

**Indicadores recientes del entorno exterior**

Durante el último mes, los mercados financieros internacionales han estado condicionados tanto por la incertidumbre previa a las elecciones en Estados Unidos como por el posterior desenlace de estas. A medida que dicha cita electoral se fue acercando, se produjo un aumento de la aversión al riesgo y, tras conocerse los resultados, la volatilidad aumentó, registrándose también descensos en las bolsas. Sin embargo, estas tensiones se corrigieron rápidamente en los mercados desarrollados, de modo que, en las semanas transcurridas tras las elecciones, la evolución de las cotizaciones de la renta variable ha sido positiva (en especial, en el sector bancario y en el relacionado con la salud) en Estados Unidos. En los mercados de renta fija se registraron incrementos generalizados de los tipos a diez años, a la par que se elevaban las expectativas de inflación obtenidas de indicadores de mercado. Por otra parte, en los mercados cambiarios destacó la apreciación del dólar frente a las principales divisas, con la excepción de la libra esterlina, impulsada por la decisión de la justicia británica contraria a que el Gobierno pueda invocar el artículo 50 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE) sin la aprobación del Parlamento.

En cambio, la reacción adversa de los mercados emergentes al resultado electoral en Estados Unidos ha sido más persistente, con marcados aumentos en los diferenciales de riesgo soberano, caídas generalizadas de las bolsas y depreciaciones de los tipos de cambio, sobre todo en el caso del peso mexicano. En los mercados de materias primas se produjo un leve repunte del precio de los alimentos, un significativo aumento del de los metales industriales y una fuerte caída del precio del barril *Brent*, que llegó a cotizar por debajo de los 45 dólares pero que ha repuntado en los últimos días. Las noticias de distinto signo sobre las posibilidades de que se alcance un acuerdo para la reducción de la producción de crudo entre los principales países exportadores explican la inestabilidad en la evolución del precio del crudo, si bien la percepción de que la industria extractora de Estados Unidos contará con el apoyo de la nueva administración ha favorecido su descenso.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro en el tercer trimestre sorprendió al alza. El PIB de Estados Unidos creció un 2,9 % intertrimestral anualizado, por encima de la previsión de consenso del 2,5 %, debido, en parte, a la acumulación de existencias. En el Reino Unido, el PIB creció a una tasa intertrimestral del 0,5 % en el tercer trimestre, frente a un valor esperado del 0,3 %, sostenido por el buen comportamiento de los servicios; y en Japón el PIB creció a una tasa intertrimestral anualizada del 2,2 % en el tercer trimestre, frente a un avance esperado del 0,8 %, impulsado sobre todo por la aportación de la demanda exterior. En Estados Unidos, la inflación se incrementó en una décima en octubre, hasta el 1,6 %, aunque el componente subyacente disminuyó en esa misma magnitud, hasta el 2,1 %. En el Reino Unido, la inflación se redujo en 0,1 puntos porcentuales (pp) en octubre, hasta el 0,9 %, y en Japón la inflación se mantuvo en septiembre en el -0,5 %. En los últimos días, la probabilidad descontada por los mercados de que se produzca una subida de tipos oficiales por parte de la Reserva Federal (Fed) en su reunión de política monetaria de diciembre se ha elevado hasta casi el 100 %.

En las economías emergentes se siguió observando una evolución dispar. En China, los indicadores más recientes se situaron en torno a las previsiones, lo que apunta a un mantenimiento del dinamismo de la actividad, al igual que en el resto de Asia emergente. En Europa del Este, las primeras estimaciones del crecimiento del tercer trimestre muestran

		2016					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,8	-0,5	2,2	1,2		
	Comercio al por menor	1,9	2,0	1,2	1,2		
	Indicador de confianza de los consumidores	-7,2	-7,9	-8,5	-8,2	-8,0	-6,1
	Indicador de confianza industrial CE	-2,8	-2,6	-4,3	-1,8	-0,6	
	PMI de manufacturas	52,8	52,0	51,7	52,6	53,5	53,7
	PMI de servicios	52,8	52,9	52,8	52,2	52,8	54,1
	IAPC	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	
Variables monetarias y financieras	M3	5,0	4,9	5,1	5,0		
	M1	8,7	8,4	8,9	8,5		
	Crédito a AAPP (c)	11,6	12,2	10,9	10,1		
	Préstamos a hogares	1,8	1,8	1,8	1,8		
	Préstamos a sociedades no financieras	1,7	1,9	1,9	1,9		
	Eonia	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34	-0,35	-0,35
	Euríbor a tres meses	-0,27	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31	-0,31
	Euríbor a un año	-0,03	-0,06	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08
	Rendimiento de los bonos a diez años	0,88	0,62	0,61	0,74	0,78	1,36
	Diferencial de los bonos a diez años EEUU-UEM	0,77	0,88	0,95	0,89	0,98	0,98
	Tipo de cambio dólar/euro	1,12	1,11	1,12	1,12	1,10	1,06
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-12,33	-8,47	-7,48	-8,12	-6,50	-6,94

