social del sector, corregida de efectos estacionales, descendió en agosto un 0,5 % intermensual, ritmo de caída similar al que se viene observando desde abril. Además, la confianza del sector registró un nuevo deterioro en agosto, hasta alcanzar su menor nivel en la historia del indicador. Por lo que respecta a los indicadores adelantados, los visados de obra nueva continuaron mostrando una notable atonía en mayo, situándose, como en los dos meses anteriores, en unas 2.600 unidades. Por su parte, la licitación oficial en la obra civil, indicador caracteri-

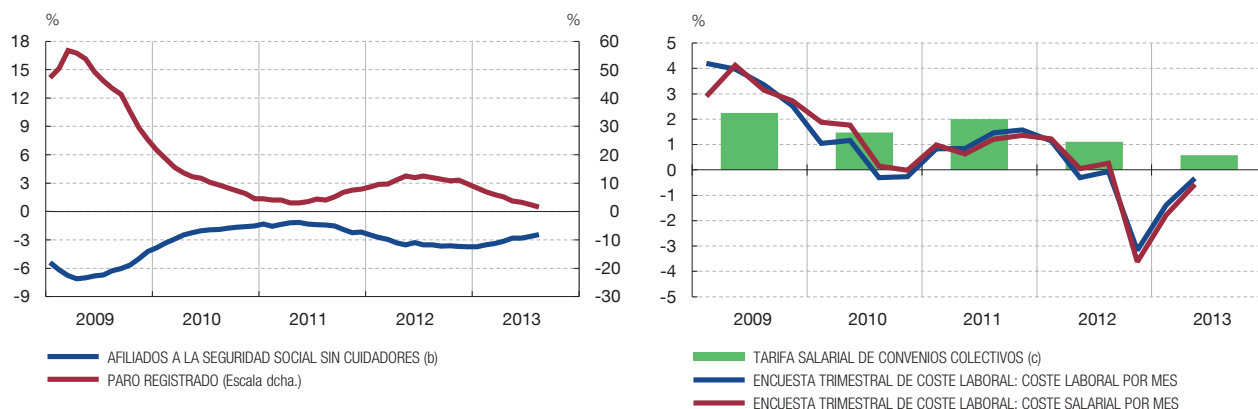
zado habitualmente por un elevado grado de volatilidad, avanzó casi un 36 % en términos interanuales en junio, tras las fuertes caídas de los meses precedentes.

Los flujos comerciales experimentaron un debilitamiento notable en el mes de julio, de acuerdo con los datos de Aduanas. No cabe descartar, sin embargo, que esta evolución responda a algún fenómeno transitorio que haya podido afectar a la elaboración de esta estadística, en la medida en que no se ha detectado una pérdida de tono ni del comercio mundial ni de la demanda final de la economía española (que constituyen las variables de escala de las exportaciones e importaciones, respectivamente). En concreto, las exportaciones reales de bienes retrocedieron en julio un 0,1 % en términos interanuales, en contraste con la fortaleza mostrada en el segundo trimestre del año, en el que se registró un crecimiento del 10,3 % en comparación con el mismo período de 2012. La ralentización, generalizada por grupos de bienes, fue especialmente acusada en el caso de las ventas al exterior de productos energéticos. En el resto de los grandes grupos de bienes hay que destacar la relativa fortaleza de las exportaciones de bienes de equipo, que avanzaron a una tasa interanual del 7,7 %. Por áreas geográficas, se prolongó el patrón de mayor dinamismo de las ventas extracomunitarias en comparación con las dirigidas a otros países de la UE, con tasas del 10,2 % y del -5,8 %, respectivamente. Por su parte, las importaciones de bienes, que en el segundo trimestre del año habían crecido en términos interanuales por primera vez en casi dos años, retrocedieron un 0,7 % interanual en julio. Al igual que en el caso de las exportaciones, este comportamiento fue compartido por los principales grupos de productos, revistiendo una intensidad algo mayor en el caso de los bienes de equipo. El déficit comercial se corrigió en julio un 53,5 % en términos interanuales, cifrándose en 787 millones de euros, lo que refleja una ampliación del superávit no energético cercana al 60 %, ya que, por el contrario, el déficit energético aumentó ligeramente.

Según la CNTR, los ingresos reales por turismo crecieron un 1,9 % interanual en el segundo trimestre del año, frente al 1,1 % del primer trimestre. Los indicadores para el mes de julio de 2013 apuntan a una continuación de la evolución favorable de esta rúbrica exportadora. Así, tanto las entradas de turistas no residentes, según FRONTUR, como la cifra de sus pernoctaciones en hoteles, proporcionada por la Encuesta de Ocupación Hotelera, aumentaron un 2,9 % y un 1,4 %, respectivamente, en relación con el mismo mes del año anterior, período en el que ya se había registrado un notable dinamismo. Asimismo, el gasto total nominal de los turistas no residentes registró un avance interanual del 4,3 % en julio, favorecido por el impulso tanto de las entradas de visitantes como de su gasto medio.

De acuerdo con los últimos datos de Balanza de Pagos, referidos al mes de junio, la economía española continuó registrando, como en los meses precedentes, un saldo positivo. En concreto, la capacidad de financiación ascendió a 2,8 mm de euros, frente a la necesidad de financiación de 0,3 mm en junio de 2012. Con este dato, el primer semestre de 2013 se saldó con una capacidad de financiación de 5,3 mm, en claro contraste con las necesidades de financiación de 14,6 mm acumuladas en el mismo período del año previo. Por componentes, la balanza comercial alcanzó en junio un ligero superávit. La mejora en comparación con el mismo mes del año anterior fue consecuencia, sobre todo, de la notable ampliación del superávit no energético, aunque también, en menor medida, de la disminución de la factura energética. Asimismo, mejoraron los saldos de servicios y rentas, mientras que empeoró el de transferencias corrientes. Por último, el superávit de la cuenta de capital disminuyó, hasta situarse en 0,2 mm de euros (0,7 mm en junio de 2012).

Por el lado de la oferta, la información relativa a la actividad industrial apunta, en su conjunto, a un mantenimiento del tono algo más favorable observado en el segundo trimestre.



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

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta mayo de 2013.

