

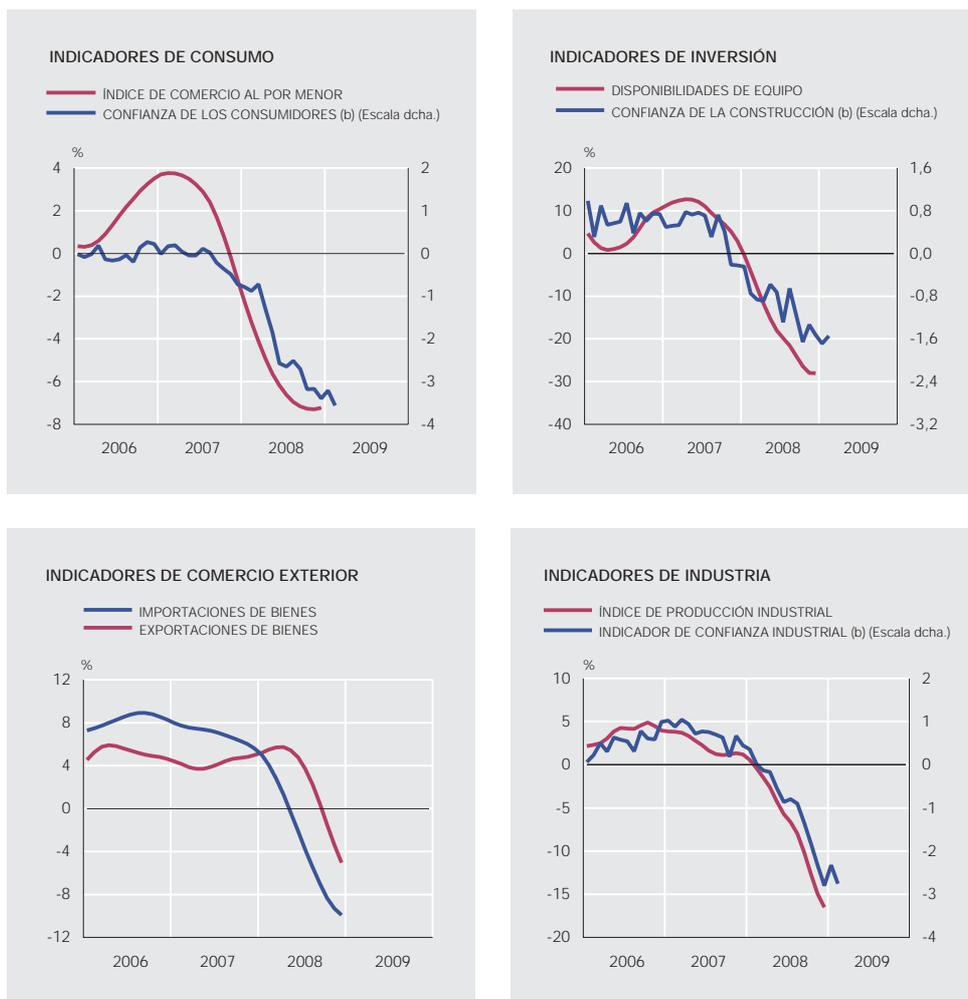
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la CNTR, en el último trimestre de 2008 se agudizó la debilidad de la actividad en la economía española, al registrar el PIB real una caída interanual del 0,7%, frente al avance del 0,9% del trimestre anterior. En términos intertrimestrales, el producto descendió un 1%, tras el retroceso del 0,3% del trimestre previo, encadenándose, por primera vez desde 1993, dos trimestres de caídas consecutivas. La disminución de la actividad en los tres últimos meses del año vino determinada por la contracción de la demanda nacional, que se redujo un 2,8%, en tasa interanual, frente al ligero descenso del 0,3% del trimestre previo. Por su parte, la demanda exterior neta incrementó 1,2 puntos porcentuales (pp) su contribución positiva, hasta situarse en 2,3 pp, ya que, a pesar del notable debilitamiento que experimentaron las exportaciones (-7,9%), las importaciones sufrieron un mayor ajuste, situándose su tasa interanual en el -13,2%. Entre los componentes de la demanda nacional, solamente creció el consumo público, mientras que el consumo privado descendió de forma pronunciada, hasta registrar una caída interanual del 2,2%. Se acentuó el perfil de caída de la formación bruta de capital fijo, pues disminuyó un 9,3%, desde el -4,1% del tercer trimestre. Dentro de este último agregado, la inversión en bienes de equipo intensificó su ritmo de caída interanual —que se situó en el -9,7%— y se recrudeció el deterioro de la inversión en construcción, hasta una tasa del -10,9%.