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 24 de noviembre de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

una desaceleración generalizada de la actividad, mientras que la economía de Rusia sigue en recesión, si bien el ritmo de descenso se ha moderado. En América Latina, los indicadores del tercer trimestre apuntan a una mejoría del crecimiento de la actividad en los países andinos, una profundización de la contracción en Argentina y una suavización de la recesión en Brasil. La inflación aumentó en Europa del Este y se redujo en los países con objetivos de inflación de América Latina. Como se esperaba, el banco central de México incrementó el tipo oficial en 50 puntos básicos (pb), hasta el 5,25 %, en su reunión del 17 de noviembre, como respuesta a los mayores riesgos de salidas de capitales y al posible impacto de la depreciación cambiaria en la inflación. Por otro lado, los bancos centrales de Argentina, Brasil e Indonesia recortaron los tipos de interés oficiales, mientras que los de Rusia y Turquía los mantuvieron sin cambios, tras las reducciones de los meses previos.

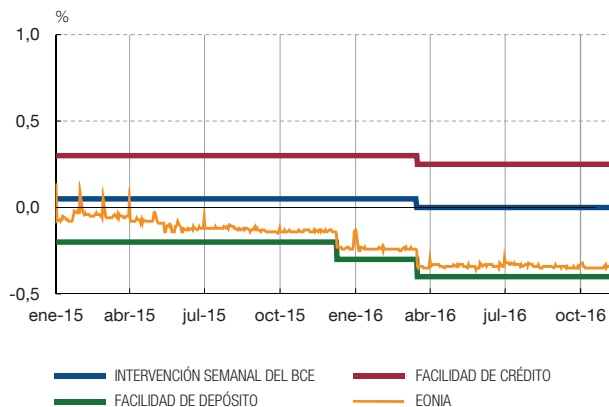
De acuerdo con la estimación preliminar publicada por Eurostat, el PIB del área del euro aumentó un 0,3 % en el tercer trimestre de 2016, tasa idéntica a la observada el trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB mantuvo un incremento del 1,6 %. Entre las economías de mayor tamaño, la actividad económica se desaceleró ligeramente en Alemania (0,2 %) y en España (0,7 %), mientras que se recuperó en Italia (0,3 %) y en Francia (0,2 %).

La información coyuntural más reciente presenta un comportamiento dispar, coherente con un mantenimiento de tasas moderadas de expansión de la actividad. Así, los indica-

1 ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales



2 TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

dores de confianza correspondientes a octubre mostraron leves mejoras respecto al mes anterior. En particular, el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (CE), que resume la marcha de los principales indicadores de confianza de este organismo, experimentó un avance respecto a meses anteriores; por su parte los PMI, obtenidos a partir de encuestas a los directores de compras, registraron en noviembre un leve aumento, que se extendió tanto a las manufacturas como a los servicios. Esta evolución contrasta con la de los indicadores cuantitativos, que —con información más retrasada— presentan en general una evolución menos favorable. Así, en septiembre la producción industrial cayó un 0,8 %, después de un aumento del 1,8 % en el mes de agosto. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor descendieron en septiembre y las matriculaciones de automóviles también cayeron en octubre. Finalmente, las exportaciones extra-UEM se mantuvieron prácticamente constantes respecto al año anterior, en consonancia con los signos de debilidad que se observan en el comercio mundial.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se situó en el 0,5 % en octubre, una décima superior a la del mes anterior, como consecuencia fundamentalmente de la moderación del retroceso en los precios de la energía. Por el contrario, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, descendió una décima, hasta el 0,7 % (véase gráfico 1). Por otra parte, en septiembre los precios industriales registraron una variación del -1,5 % en términos interanuales, continuando la tendencia observada en los últimos meses de moderación de su ritmo de caída.