Por lo que respecta a los indicadores cualitativos, el índice PMI manufacturero prolongó en agosto la trayectoria ascendente que, con algunos altibajos, viene mostrando desde el inicio del año, hasta situarse, por primera vez desde abril de 2011, ligeramente por encima del nivel de 50, que constituye el umbral teórico de la expansión de la actividad del sector. Por su parte, el indicador de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea también aumentó ligeramente en agosto, impulsado por la mejora en la valoración de la cartera de pedidos. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial, corregido de calendario y de estacionalidad, experimentó en julio una caída intermensual del 0,4 %, mejorando en dos décimas el registro de junio. Por su parte, el nivel del índice de entradas de pedidos, corregido de estacionalidad y de efectos calendario y deflactado por el IPRI, permaneció inalterado en julio, tras los descensos intermensuales de los dos meses precedentes. Finalmente, los afiliados a la Seguridad Social del sector redujeron en agosto su tasa de caída interanual en tres décimas, hasta el -4 %, en términos de la serie ajustada de estacionalidad.

Los indicadores referidos al sector servicios también apuntan, en su conjunto, a una evolución más favorable de la actividad. Entre la información cualitativa, cabe destacar el avance del indicador PMI del sector en agosto, que alcanzó en ese mes su nivel más elevado desde mayo de 2010, si bien permaneció algo por debajo del nivel compatible con el inicio de la expansión de la actividad del sector. Además, se prolongó la mejoría del índice de confianza de Comisión Europea. Entre los indicadores relativos a la evolución sectorial del mercado de trabajo, los afiliados a la Seguridad Social, descontado el colectivo de cuidadores no profesionales, moderaron ligeramente su caída interanual en agosto, hasta el -0,9 %, en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad, en tanto que el ritmo de crecimiento interanual del paro registrado continuó atenuándose en dicho mes. Por último, el indicador de actividad del sector servicios, en términos reales y desestacionalizado, avanzó un 0,5 % intermensual en julio, tras la caída del 0,9 % del mes anterior.

La información más reciente sobre el mercado laboral mantiene la tónica de un menor ritmo de caída del empleo observada en los meses anteriores (véase gráfico 2). Así, las afiliaciones a la Seguridad Social, excluidos los cuidadores no profesionales, registraron un descenso de 99.000 personas en el mes de agosto, lo que supone un retroceso men-

sual del 0,1 % en términos de la serie ajustada de estacionalidad, algo por debajo del registrado en los dos meses anteriores. En tasa interanual, la serie original sin cuidadores se redujo en dos décimas, hasta el -2,4 %. La información relativa a las ramas relacionadas con las AAPP mostró una caída interanual del empleo del 1,4 % en agosto, manteniendo la progresiva ralentización de su ritmo de descenso iniciada a principios de este año. De la misma manera, la afiliación en la economía de mercado moderó el retroceso observado en los meses previos, registrando en agosto una caída del 2,7 %. Por su parte, el número de parados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se mantuvo estable en el mismo mes, con lo que su ritmo de avance interanual se ralentizó en 0,8 pp, hasta el 1,6 %. En términos ajustados de estacionalidad, se estima un descenso del 0,3 % en tasa intermensual, lo que supondría el mayor descenso del paro registrado desde octubre de 2007.

La ejecución presupuestaria de las AAPP, excluyendo las CCLL, registró hasta julio un déficit del 5,3 % del PIB en términos de Contabilidad Nacional, tras el 4 % observado hasta junio. Por lo que se refiere a los ingresos, la recaudación impositiva total (Estado más Administraciones Territoriales), una vez que se tiene en cuenta el distinto ritmo de devoluciones de 2013 con respecto a 2012 y otros efectos, continuó mostrando tasas favorables, con un crecimiento del 3,2 % hasta julio (3,1 % hasta junio). Por el lado de los empleos, el Estado incrementó el gasto en un 5,7 % hasta julio en términos de Contabilidad Nacional. Cabe destacar, no obstante, que continuó la moderación interanual tanto en la remuneración de asalariados (-1,1 %) como en la formación bruta de capital (-6,3 %). Por su parte, el subsector Administraciones de Seguridad Social presentó hasta el mes de julio un superávit del 0,1 % del PIB en términos de Contabilidad Nacional, con un incremento del gasto en pensiones del 4,8 % y una caída en las prestaciones por desempleo del 1,2 %, encadenando dos meses consecutivos de descensos en esta última variable.

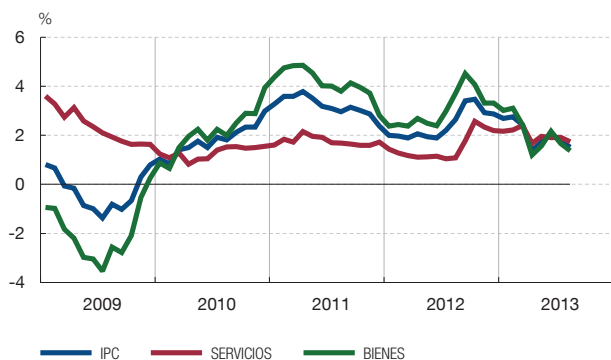
Precios y costes

La información más reciente sobre la evolución de los costes laborales prolonga la pauta de moderación observada en los últimos trimestres. Según la información de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), el coste por trabajador y mes en la economía no agrícola moderó su ritmo de descenso en el período abril-junio, hasta el -0,3 %, en línea con la información sobre la remuneración por asalariado de la CNTR, que reflejó una disminución del 0,1 % en el mismo período. En cuanto al desarrollo de la negociación colectiva, el aumento de las tarifas salariales pactado para el presente ejercicio ha sido del 0,6 %, según los datos publicados hasta agosto, frente al 1,1 % del conjunto de 2012. De los convenios firmados, un 62 % se refiere a convenios revisados, con un incremento medio del 0,7 %, cifra superior al 0,4 % pactado en los convenios de nueva firma. La negociación colectiva mostró un notable avance en el mes de agosto, hasta afectar aproximadamente a 3,4 millones de trabajadores, cifra, no obstante, inferior en comparación con los ejercicios precedentes¹.