Por el lado de la oferta, el valor añadido bruto se debilitó en todas las ramas, especialmente en la construcción y la industria, donde se alcanzaron descensos interanuales del 8% y del 4,7%, respectivamente. También fue significativa la pérdida de vigor de los servicios de mercado, cuyo valor añadido disminuyó 1,6 pp, hasta una tasa interanual del 0,7%. En consonancia con estos desarrollos, se intensificó la destrucción de empleo, que cayó un 3,1%. Dada la evolución de la actividad, esto supuso un aumento en el ritmo de avance de la productividad, que alcanzó el 2,5% interanual. El crecimiento de la remuneración por asalariado apenas se contuvo y siguió mostrando un nivel muy elevado (5,2%), aunque los costes laborales unitarios se desaceleraron, hasta el 2,6% interanual.

En su conjunto, el ejercicio de 2008 se cerró con un incremento medio del PIB del 1,2%, inferior en 2,5 pp al registrado en 2007, lo que fue consecuencia de la fuerte desaceleración de la demanda nacional, que redujo su avance hasta el 0,1% (4,2% en 2007), mientras que el sector exterior aportó 1 pp al crecimiento del producto (tras haber restado ocho décimas en el año precedente). La mejora de la demanda exterior neta se debió a la notable ralentización de las importaciones, que se situaron en una tasa del -2,5%, mientras que las exportaciones frenaron su avance hasta el 0,7%. Por el lado de la demanda nacional, se desaceleraron tanto el consumo privado —hasta el 0,1%— como, en mayor medida, la inversión en capital fijo —que descendió un 3%—. Por lo que respecta a este último agregado, todos sus componentes se debilitaron, especialmente la construcción de viviendas y la inversión en bienes de equipo, hasta registrar sendas caídas del 10,9% y del 1,1%, respectivamente. En el conjunto del año, el empleo se contrajo un 0,6%, en contraste con el avance del 2,9% del año anterior, por lo que la productividad incrementó 1 pp su ritmo de crecimiento en 2008, hasta el 1,8%. Sin embargo, la remuneración por asalariado repuntó hasta el 5,3% (1,6 pp más que en 2007), provocando una aceleración de cinco décimas en los costes laborales unitarios, que aumentaron un 3,4%. En un escenario internacional de crisis financiera global y recesión económica en las principales economías avanzadas, el crecimiento de la economía española en 2008 fue algo superior al de la zona del euro y al del conjunto de la UE, cuyas tasas de avance se situaron en el 0,7% y el 0,9%, respectivamente.



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).

En cuanto a los indicadores más recientes, los referidos al consumo privado mantienen la pauta negativa con la que finalizaron el ejercicio anterior. En este sentido, tras mejorar ligeramente en enero, el indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea volvió a registrar un nuevo retroceso en febrero. El nivel medio de los dos primeros meses del año es ligeramente inferior al observado en el último trimestre de 2008. El empeoramiento de febrero se debió, fundamentalmente, al juicio más negativo de los hogares acerca de las perspectivas de su situación financiera y de la situación económica general durante los próximos doce meses (véase gráfico 1). En la media de los dos primeros meses del año, las expectativas de ahorro de los hogares no registraron un deterioro adicional con respecto a la media del cuarto trimestre de 2008, lo que sería coherente con el alivio que la reducción de la inflación y el descenso en el coste de las hipotecas de los meses recientes habrían supuesto sobre los presupuestos familiares. La confianza de los comerciantes minoristas recuperó en enero y febrero gran parte del terreno perdido en diciembre, situándose en niveles algo menos negativos que los observados en el conjunto del último trimestre del pasado ejercicio. En esta misma línea, el índice de clima de los productores de bienes de consumo ganó cerca de cinco puntos en enero, situándose en valores algo más elevados que los registrados en la media del

último trimestre de 2008, lo que se debió, fundamentalmente, a la mejora de la percepción de estos agentes sobre la evolución de sus carteras de pedidos previstas. No obstante, el indicador de matriculaciones de automóviles siguió registrando un fuerte descenso en enero (-41,6%, en tasa interanual).