La CE, en su informe de previsiones de otoño, revisó al alza la previsión de crecimiento para este año en una décima, hasta el 1,7 %, y redujo de manera notable el avance para el próximo año (1,5 %), en un contexto en el que la incertidumbre sobre la evolución del comercio y de la demanda mundial es elevada y los riesgos de naturaleza geopolítica se han incrementado. Por su parte, la previsión de inflación para este año se ha revisado levemente al alza, hasta el 0,3 %, manteniéndose inalterada en 2017 (1,4 %).

En los mercados bursátiles, el EUROSTOXX 50 aumentó marginalmente en noviembre en su conjunto (0,6 %), en un contexto de acentuada volatilidad en los mercados financieros

debido a las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En los días transcurridos del mes se produjo un incremento del rendimiento de la deuda a diez años de unos 6 pb en el caso de Alemania, situándose en un 0,26 %. Dentro del área del euro, también tuvo lugar una ampliación de los diferenciales soberanos respecto al bono alemán, especialmente en Italia (31 pb), España (21 pb), Irlanda (21 pb) y Portugal (24 pb), y de forma más moderada en Francia (20 pb), Bélgica (16 pb) y Holanda (5 pb). En cambio, el diferencial de la deuda pública griega se estrechó notablemente, tras la aprobación del nuevo tramo de asistencia de 2,8 mm de euros.

Por su parte, el tipo de cambio se depreció en términos efectivos nominales (1,6 %) en el conjunto del mes. Frente al dólar, el euro flexionó significativamente a la baja, situándose en el entorno de los 1,06 dólares por euro, ante la posible subida de tipos por parte de la Fed a finales de año y las expectativas de una política fiscal más expansiva por parte del nuevo Gobierno estadounidense. Con respecto a la libra, el euro se depreció alrededor de un 5,5 %, tras el anuncio por parte del Alto Tribunal del Reino Unido de que el Gobierno deberá someter a votación en el Parlamento británico la activación del artículo 50 del TFUE, lo que podría retrasar y dificultar el proceso de separación del Reino Unido de la UE.

Por lo que se refiere a los agregados crediticios, la tasa interanual de los préstamos a hogares y a empresas no financieras se mantuvo constante respecto al mes anterior (1,8 % y 1,9 %, respectivamente). La tasa interanual de M3 disminuyó una décima en septiembre, hasta el 5 %, valor alrededor del cual fluctúa desde hace más de un año.

En el contexto del Semestre Europeo, la CE ha dado a conocer las prioridades sociales y económicas de la UE para 2017, ha completado la valoración de los borradores de los planes presupuestarios de los Estados miembros y ha publicado el *Informe del Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos* de este año. La CE considera necesario que la política fiscal en el conjunto del área del euro adopte un tono más expansivo, del orden del 0,5 % del PIB, para dar soporte a la todavía frágil recuperación económica y a la política monetaria expansiva del BCE. Los países con margen fiscal suficiente pueden contribuir con un aumento de la inversión pública, mientras que los que no disponen de él deben realizar una consolidación fiscal que no perjudique el crecimiento.

En los planes presupuestarios de los países de la UEM, la CE encuentra que ocho países están en riesgo de incumplir los ajustes requeridos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Seis de ellos —Bélgica, Italia, Chipre, Lituania, Eslovenia y Finlandia— se encuentran bajo el brazo preventivo del Pacto, mientras que dos —España y Portugal— están bajo el brazo correctivo. No obstante, en esos dos últimos casos la CE considera que el riesgo de incumplimiento es contenido, y ha decidido por ello dejar en suspenso los respectivos procedimientos de déficit excesivo y no congelar sus fondos estructurales.

Por su parte, la edición de este año del *Informe del Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos* prevé un nuevo aumento este año del ya de por sí elevado superávit por cuenta corriente del área. El informe considera que hay que realizar exámenes en profundidad a 13 Estados miembros de la UE: Alemania, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Portugal y Suecia. Para Grecia, la vigilancia de sus desequilibrios se realizará en el marco de los programas de asistencia. Por último, el informe señala que requieren vigilancia estrecha los países que, no habiéndoles realizado exámenes en profundidad, presentan aumentos sostenidos en el precio de la vivienda (Dinamarca y Luxemburgo) o en los costes laborales (Estonia, Letonia y Lituania).

## Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

El PIB de la economía española creció un 0,7 % intertrimestral en el tercer trimestre de 2016, una décima menos que en el trimestre precedente. En tasa interanual, el aumento del producto se situó en el 3,2 %, frente al 3,4 % registrado en el período comprendido entre abril y junio. Por componentes, el avance intertrimestral del PIB continuó sustentado en la demanda interna (esencialmente, en el gasto en consumo) y, en mucha menor medida, en la aportación positiva de la demanda externa.

La información disponible hasta la fecha de cierre de este Boletín sugiere que la economía española habría continuado mostrando un notable vigor al inicio del cuarto trimestre del año, a pesar de la presencia de algunas fuentes de incertidumbre, procedentes tanto del entorno exterior como del ámbito interno. El crecimiento del producto habría continuado apoyándose en la fortaleza del consumo privado, cuyo dinamismo refleja la prolongación del período de creación sostenida de empleo y la persistencia de condiciones financieras favorables.

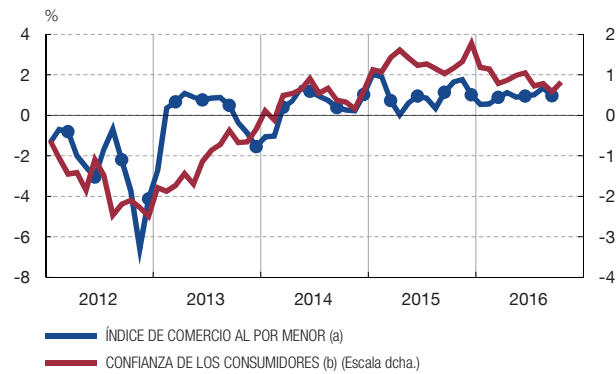
En efecto, los indicadores cualitativos relativos al gasto en consumo de los hogares ganaron impulso en octubre, situándose, en la mayor parte de los casos, por encima del promedio del tercer trimestre. Este fue el caso de los indicadores de confianza de los consumidores y los servicios, elaborados por la CE, y del PMI de bienes de consumo. Por su parte, los indicadores cuantitativos arrojaron señales mixtas. Así, las matriculaciones de automóviles particulares experimentaron en octubre una variación intermensual negativa, lo que se tradujo en una desaceleración de la tasa interanual hasta el 2,5 %. No obstante, esta evolución se ha visto condicionada por la finalización de las ayudas públicas para la compra de vehículos nuevos. Con información algo más retrasada, tanto las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas como el índice de comercio al por menor registraron en septiembre sendos aumentos intermensuales, que elevaron el crecimiento interanual hasta el 6,2 % en el primer caso y lo mantuvieron estable en torno al 3 % en el segundo (véase gráfico 2). Por el lado de la oferta, la producción industrial de bienes de consumo se desaceleró con cierta intensidad en septiembre, después del fuerte repunte del mes precedente. Esta evolución respondió exclusivamente al componente de bienes de consumo de naturaleza duradera, y, dentro de este, a la producción de automóviles. Con todo, en el promedio del período agosto-septiembre la producción de bienes de consumo duradero se aceleró respecto a los meses inmediatamente anteriores.

En septiembre, los tipos de interés medios de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y el de los destinados al consumo y otros fines se situaron en los mismos niveles del mes anterior: en el 2,4 % y el 6,5 %, respectivamente (véase gráfico 3). Por su parte, el volumen de las nuevas operaciones crediticias (excluyendo las de renegociación) continuó avanzando, en términos interanuales, en los dos segmentos. A pesar de la recuperación del flujo bruto, la tasa de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a los hogares se mantuvo en el 1,6 %. El desglose por finalidades muestra una moderación del avance de los préstamos para consumo y otros fines (3,3 %, frente al 3,8 % en agosto), mientras que el ritmo de caída del crédito otorgado para compra de vivienda se redujo una décima, hasta el 3 %.