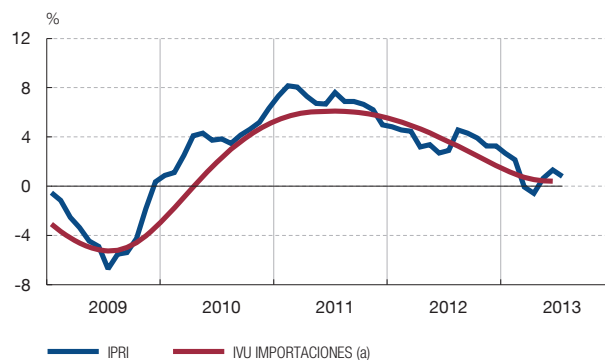
En agosto, el IPC prolongó la desaceleración del mes anterior, disminuyendo en tres décimas su tasa de variación interanual, hasta el 1,5 % (véase gráfico 3). Este descenso de la inflación respondió, fundamentalmente, al comportamiento de los bienes energéticos, cuyos precios cayeron un 2,2 % interanual (-0,4 % en julio), y al de los servicios, que frenaron su avance en dos décimas, hasta el 1,7 %. Por el contrario, el ritmo de crecimiento de los

¹ La estadística de convenios incorpora un cambio metodológico desde enero de 2013 que provoca un descenso apreciable de su representatividad. Desde esa fecha, la estadística incluye exclusivamente la información sobre convenios que notifica el Ministerio de forma telemática, mientras que antes se incluía información de forma manual.

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.

precios de los bienes no energéticos se aceleró ligeramente, hasta el 0,4 %, mientras que el de los precios de los alimentos se mantuvo estable en el 4,6 %, a pesar del ligero repunte de los no elaborados, hasta el 7,6 %. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, tanto el IPSEBENE como el IPC no energético se desaceleraron en una décima, hasta crecer un 1,6 % y un 2 %, respectivamente. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) avanzó un 1,6 % interanual en agosto (tres décimas menos que en julio). Para el conjunto de la UEM, la inflación interanual, medida con el mismo indicador, se redujo en tres décimas, hasta el 1,3 %, por lo que el diferencial de inflación entre España y el área del euro se mantuvo en 0,3 pp.

El índice de precios industriales moderó su avance en julio en cinco décimas, hasta el 0,8 %. La disminución de la inflación fue generalizada por componentes, con una intensificación del ritmo de descenso de los precios de los bienes intermedios y de equipo y una moderación de las tasas de crecimiento de los precios de los bienes de consumo y energéticos. La desaceleración del índice general sin energía fue de cuatro décimas, hasta el 0,6 %. Finalmente, el índice de precios industriales de exportación atenuó en dos décimas su descenso en julio, hasta el 2,3 %, mientras que los precios industriales de importación retrocedieron un 2,2 %, acentuando en 0,5 pp la caída observada en junio.

Evolución económica y financiera en la UEM

Desde finales de julio, la evolución de los mercados financieros de las economías avanzadas ha estado condicionada por las perspectivas del mercado sobre la política monetaria en Estados Unidos. La primera quincena de agosto se caracterizó por una relativa estabilidad, que se vio truncada posteriormente por la posibilidad de una intervención militar en Siria y por una acentuación de las expectativas de los agentes respecto al inicio de una retirada de estímulos monetarios en Estados Unidos. Estos factores propiciaron una nueva corrección bursátil, tras los fuertes movimientos que tuvieron lugar en mayo y junio, y las rentabilidades de los tipos a largo plazo volvieron a incrementarse, con una elevada sincronía entre países. Desde comienzos de septiembre, la percepción de que la Reserva Federal actuaría de un modo cauteloso provocó aumentos generalizados en las bolsas y una cierta corrección en las rentabilidades de la deuda pública. Esta tendencia se vio reforzada por la decisión —finalmente adoptada en la reunión de septiembre del FOMC— de mantener sin cambios su programa de compras de activos, en contra de lo esperado. En las economías emergentes, el deterioro de los mercados financieros se agudizó en la segunda quincena de agosto, con caídas de las bolsas, aumento de los diferenciales soberanos y deprecia-

ción de numerosas monedas, que afectaron principalmente a los países con una posición exterior más vulnerable. En ese mes se registraron, asimismo, salidas de capital de los fondos de deuda y bolsa, especialmente de Asia y América Latina, resultando menos afectados los mercados de Europa del Este. Durante septiembre este deterioro ha revertido parcialmente, apoyado también por una mejoría de los datos de actividad en algunos países, sobre todo en China, lo que también ha propiciado una cierta recuperación de los precios de los metales industriales. El precio del petróleo osciló al compás de las tensiones en Oriente Medio, incrementándose considerablemente hasta finales de agosto (118 dólares por barril tipo Brent) y corrigiéndose parcialmente desde entonces.

En Estados Unidos, la segunda estimación del PIB del segundo trimestre confirmó una notable aceleración de la actividad, hasta el 2,5 % intertrimestral anualizado (1,6 % interanual), por la mejora de la inversión privada no residencial y la menor contribución negativa del gasto público. Los indicadores más recientes han aportado señales mixtas, destacando el notable aumento de los índices de sentimiento empresarial ISM en el tercer trimestre, tanto para el sector manufacturero como para el no manufacturero. En el mercado laboral, la creación de empleo se desaceleró, aunque la tasa de paro siguió reduciéndose (tres décimas en los dos últimos meses), hasta situarse en el 7,3 % en agosto, por la caída en la tasa de participación, que se situó en el mínimo desde agosto de 1978. Los datos más recientes del mercado inmobiliario apuntan a un menor ritmo de iniciación de viviendas, y los incrementos de los tipos de interés hipotecarios y de los precios han llevado a una disminución de la accesibilidad a la vivienda en los últimos meses. La inflación interanual se redujo cinco décimas en agosto, hasta el 1,5 %, por la caída de los precios de los bienes energéticos, y la tasa subyacente aumentó una décima, hasta el 1,8 %. La Reserva Federal decidió en su reunión de septiembre, contra lo esperado, mantener el ritmo de sus compras de activos, sin alterar su estrategia de *forward guidance*. Además, revisó ligeramente a la baja sus proyecciones de crecimiento y de desempleo en 2013 y 2014.