Con relación a la inversión en bienes de equipo, los indicadores recientes indican un deterioro adicional de este componente de la demanda. En este sentido, la utilización de la capacidad productiva del sector industrial disminuyó casi tres puntos al inicio de 2009, hasta situarse en el 73,5%, claramente por debajo de su media histórica. La encuesta de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros arroja una valoración claramente negativa de la evolución de los pedidos recientes, incluidos los destinados a la exportación. Sin embargo, el indicador de clima en el sector productor de bienes de equipo mostró una evolución menos desfavorable en enero, tras el fuerte deterioro del mes previo, aunque se mantuvo en los niveles —muy negativos— del último trimestre de 2008. El indicador de disponibilidades de bienes de equipo registró en diciembre un notable retroceso, como consecuencia de los descensos que presentaron en dicho mes tanto la producción interior como las importaciones de este tipo de bienes.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores disponibles apuntan a una continuación de su evolución contractiva a comienzos de 2009. En particular, los referidos al empleo muestran que en enero ha proseguido la debilidad del sector. Así, el número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social profundizó en dicho mes la tónica descendente que mantiene desde comienzos de 2008, con un descenso interanual del 24,1% (2 pp más que en diciembre). Del mismo modo, el número de parados registrados aumentó a tasas superiores al 100% por tercer mes consecutivo. Otros indicadores coyunturales mostraron, asimismo, un mal comportamiento en el primer mes del ejercicio actual, como el consumo aparente de cemento, que disminuyó más de un 50%. Sin embargo, el indicador de confianza de los empresarios del sector experimentó una cierta mejora en febrero, si bien permanece en torno a los niveles más bajos de los últimos años. Por su parte, los indicadores de carácter adelantado podrían estar apuntando a una posible interrupción del ritmo de deterioro de la inversión en construcción residencial en los meses venideros. En particular, aunque el número de visados de viviendas nuevas continuó reduciéndose de forma muy intensa en diciembre —un -45,8%—, el ritmo de caída se aminoró en relación con los dos meses previos (en los que había sido superior al 60%). Por último, la licitación oficial en obra civil mostró en los meses de noviembre y diciembre una evolución expansiva.

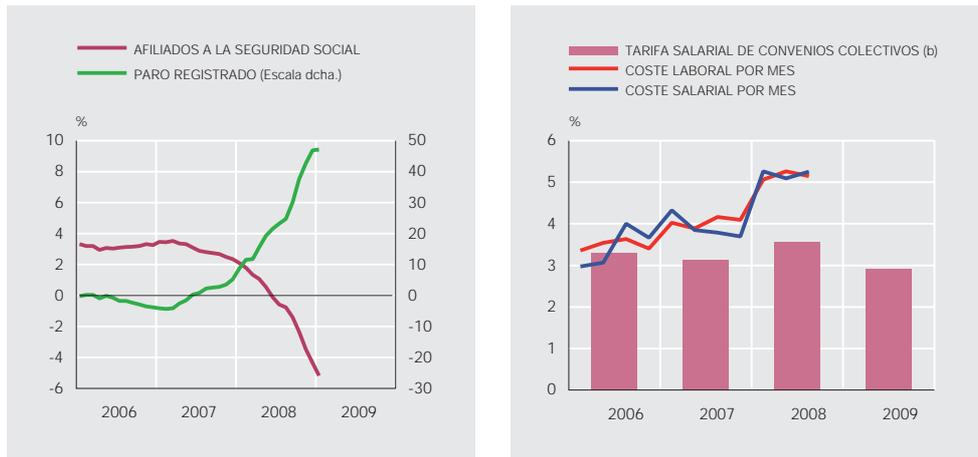
De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes descendieron un 8,6% en diciembre, prolongando la brusca desaceleración de los dos meses previos, lo que ha conducido en el conjunto del último trimestre a un retroceso medio del 8,4%, en contraste con el dinamismo que mantuvieron hasta bien avanzado 2008. El debilitamiento del último trimestre se generalizó a los principales grupos de productos, destacando las caídas de las ventas de bienes intermedios no energéticos y de consumo duradero —en ambos casos, debido a la evolución de los productos relacionados con el sector del automóvil, tanto de los componentes como de los vehículos terminados—, y, en menor medida, de las exportaciones de equipo. Por áreas geográficas, el mayor declive se observó en las ventas dirigidas a la UE, que descendieron un 9,2% interanual en el cuarto trimestre, en línea con la contracción de la actividad que registraron los principales mercados de esta zona, mientras que las exportaciones destinadas a países extracomunitarios acusaron un menor descenso —del 6,7%—, aunque también se desaceleraron de forma notable. Por su parte, las importaciones reales prolongaron en diciembre la senda de fuerte ajuste de los últimos meses, registrando un decrecimiento interanual del 18%, con lo que en el conjunto del cuarto trimestre de 2008 in-