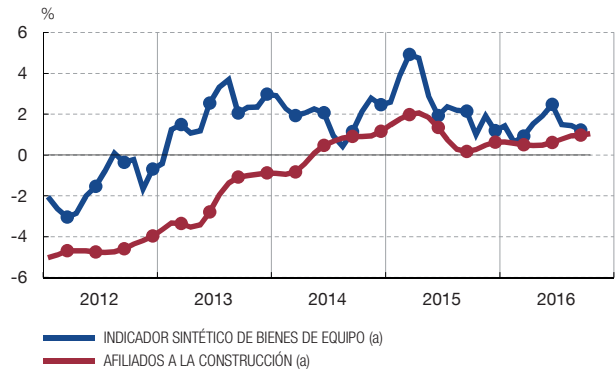
## Indicadores de la actividad de las empresas

Los principales indicadores de actividad de la economía de mercado revelan que esta habría prolongado su dinamismo en el inicio del cuarto trimestre del año. Por lo que respecta a la rama industrial, los indicadores cualitativos continuaron evolucionando favorablemente en octubre, con nuevos aumentos del PMI de manufacturas y del índice de confianza industrial de la CE, cuyos niveles se situaron en ambos casos por encima del

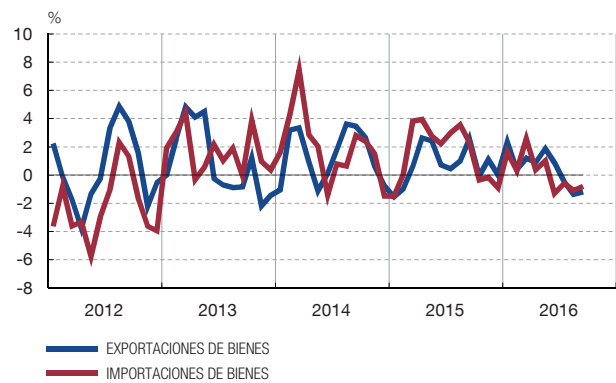
1 INDICADORES DE CONSUMO



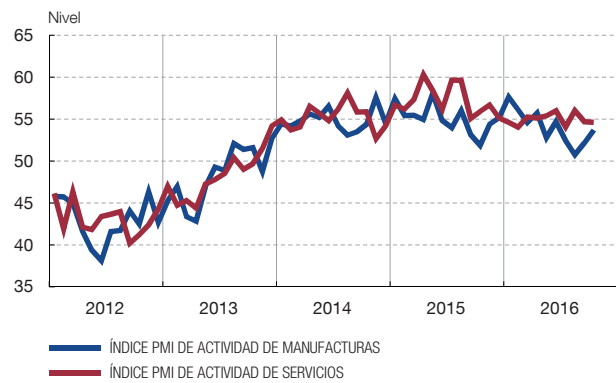
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD

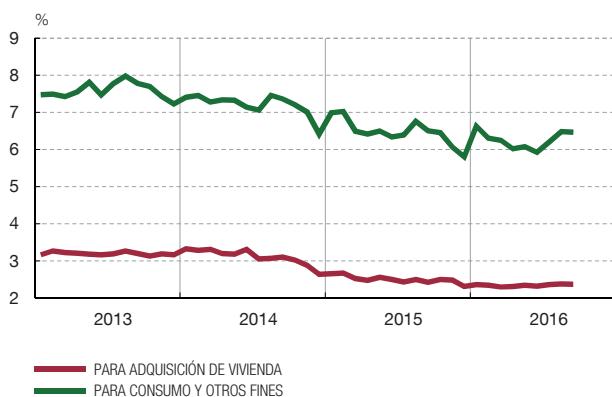


FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

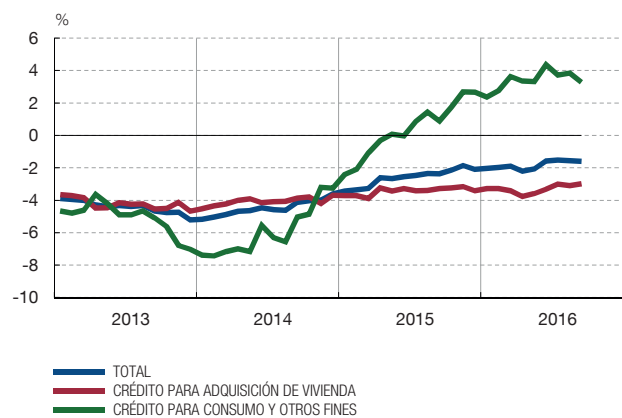
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

1 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



2 SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a)  
Crecimiento interanual



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

promedio del tercer trimestre. Dentro de los indicadores cuantitativos, las afiliaciones a la Seguridad Social en el sector industrial crecieron en octubre a un ritmo similar al del mes previo, mientras que, por el contrario, el índice de producción industrial registró en septiembre caídas intermensuales en prácticamente todos sus componentes no energéticos, si bien estos datos suceden a un notable repunte en agosto, de modo que la consideración conjunta de ambos meses arroja un saldo positivo.