En Japón, el PIB creció un 0,9 % intertrimestral (1,2 % interanual) en el segundo trimestre, tres décimas por encima del estimado inicialmente, debido a la mayor contribución de la demanda interna. Los indicadores de actividad del tercer trimestre sugieren la continuidad de esta tendencia positiva, con avances de la confianza empresarial (PMI) y de la producción industrial, si bien la confianza de los consumidores y las ventas minoristas se resintieron. En el mercado laboral, la tasa de paro se redujo hasta el 3,8 %, al tiempo que los salarios continuaron aumentando. Asimismo, a pesar del fuerte repunte de las exportaciones en agosto, continuó la ampliación del déficit comercial por las importaciones de productos energéticos. La inflación aumentó hasta el 0,7 % interanual en julio, y la tasa subyacente moderó su descenso hasta el -0,1 % interanual. En este contexto, el Banco de Japón ha mantenido su programa de compra de activos y revisó al alza su valoración de la situación económica en las reuniones de agosto y septiembre.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre alcanzó un 0,7 % trimestral (1,5 % interanual), por encima del registro del primer trimestre. La contribución de la demanda interna fue de 0,4 pp, y la de la externa (0,3 pp) fue algo menor que en el trimestre previo. Los indicadores del tercer trimestre apuntan a una prolongación de la recuperación. Los índices PMI siguieron mejorando en julio y en agosto, así como la mayoría de encuestas de opinión a consumidores y empresarios. La demanda de los hogares proporcionó soporte a la actividad, gracias a la mejora de la confianza y de las condiciones de financiación, contribuyendo además a la reactivación del mercado de la vivienda. La creación de empleo, en cambio, prosiguió con un escaso dinamismo, situándose la tasa de paro en el 7,7 %. La inflación disminuyó una décima en agosto, hasta el 2,7 %, sobre todo

por la desaceleración de los precios del transporte. El Banco de Inglaterra anunció la adopción de una estrategia de *forward guidance* —orientada a guiar las expectativas de los agentes económicos—, comprometiéndose a no elevar el tipo oficial y a mantener el saldo actual de su programa de compra de activos, al menos, hasta que la tasa de paro no se reduzca hasta el 7 %, siempre que la previsión de inflación a dos años esté por debajo del 2,5 %, que las expectativas de inflación a medio plazo permanezcan ancladas y que no se ponga en riesgo la estabilidad financiera. Finalmente, las cifras de utilización del *Funding for Lending Scheme*, en el segundo trimestre, mostraron un ligero incremento del crédito concedido por las entidades participantes en dicho esquema.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB creció un 0,4 % intertrimestral en el segundo trimestre, tras el 0,1 % del trimestre anterior. En Polonia y Rumanía la actividad ganó impulso; en cambio, se moderó el dinamismo de las economías bálticas y de Hungría. La inflación siguió reduciéndose en la mayoría de los países y la política monetaria adoptó, en general, un tono acomodaticio, con recortes en el tipo oficial en Letonia, Polonia, Rumanía y Hungría. El crédito al sector privado se desaceleró, reduciéndose con especial intensidad en Hungría, donde se ha aumentado la dotación del programa de apoyo al crédito. Entre los países candidatos a la UE, el banco central de Turquía elevó el tipo de interés superior del corredor monetario en julio y en agosto, y siguió recurriendo a las intervenciones cambiarias para limitar la intensa depreciación de su moneda y contener la inflación.

En China, tras el aumento del PIB en un 7,5 % interanual en el segundo trimestre, los indicadores de julio y agosto muestran un mayor dinamismo del consumo y de la inversión, y también del comercio exterior. La inflación se mantuvo contenida en el 2,6 % en agosto, habiéndose moderado la caída de los precios de producción. La financiación social total repuntó, lo que contribuirá al impulso de la actividad en los próximos meses. En el resto de Asia emergente, la actividad se desaceleró en el segundo trimestre, registrando un crecimiento interanual del 3,9 %. Los indicadores disponibles para el tercer trimestre apuntan, por lo general, a mejoras de la producción industrial y de las exportaciones. Las políticas monetarias apenas registraron cambios, salvo en Indonesia y en India, donde, entre otras medidas, los tipos de referencia se han elevado en 75 pb y 25 pb, respectivamente, desde agosto, debido a las tensiones financieras que afectaron a estos dos países con especial intensidad.

En América Latina, el PIB creció en el segundo trimestre un 3,5 % interanual, más que el 1,9 % del trimestre previo. La actividad se aceleró en Brasil hasta el 3,3 % interanual (por encima de lo esperado, ante el repunte de las exportaciones y el dinamismo de la inversión), en Argentina (8,3 %) y en Colombia (4,2 %). Por el contrario, la actividad se contrajo en México con respecto al primer trimestre y en el resto de países perdió impulso por el menor empuje de la demanda interna. Los indicadores más recientes señalan un menor ritmo de expansión en la mayoría de países, en un entorno de condiciones financieras menos favorables. La inflación aumentó una décima en agosto, hasta el 7,6 %, destacando los fuertes incrementos de Venezuela y de Argentina, si bien se moderó en México (3,5 % en agosto) y se ha iniciado cierta corrección en Brasil, donde aún continúa en tasas elevadas (6,1 %). En este contexto, el Banco Central de Brasil prosiguió su endurecimiento monetario, situando el tipo oficial en el 9 %, mientras que el Banco de México lo redujo inesperadamente en 25 pb, hasta el 3,75 %. En el resto de países con objetivos de inflación, los tipos oficiales se mantuvieron inalterados, aunque en Perú se redujeron nuevamente los coeficientes de reserva y tanto en Perú como en Brasil se intensificaron las intervenciones cambiarias para frenar la depreciación de sus monedas. Por otra parte, en México se presentaron la reforma del sector energético (que contempla la entrada del

sector privado en determinadas actividades) y la reforma fiscal (que prevé la elevación de las tarifas del impuesto sobre la renta). Por último, Standard & Poor's mejoró el *rating* soberano de Perú y bajó el de Argentina, después de que la Cámara de Apelaciones de Nueva York ratificara la sentencia que obliga al país a pagar a los fondos demandantes.

En el área del euro, de acuerdo con la segunda estimación de la Contabilidad Nacional, el PIB registró en el segundo trimestre de 2013 un avance del 0,3 %, tras seis trimestres consecutivos de retrocesos. Esta tasa fue superior a las estimaciones disponibles y vino impulsada, en parte, por factores temporales. Las demandas interna y externa contribuyeron en dos décimas cada una al crecimiento de la actividad, apoyada la primera en el consumo y en la inversión en bienes de equipo, y la segunda, en las exportaciones. Por su parte, la variación de existencias redujo en una décima el dinamismo del producto. Por países, el PIB de Francia y de Alemania, afectado en mayor medida por los factores temporales, experimentó un avance significativo, al igual que el de Portugal, mientras que Italia registró un menor retroceso de la actividad. Teniendo en cuenta estos datos, el Eurosistema, en su ejercicio de proyección de septiembre, revisó al alza la previsión del PIB para 2013 en dos décimas, hasta el -0,4 %. Para 2014 prevé que la actividad crezca a un ritmo del 1 %, una décima inferior a lo anunciado en el ejercicio anterior, en línea con un escenario de recuperación modesta y gradual. Los riesgos sobre este escenario central continúan sesgados a la baja como consecuencia de un posible recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana, de la necesidad de acometer mayores esfuerzos de consolidación fiscal y de una demanda mundial más débil que la prevista.