tensificaron su ritmo de caída hasta el 17,2%, frente a la tasa del -1,9% del trimestre previo. A la evolución desfavorable que venían mostrando las compras de bienes de equipo y de consumo, en línea con la desaceleración de estos componentes de la demanda nacional, se sumó, en el último trimestre, un fuerte retroceso de las importaciones de bienes intermedios, coherente con la atonía que experimentó la producción industrial interior. El déficit comercial en términos nominales descendió un 7,4% en el cuarto trimestre de 2008 —por la contracción del volumen de importaciones y la fuerte reducción de los precios del petróleo—. En el conjunto del año, la disminución fue del 4,9%.

Respecto al turismo, según la CNTR los ingresos reales retrocedieron un 11,8% en el último trimestre de 2008, mostrando un perfil de notable debilidad a lo largo de la segunda mitad del año, en línea con los fuertes descensos que mostraron en ese período los principales indicadores reales, como las entradas de turistas extranjeros o el número de sus pernoctaciones hoteleras. Además, según la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), el gasto nominal de los visitantes foráneos intensificó su ritmo de caída en el último trimestre del pasado año, hasta situarse en el -7,2%. Ello fue resultado del descenso del número de turistas extranjeros y de su gasto medio diario, parcialmente compensado por la mayor duración de la estancia media. En el conjunto de 2008, los ingresos reales descendieron un 3,1%, acusando la menor entrada de turistas (-2,6%). La desfavorable evolución de la afluencia turística ha proseguido en enero, mes en el que el número de turistas extranjeros descendió un 10,1% en tasa interanual, acusando fuertes caídas de nuestros principales mercados emisores, especialmente del británico. El gasto total nominal que realizaron los turistas extranjeros en enero, de acuerdo con EGATUR, retrocedió en menor medida (un -3,2%), gracias a la recuperación del gasto medio por turista, que aumentó un 7,3%.

De acuerdo con los datos de la Balanza de Pagos de diciembre, la necesidad de financiación de la nación se corrigió un 22,6% en términos interanuales, con lo que prosigue la pauta de descenso observada en los últimos meses. La disminución del déficit comercial (de casi un 32%) y, en menor medida, de los saldos negativos de servicios no turísticos y de rentas compensaron el deterioro del superávit turístico y del saldo de transferencias corrientes. En el conjunto de 2008, la necesidad de financiación de la economía se situó en 99 mm de euros, un 2,2% inferior a la contabilizada en 2007.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial intensificó su tónica de acusada debilidad en diciembre, al registrar una caída, en términos de la serie filtrada de calendario, del 19,6%, superior en 4 pp a la del mes previo. El último trimestre del año se cerró con un descenso medio del 15,8%, lo que supone una desaceleración de casi 10 pp en relación con el tercero. A la evolución negativa que venían mostrando las industrias de bienes intermedios y de consumo —especialmente, no alimenticio— se sumó, en la recta final del año, un fuerte deterioro de la producción de bienes de equipo. En el conjunto de 2008, la producción industrial se contrajo un 6,8%, frente al avance del 1,9% de 2007. Del mismo modo, otros indicadores referidos a diciembre, como las entradas de pedidos en la industria, intensificaron el perfil de caída mostrado a lo largo del último trimestre, anticipando un comportamiento desfavorable del sector a principios del actual ejercicio. En cuanto a la información referida al comienzo de 2009, los indicadores del mercado laboral reflejaron una peor evolución en enero. Así, los afiliados a la Seguridad Social intensificaron su tasa de caída, hasta el -8,1%, y el paro registrado incrementó su ritmo de avance hasta el 48,8%. Finalmente, entre los indicadores de opinión, la encuesta de confianza manufacturera de la Comisión Europea volvió a retroceder en febrero, tras la mejora de enero. Ese comportamiento favorable en el primer mes del año fue compartido por el índice PMI, que, no obstante, continúa claramente asentado por debajo de 50, frontera entre la contracción y la expansión.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo e Inmigración.