La evolución más reciente de los indicadores correspondientes a los servicios de mercado se ha caracterizado también por un tono positivo. En cuanto a la información cualitativa referida a octubre, el índice de confianza de los servicios de la CE repuntó hasta un nivel superior al del promedio del tercer trimestre, y el PMI de actividad comercial permaneció en un nivel coherente con una expansión sostenida del sector (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las afiliaciones a la Seguridad Social en esta rama se volvieron a acelerar ligeramente en octubre. Con información algo más desfasada, las ventas de servicios de las grandes empresas y el indicador de actividad del sector servicios continuaron mostrando igualmente un dinamismo notable en septiembre.

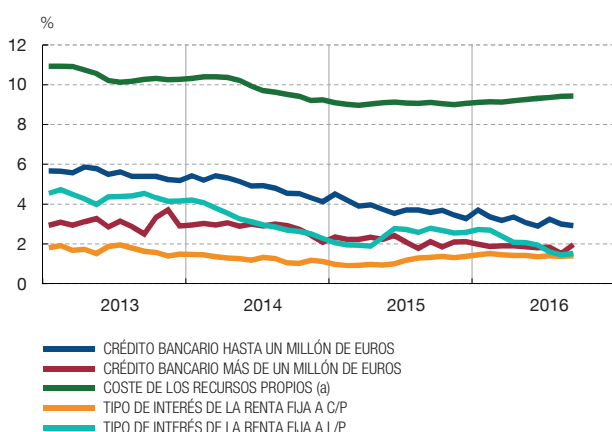
Asimismo, la información relacionada con el sector de la construcción ha continuado mostrando señales moderadamente positivas en los últimos meses. En particular, el empleo en esta rama siguió acelerándose en octubre, según los datos de las afiliaciones a la Seguridad Social. A su vez, el índice de confianza de los empresarios de este sector recopilado por la CE mostró en dicho mes una cierta mejoría, tras su empeoramiento en el tercer trimestre. Sin embargo, entre los indicadores referidos a los consumos intermedios, la producción industrial de materiales de construcción se redujo en septiembre en tasa intermensual. En cuanto a los indicadores que permiten anticipar la senda de la actividad en los próximos meses, los visados de obra nueva residencial acumularon hasta agosto un elevado crecimiento interanual, que contrasta con el debilitamiento de las licitaciones de obra civil.

El balance de los indicadores relativos a la inversión en equipo en el período más reciente es algo menos favorable. Entre los cualitativos, el clima de confianza de los productores y la cartera de pedidos de este tipo de bienes acrecentaron su trayectoria expansiva en octubre. Entre los indicadores cuantitativos, la producción y las importaciones de bienes de equipo en septiembre, y las matriculaciones de vehículos de carga en octubre, mostraron una cierta debilidad.

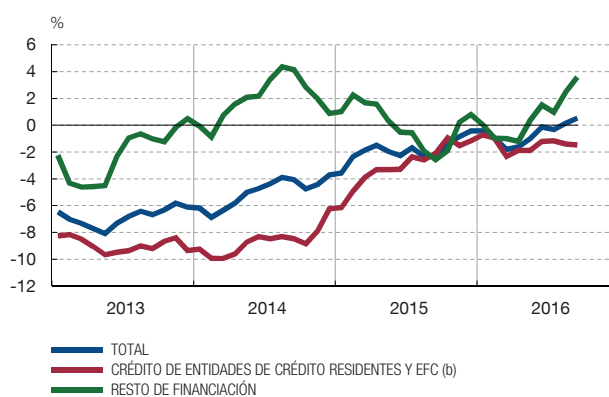
En cuanto a los costes de financiación, en septiembre, el tipo de interés medio de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo 7 pb, hasta el 2,9 %, mientras que el aplicado a los de mayor cuantía, que presenta una mayor variabilidad, aumentó 44 pb, situándose en el 2 % (véase gráfico 4). El coste de los recursos propios de las empresas y el de los pagarés se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior, del 9,4 % y del 1,4 % respectivamente, al tiempo que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo se incrementó 7 pb, hasta el 1,5 %.