El empleo continuó retrocediendo en el segundo trimestre, aunque a un ritmo menor (del 0,1 %). Este dato supone el octavo trimestre consecutivo de destrucción de empleo y una caída acumulada, desde el segundo trimestre de 2011, del 1,7 %. Por su parte, la tasa de paro permaneció en el 12,1 % en julio.

La mayoría de los indicadores de coyuntura, y especialmente los de opinión, mejoraron en el tercer trimestre del año (véase cuadro 1). Así, por el lado de la oferta, la producción industrial retrocedió en julio un 1,5 %, mientras que los indicadores de confianza empresarial de la industria y los servicios de la Comisión Europea registraron sendos avances en julio y agosto, al igual que los de la encuesta de directores de compras en los meses de agosto y septiembre. Los valores de estos últimos se sitúan en ambos sectores en sus niveles máximos de los últimos dos años y por encima del nivel 50, indicativo de expansión. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor crecieron ligeramente en julio, y la confianza de los consumidores avanzó en agosto y septiembre. Las matriculaciones de automóviles, después de experimentar una pequeña caída en julio, repuntaron en agosto. En cuanto a la inversión, la valoración de la cartera de pedidos continuó mejorando en julio y agosto, y el grado de utilización de la capacidad productiva aumentó en el tercer trimestre. Finalmente, en lo referente al sector exterior, las exportaciones nominales retrocedieron en julio, aunque, entre los indicadores cualitativos, tanto la valoración de la cartera de pedidos exteriores en julio y agosto como las expectativas de exportación en el tercer trimestre avanzaron.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó tres décimas en agosto, hasta el 1,3 %. Este menor ritmo de crecimiento se debió a la desaceleración de los precios de alimentos no elaborados y, en mayor medida, al retroceso de los precios de la energía (véase gráfico 4). Así, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se mantuvo sin variaciones en el 1,3 %. Por su parte, el incremento de los precios industriales se situó en julio en el 0,2 %. En este contexto, el Eurosistema, en su ejercicio de proyección de septiembre, prevé que en 2013 la inflación se sitúe en el 1,5 %

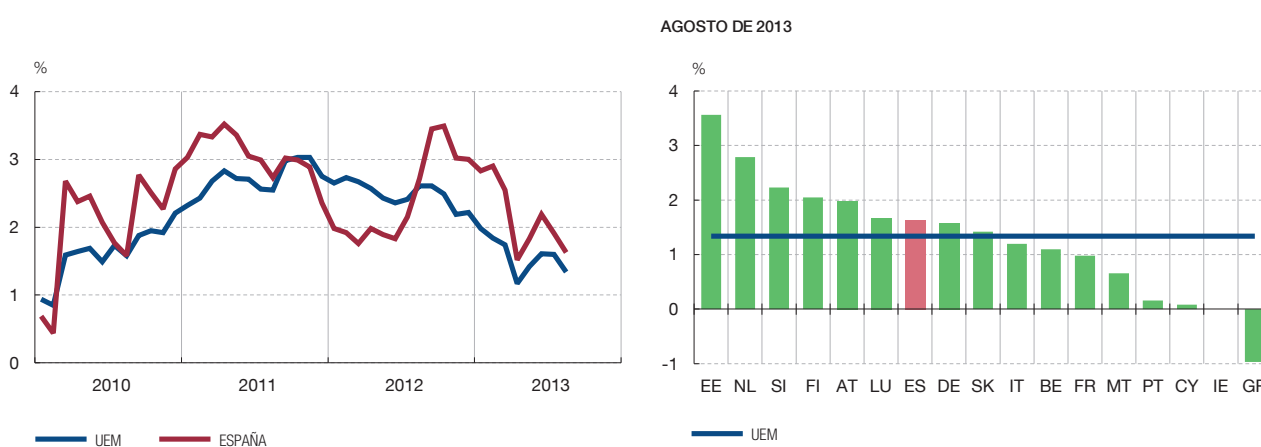
		2013					
		Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-0,9	-1,9	-0,4	-2,1		
	Comercio al por menor	-1,1	0,1	-1,1	-1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-6,5	-8,0	-7,2	-0,1	-4,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-22,2	-21,8	-18,8	-17,4	-15,6	-14,9
	Indicador de confianza industrial CE	-13,7	-13,0	-11,2	-10,6	-7,9	
	PMI de manufacturas	46,7	48,3	48,8	50,3	51,4	51,1
	PMI de servicios	47,0	47,2	48,3	49,8	50,7	52,1
	IAPC	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3	
Variables monetarias y financieras	M3	3,2	2,9	2,4	2,2		
	M1	8,7	8,4	7,5	7,1		
	Crédito a los sectores residentes	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5		
	AAPP	3,5	3,3	2,7	2,2		
	Otros sectores residentes	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,3	0,3	0,3	0,3		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-1,9	-2,1	-2,3	-2,8		
	Eonia	0,08	0,08	0,09	0,09	0,08	0,07
	Euríbor a tres meses	0,21	0,20	0,21	0,22	0,23	0,22
	Euríbor a un año	0,53	0,48	0,51	0,53	0,54	0,55
	Rendimiento bonos a diez años	2,86	2,69	3,07	3,10	3,10	3,44
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,11	-0,77	-0,78	-0,53	-0,34	-0,55
	Tipo de cambio dólar/euro	1,303	1,298	1,319	1,308	1,331	1,330
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	3,1	5,1	-1,3	5,0	3,2	10,3

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 septiembre de 2013.
c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