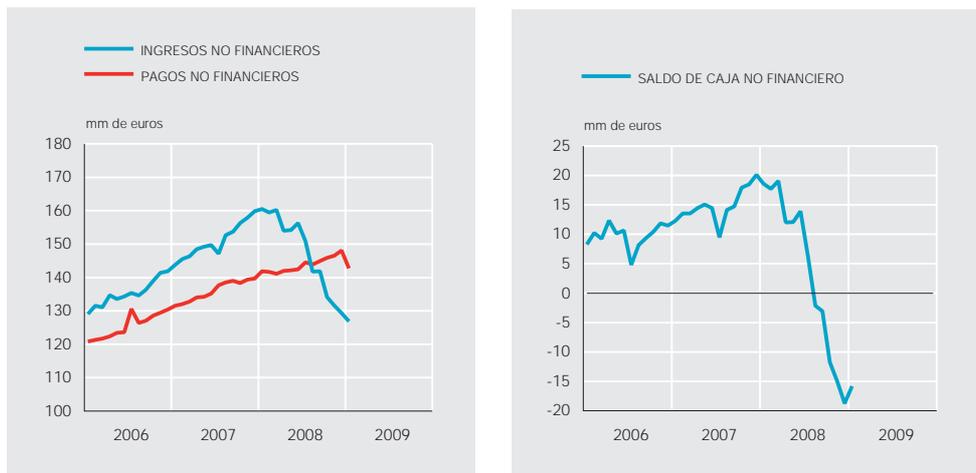
- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2009.

En relación con la actividad terciaria, los principales indicadores apuntan a una continuación de la atonía a principios del año en curso. En este sentido, el indicador de confianza del sector servicios ha permanecido en enero y febrero en torno a sus niveles mínimos históricos. Por su parte, el índice PMI retomó en enero su senda de deterioro, tras la ligera mejora del mes anterior, situándose en los valores más bajos de los últimos años. Las afiliaciones del sector a la Seguridad Social descendieron un 1,5% en el primer mes del año, ritmo de caída algo mayor que el observado en diciembre y en el conjunto del último trimestre, al tiempo que el paro registrado creció un 38,4%, tasa similar a la del mes previo.

Según los datos de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2008 se intensificó en 2,2 pp el ritmo de destrucción de puestos de trabajo, hasta situarse en el 3,1% interanual, en línea con los datos de la EPA, que arrojaron un descenso del empleo del 3%. Los indicadores más recientes apuntan a una continuación del proceso de intenso ajuste del mercado laboral a principios de 2009. En concreto, el número de afiliados a la Seguridad Social descendió en enero a un ritmo interanual del 5,1%, ocho décimas más que en diciembre y casi dos puntos por encima del retroceso observado en el conjunto del último trimestre de 2008. Respecto al desempleo, el número de parados repuntó ligeramente en enero, hasta una tasa interanual del 47,1%, dos décimas más que en diciembre (véase gráfico 2).