El volumen de operaciones nuevas de crédito de menos de un millón de euros creció levemente, en comparación con el mismo mes del año pasado, mientras que el de las de importe superior a dicha cifra volvió a descender. En términos de saldos vivos, la caída interanual de los préstamos concedidos por las entidades bancarias residentes se incrementó una décima, hasta el 1,5 %, mientras que la financiación mediante valores de renta fija siguió presentando un crecimiento interanual positivo, aunque más moderado que un mes antes (0,7 %).

1 COSTE DE FINANCIACIÓN



2 SALDO VIVO DE LA FINANCIACIÓN (b)  
Crecimiento interanual



FUENTE: Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son «establecimientos financieros de crédito».

### El sector exterior

En septiembre, las exportaciones e importaciones de bienes mostraron un ritmo de avance reducido, con tasas interanuales del 0,2 % y del 0,3 %, respectivamente. En el conjunto del tercer trimestre, las exportaciones se estabilizaron y las importaciones descendieron un 1,1 % interanual, frente a la evolución mucho más dinámica de ambos flujos en el segundo trimestre. Si se consideran conjuntamente los dos trimestres centrales del año, la tasa de crecimiento interanual de las exportaciones (del 3,5 %) es muy similar a la que se viene observando en promedio desde 2014, mientras que la correspondiente a las importaciones (del 1,8 %) sería notablemente más reducida.

El escaso vigor de las exportaciones en el tercer trimestre del año afectó tanto a las de bienes energéticos —que vienen contrayéndose desde hace más de un año— como a las de bienes no energéticos —que apenas aumentaron un 1 % interanual en el período julio-septiembre—. A su vez, dentro del componente no energético, la desaceleración de las ventas al exterior, generalizada entre los diversos tipos de productos, fue mayor en el caso de los bienes de equipo y de consumo duradero. Por áreas geográficas, la ralentización de las exportaciones se observó tanto en las dirigidas a la UE como en las destinadas al resto del mundo, si bien la pérdida de dinamismo en el tercer trimestre fue más acusada en el primer caso, como consecuencia de la debilidad de las ventas a Francia.

Como en la vertiente exportadora, las compras de naturaleza energética tuvieron un comportamiento comparativamente menos pujante en el conjunto del tercer trimestre, anotándose una caída interanual próxima al 12 %. En cuanto a las importaciones de bienes no energéticos, cabe destacar el comportamiento relativamente más dinámico de las compras de bienes alimenticios. Por origen geográfico, el retroceso de las importaciones extracomunitarias fue mayor que el registrado en las procedentes de la UE.

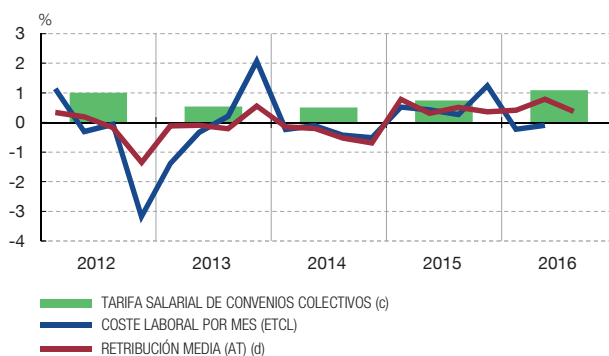
El turismo receptor continuó mostrando una elevada fortaleza en el período reciente, según reflejan las entradas de visitantes extranjeros y las pernoctaciones hoteleras, que registraron aumentos interanuales del 10,2 % y del 7,2 % en septiembre y octubre, respectivamente, hasta contabilizar nuevos máximos históricos. En ese mismo mes, según



1 EMPLEO Y PARO (a)



2 INDICADORES SALARIALES (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Agencia Tributaria y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Tasas interanuales de las series originales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2016.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta septiembre de 2016.

EGATUR, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 10,9 % en tasa interanual. Este avance se debió al incremento tanto del número de turistas foráneos como, en menor medida, del gasto medio diario, ya que la estancia media descendió.