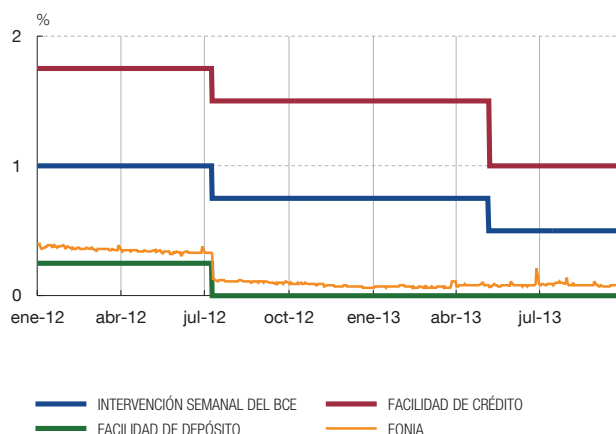
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 4

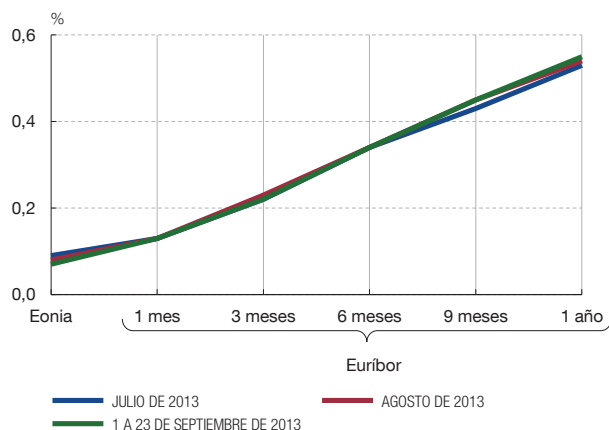


FUENTE: Eurostat.

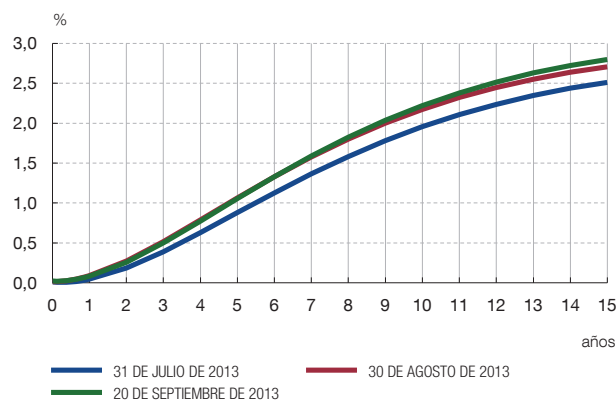
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



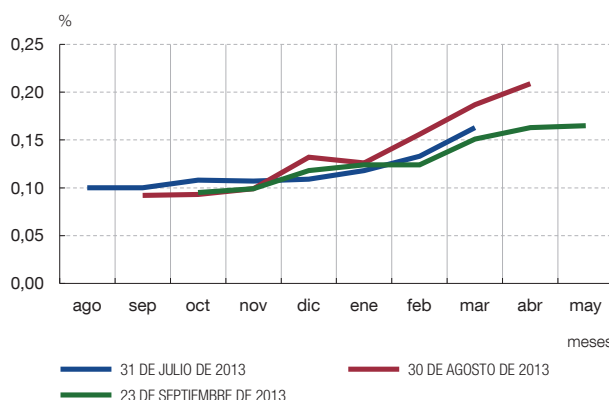
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



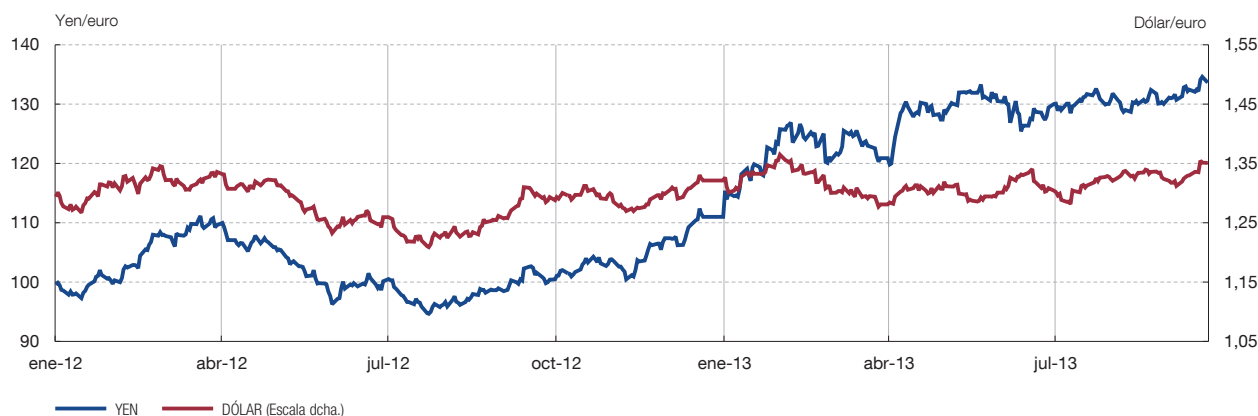
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

y en 2014 se modere hasta el 1,3%, lo que supone una revisión al alza de una décima en 2013 respecto al escenario previsto en junio. Sobre este escenario central, los riesgos para la estabilidad de los precios se mantienen equilibrados.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en sus reuniones del 1 de agosto y del 5 de septiembre, mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 0,5% para las operaciones principales de financiación, y en el 1% y el 0% para la facilidad marginal de crédito y de depósito, respectivamente (véase gráfico 5). El Consejo reiteró su intención de mantener en niveles bajos los tipos de interés oficiales durante el tiempo que considere necesario, en línea con su propósito, iniciado en julio, de orientar el curso futuro de la política monetaria (*forward guidance*).

La rentabilidad del bono alemán aumentó en los meses de agosto y septiembre en 30 pb, al tiempo que se reducían la mayor parte de los diferenciales con respecto a este activo de las rentabilidades de las deudas soberanas de los países con menor calificación crediticia. La disminución del diferencial de la deuda española ha sido superior a la de la deuda italiana, lo que ha permitido que la primera alcance, en buena parte del período considerado, niveles



FUENTE: Banco Central Europeo.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013				
	Dic	Dic	Dic	May	Jun	Jul	Ago	Sep (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,18	3,16	3,19
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,82	7,47	7,75
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,22	1,06	1,09
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	4,21	3,62	4,05
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	0,80	1,19	1,15	1,08	1,16
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	3,00	3,47	3,54	3,36	3,27
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	4,23	4,66	4,70	4,51	4,45
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	2,87	3,05	3,07	2,70	2,48
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,68	1,88	1,45	1,78	1,83	1,68	1,65
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	1,87	-4,96	3,26	1,51	11,53

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 23 de septiembre de 2013.