Según los datos más recientes publicados por la Intervención General de la Administración del Estado, el sector Administraciones Públicas cerró el año 2008 con un déficit del 3,82% del PIB, siguiendo la metodología de la Contabilidad Nacional. Esta ratio supera la cifra anticipada en el Programa de Estabilidad 2008-2011, que era del 3,4% del PIB. El deterioro del saldo en relación con el año 2007 se debió, sobre todo, a una caída de la ratio de recursos sobre el PIB de 4,4 puntos y, en menor medida, a un aumento de los empleos de 1,7 puntos del PIB. Por subsectores, el Estado registró un déficit del 2,74% del PIB, mientras que para las Comunidades Autónomas alcanzó el 1,45% y en las Corporaciones Locales fue del 0,39%. En cambio, la Seguridad Social registró un superávit del 0,76%, lo que permitió aminorar la cifra final de déficit del conjunto de las Administraciones Públicas.

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado, el año 2008 acabó con un déficit de 30.297 millones de euros (un 2,8% del PIB) según el criterio de Contabilidad Nacional,



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

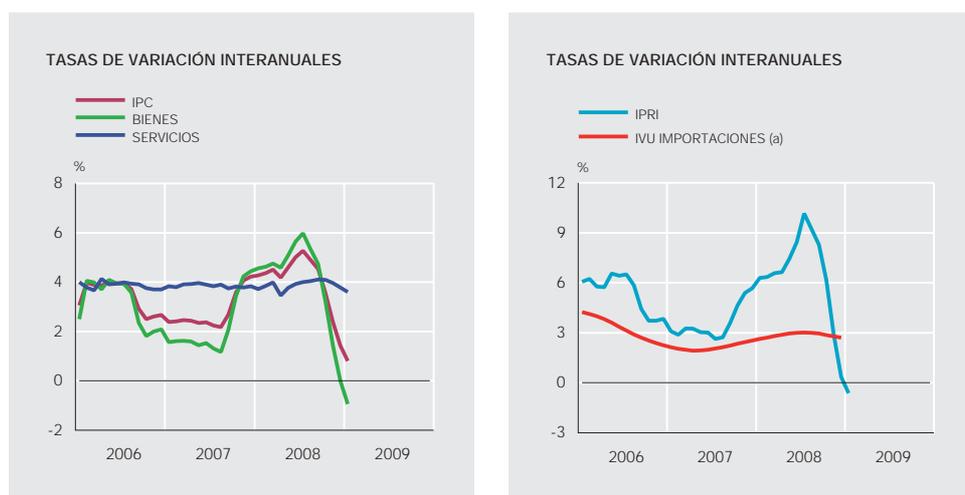
a. Último dato: enero de 2009.

si bien esta cifra se reduce hasta los 18.747 millones cuando se utiliza el criterio de caja (véase gráfico 3). En ambos casos, el deterioro del saldo fue muy superior al previsto en los presupuestos, como consecuencia del fuerte descenso de los ingresos impositivos, mientras que los pagos evolucionaron en línea con lo presupuestado y cumpliendo con holgura, un año más, el límite de gasto establecido con arreglo a las leyes de estabilidad presupuestaria. En relación con el año 2009, los datos de ejecución del Presupuesto del Estado en términos de caja referidos al mes de enero muestran un déficit de 2.357 millones de euros, frente al déficit de 5.290 millones del mismo mes de 2008. No obstante, estas cifras son escasamente representativas de la evolución del saldo presupuestario del Estado en el conjunto del año.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por ocupado aminoró una décima su ritmo de avance en el cuarto trimestre de 2008, hasta el 5,2%, habiéndose mantenido en tasas superiores al 5% desde principios de año; por su parte, los costes laborales unitarios se desaceleraron en mayor medida, en ocho décimas, hasta el 2,6%. Los últimos datos sobre negociación colectiva, con información hasta enero, incorporan un incremento salarial medio para 2009 del 2,9%, siete décimas inferior al crecimiento de las tarifas estimado para 2008. Adicionalmente, dado que la inflación se situó por debajo del 2% en diciembre, no se han activado las cláusulas de salvaguarda, y se espera un comportamiento similar a lo largo del ejercicio. El número de trabajadores afectados por los convenios firmados en enero se situó en casi tres millones y medio, lo que representa un porcentaje en torno al 30% de los trabajadores cubiertos por la negociación colectiva en años anteriores. Por ramas de actividad, los incrementos medios pactados van desde un 2,7% en la industria hasta un 3,5% en la construcción, destacando el elevado porcentaje de trabajadores afectados por el conjunto de acuerdos firmados en esta última rama, que asciende al 66%. Casi todos los convenios pactados hasta enero son revisados, es decir, se trata de acuerdos plurianuales firmados en años anteriores con efectos en 2009.