**El mercado de trabajo**

En octubre, los indicadores de empleo intensificaron su evolución positiva, con un incremento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social del 3,4 %, cuatro décimas superior al del mes previo (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual calculado sobre la serie desestacionalizada volvió a aumentar, en esta ocasión en dos décimas, hasta el 0,5 %. Dicha aceleración en el número de afiliados se extendió a todas las ramas productivas, con la excepción de la industria, que mantuvo un ritmo de avance similar al del mes anterior. En cuanto al número de desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), su ritmo de caída interanual se acentuó en octubre en ocho décimas, hasta el -9,9 %, el retroceso más pronunciado desde que a finales de 2013 se iniciara el presente ciclo de descenso del paro. Por su parte, la contratación avanzó en octubre a una tasa similar a la del mes precedente, del 6,1 %, como resultado de aumentos tanto en el número de contratos indefinidos como, en menor medida, en el de temporales (a tasas del 10 % y del 5,7 %, respectivamente).

La información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva, referida al período enero-octubre, arrojó un aumento salarial medio en el total de los convenios ya cerrados del 1,1 % interanual, tres décimas superior al crecimiento observado en el conjunto de 2015. Dentro del total, el incremento medio pactado en los convenios firmados en ejercicios anteriores, que siguen representando el grueso de la negociación (hasta englobar a 5,4 millones de asalariados), ascendió asimismo al 1,1 %. Los convenios de nueva firma (cuya representatividad se reduce aproximadamente a 1,4 millones de asalariados) reflejaron un incremento ligeramente menor, cifrado en el 1 %. Por su parte, la retribución bruta media de las grandes empresas, calculada a partir de la información que declaran a la Agencia Tributaria, se desaceleró en septiembre, hasta registrar un crecimiento interanual del 0,1 % (0,5 % en agosto).

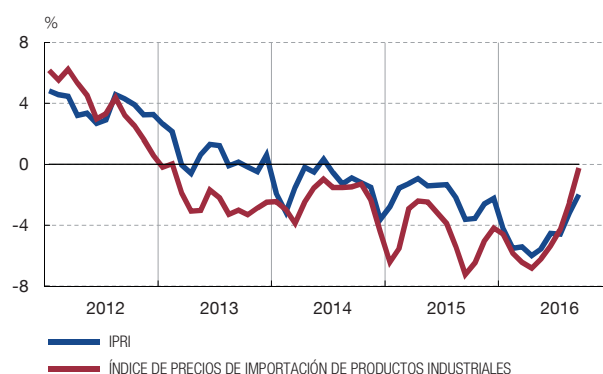
**La evolución de los precios**

En octubre, la tasa de variación interanual del IPC aumentó cinco décimas, hasta el 0,7 %, como consecuencia de la aceleración de los precios de los bienes energéticos, mientras

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

que el ritmo de avance del IPSEBENE se mantuvo en el 0,8 % (véase gráfico 6). A pesar de la estabilidad de la tasa de inflación subyacente, se observó una evolución dispar entre sus componentes. Así, los precios de los servicios aumentaron una décima su tasa de crecimiento interanual, hasta el 1,1 %. Por el contrario, los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos se desaceleraron 0,1 pp, hasta el 0,4 % y el 0,6 %, respectivamente. Dentro de las rúbricas más volátiles del IPC, los alimentos no elaborados continuaron moderando su avance interanual, hasta el 0,2 % (1,2 % en septiembre), mientras que los precios energéticos se aceleraron 4,9 pp, hasta registrar un aumento interanual del 0,1 %, el primero desde mediados de 2014.

Asimismo, el IAPC incrementó cinco décimas su tasa de variación interanual en octubre, hasta el 0,5 %. La tasa de inflación del conjunto del área del euro aumentó solamente 0,1 pp, hasta el 0,5 %, por lo que el diferencial de inflación entre España y la UEM, que había sido negativo desde septiembre de 2013, se tornó nulo. En términos del IPSEBENE, el diferencial permaneció en -0,2 pp en octubre.

Por su parte, en el conjunto del tercer trimestre los precios de los productos industriales no energéticos, tanto importados como de producción nacional, mostraron una pauta de relativa estabilidad, como ocurriera a lo largo del segundo trimestre y en contraste con su marcada desaceleración en los tres primeros meses del año.

24.11.2016.