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.

ligeramente inferiores a la segunda. Por otra parte, la rentabilidad del bono a diez años de Estados Unidos creció a un ritmo mayor que la del bono alemán, situándose el diferencial entre ambas cerca de los 100 pb.

El mercado interbancario se caracterizó por su estabilidad en los meses de agosto y septiembre. Las rentabilidades de los depósitos apenas experimentaron cambios y se situaban,

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013	2011	2012	2013		
	Jul (b)	Dic	Dic	May	Jun	Jul
Financiación total	2.837,2	1,6	1,3	0,9	0,7	1,0
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.890,0	-2,1	-5,1	-6,0	-5,6	-5,5
Hogares e ISFLSH	807,4	-2,4	-3,8	-4,4	-4,3	-4,2
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	621,2	-1,7	-3,6	-4,5	-4,1	-4,5
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	183,2	-4,7	-4,7	-4,2	-4,9	-3,4
Sociedades no financieras	1.082,6	-2,0	-6,1	-7,1	-6,5	-6,3
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	677,4	-4,2	-7,8	-9,7	-9,5	-9,8
<i>Valores de renta fija (d)</i>	74,0	7,1	12,2	9,8	7,5	8,1
Administraciones Públicas (e)	947,2	14,2	20,0	19,3	17,2	17,8
Valores a corto plazo	87,7	9,0	-14,1	8,1	14,6	18,7
Valores a largo plazo	654,5	15,4	14,2	17,2	17,0	17,8
Créditos y resto	205,0	13,8	69,6	32,4	18,7	17,4

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.

en la fecha de cierre de este Boletín, en niveles próximos a los alcanzados a finales de julio. La curva de rendimientos por plazos mantuvo una pendiente positiva entre el 0,08 % del tipo eonia y el 0,54 % del tipo a un año. Asimismo, las rentabilidades de las operaciones con garantías (*eurepos*) siguieron la misma dinámica, aunque los diferenciales de estos con los tipos de los depósitos (*euríbor*) aumentaron ligeramente.

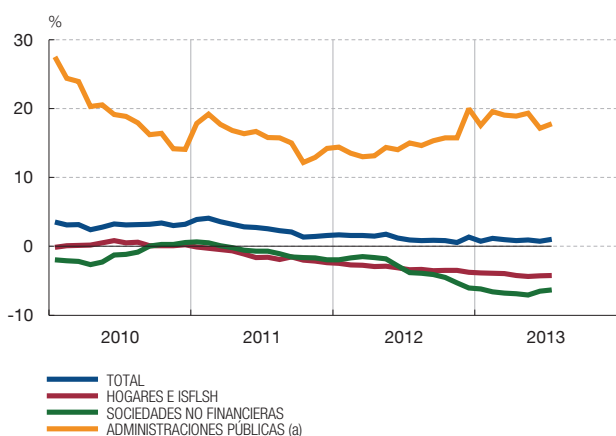
En los mercados de renta variable, tras una cierta volatilidad en la segunda quincena de agosto, el índice EUROSTOXX 50 recuperó su tendencia creciente, alcanzando una rentabilidad cercana al 5 %. En el mercado de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se ha apreciado a lo largo del mes de septiembre, superando los 1,35 \$/€ (véase gráfico 6).

En julio, los préstamos a sociedades no financieras acentuaron su retroceso hasta el -2,8 %, ajustado de titulización, mientras que los préstamos a los hogares mantuvieron su tasa de variación en el 0,3 %, debido al efecto conjunto del menor dinamismo de los préstamos para adquisición de vivienda y la contención de la caída de los préstamos al consumo. En cuanto al agregado monetario amplio M3, registró una tasa de crecimiento interanual del 2,2 %, lo que representa un incremento de dos décimas respecto al mes anterior.

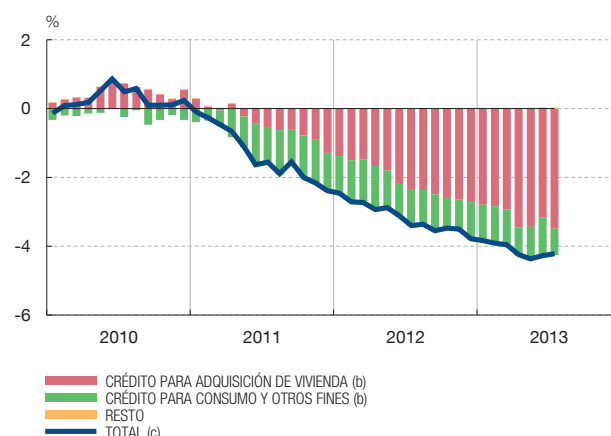
Evolución financiera en España

En los días transcurridos de septiembre se registraron disminuciones en las rentabilidades de la deuda pública española a largo plazo y en las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes, al tiempo que se revalorizaron los índices bursátiles. Los últimos datos disponibles de los balances de los distintos agentes, correspondientes a julio, muestran una cierta aceleración de los pasivos de las AAPP y un ritmo

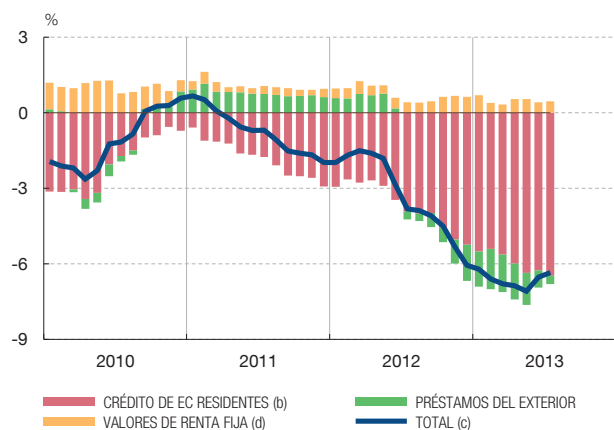
CRECIMIENTO INTERANUAL



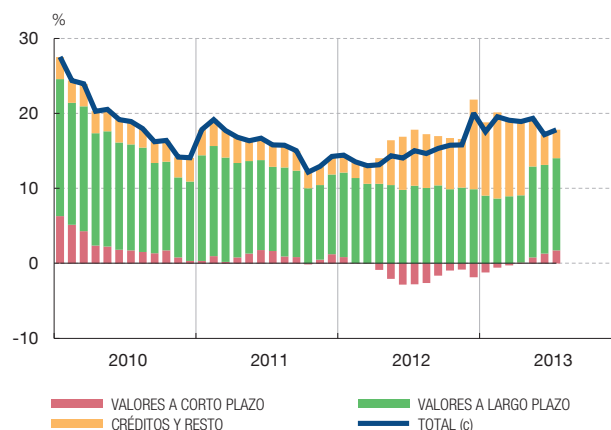
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



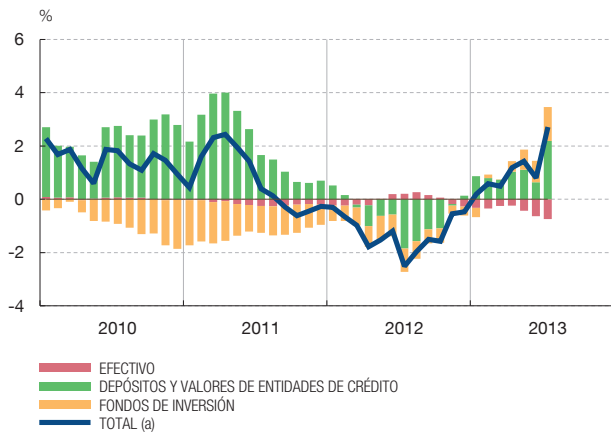
FUENTE: Banco de España.

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

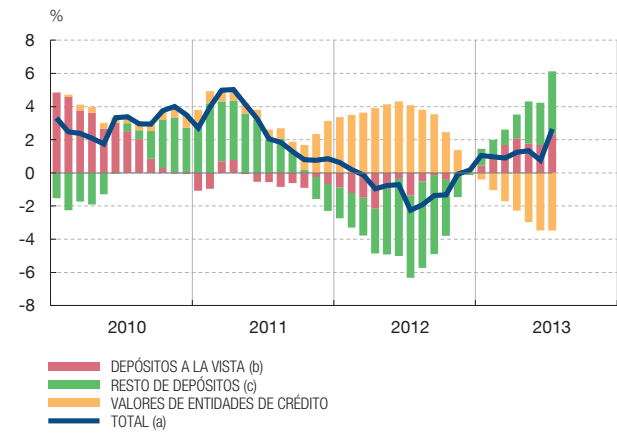
de contracción de la financiación a las sociedades y a los hogares similar al del mes previo, evolución que vino acompañada de un mayor dinamismo de los activos más líquidos del sector privado no financiero. La información provisional correspondiente a agosto sobre los activos líquidos y el crédito de las empresas y de las familias apunta a una prolongación de estas mismas tendencias.

En la parte transcurrida de septiembre, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de la deuda pública a diez años se situaron ligeramente por debajo del 1,2% y del 4,5%, respectivamente, lo que supone, respecto a las correspondientes cifras de agosto, un aumento de 8 pb en el primer caso y un descenso de 6 pb en el segundo (véase cuadro 2). Este movimiento, unido al repunte del tipo de interés de la deuda alemana a diez años, hizo que el diferencial medio de rentabilidad entre ambas referencias se redujera unos 20 pb, hasta cifras próximas a los 250 pb. Por su parte, la prima media de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras registró un descenso más moderado, situándose en los 165 pb.

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



DEPÓSITOS 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.

En los mercados bursátiles se ha observado, en los días transcurridos de septiembre, una importante recuperación de las cotizaciones. Así, el IBEX 35 se situaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 9,9 % por encima del nivel alcanzado a finales de agosto, ganancia superior a las registradas, durante el mismo período, por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,8 %) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (4,2 %). En términos acumulados desde principios del año, el índice español mostraba una revalorización del 11,5 %, ligeramente por encima de la que presentaba la referencia europea (10,3 %), aunque muy por debajo de la del indicador norteamericano (19,3 %).

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a julio, muestran un incremento generalizado de aquellos, aunque con distinta intensidad según el instrumento. Las subidas más elevadas se produjeron en el coste de la financiación concedida a las empresas, que se incrementó 43 pb (hasta el 4,05 %), y en el de los fondos otorgados a las familias para consumo y otros fines, que aumentó 28 pb (hasta el 7,75 %). El coste del crédito para adquisición de vivienda y la remuneración de los depósitos de los hogares ascendieron más moderadamente (3 pb), situándose en el 3,19 % y el 1,09 %, respectivamente.

En julio, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros fue del 1 %, frente al 0,7 % del mes anterior (véanse cuadro 3 y gráfico 7). El desglose por sectores evidencia que esta evolución fue resultado de una cierta estabilidad en el ritmo de retroceso de los fondos captados por los hogares y por las empresas y de un mayor dinamismo de los pasivos de las Administraciones Públicas.

Los pasivos de las familias se contrajeron en julio un 4,2 % con respecto a un año antes, 0,1 pp menos que en junio. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de descenso interanual de los préstamos para la adquisición de vivienda aumentó, respecto al mes precedente, cuatro décimas, hasta alcanzar el 4,5 %, mientras que la de los recursos obtenidos para consumo y otros fines se redujo en 1,5 pp, hasta situarse en el 3,4 %. Por su parte, los fondos recibidos por las sociedades no financieras retrocedieron, en términos

interanuales, un 6,3 %, dos décimas menos que en junio. El desglose por instrumentos evidencia un ligero incremento en el ritmo de caída interanual de la financiación otorgada por las entidades residentes, que fue del 9,8 %, así como un mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, cuyo saldo se expandió en los últimos doce meses un 8,1 %, seis décimas por encima del avance registrado a mitad de año.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas aumentó hasta el 17,8 % en julio, seis décimas más que en el mes previo. Esta aceleración fue resultado del mayor dinamismo de los valores a corto y largo plazo, que fue parcialmente compensado por la moderación en la expansión de los créditos recibidos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares registraron en julio un crecimiento interanual del 2,7 %, 1,9 pp más que en el mes precedente (véase gráfico 8). Por instrumentos, se observó una cierta aceleración de los depósitos y de las participaciones en fondos de inversión, así como un incremento en la contracción interanual del efectivo y de los valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito en poder de estos agentes.

23.9.2013.