En enero, el ritmo de variación interanual del IPC registró un descenso de seis décimas respecto al mes precedente, hasta el 0,8%, la menor tasa en cuatro décadas (véase gráfico 4). La desaceleración del índice general se extendió a todos los grupos de bienes, siendo particularmente intensa en el caso de la energía, cuyos precios registraron una tasa



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

interanual del $-9,3\%$, frente al $-7,2\%$ de diciembre, así como en el de los bienes industriales no energéticos, que recortaron en siete décimas el avance interanual de sus precios, hasta alcanzar una tasa del $-0,3\%$, como consecuencia de la mayor intensidad de las rebajas en este ejercicio en comparación con los anteriores. Asimismo, los precios de los servicios se moderaron por tercer mes consecutivo, hasta el $3,6\%$ ($3,8\%$ en diciembre), al tiempo que los precios de los alimentos prolongaron la tónica de ralentización que iniciaron a mediados del ejercicio anterior, con recortes de cinco décimas en la tasa de avance de los alimentos elaborados (hasta el $2,5\%$) y de tres en la correspondiente a los alimentos sin elaborar (hasta el $1,3\%$). Como consecuencia de la evolución de sus distintos componentes, la tasa interanual del IPSEBENE —índice que excluye los elementos más volátiles— registró un descenso en enero de cuatro décimas, hasta el 2% , el menor registro desde finales de 1997. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) también creció en ese mes un $0,8\%$, siete décimas menos que en diciembre, mientras que en la UEM la inflación se situó en el $1,1\%$, cinco décimas inferior a la observada en diciembre, de modo que el diferencial con esa área mejoró dos décimas, hasta situarse en $-0,3$ pp, el valor más reducido desde el inicio de la UEM. Finalmente, según el indicador adelantado del índice armonizado, en España la inflación habría seguido moderándose en febrero, hasta el $0,7\%$, una décima menos que en el mes anterior, pero aumentaría hasta el $1,2\%$ en la UEM, de modo que el diferencial favorable a España se ampliaría hasta $-0,5$ pp.

El índice de precios industriales —que se publica por primera vez en la nueva base 2005— recortó 1 pp su tasa de crecimiento interanual en enero, hasta situarse en valores negativos del $-0,6\%$. La ralentización se extendió a las principales industrias no energéticas, mientras que los precios de producción de la energía aminoraron su ritmo de caída interanual hasta el $-2,6\%$, desde el $-3,7\%$ del mes anterior. Entre los componentes no energéticos, los precios de los bienes intermedios intensificaron su tónica de desaceleración, alcanzando una tasa negativa del $-1,6\%$, 2,5 pp inferior a la observada en el mes precedente, al tiempo que los precios de producción de los bienes de consumo no duradero recortaron 0,9 pp su tasa de variación interanual, hasta el $0,5\%$, y los de los bienes de equipo se ralentizaron cuatro décimas, hasta una tasa del $1,9\%$. Por su parte, los precios de los bienes de consumo duradero mantuvieron su variación interanual en el $2,9\%$. Como resultado, el índice general sin energía se situó en el $-0,1\%$ interanual, 1,6 pp menos que en el mes anterior.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), se aceleraron ligeramente en diciembre, hasta situar su tasa de avance interanual en el 1,9%, frente al 0,6% de noviembre. Ello fue consecuencia del repunte que experimentaron los precios de las importaciones no energéticas, que alcanzaron el 5% de crecimiento interanual, mientras que los precios de los bienes intermedios energéticos intensificaron su ritmo de caída en diciembre, hasta el -15,6%, en consonancia con el descenso del precio del petróleo importado (-43,3%). La aceleración del componente no energético se extendió a los principales grupos de productos, especialmente a los bienes de consumo no alimenticio, que elevaron su tasa de inflación al 15,4%, reflejando, en parte, el fuerte descenso que habían mostrado un año antes. En la vertiente exportadora, el IVU de las exportaciones totales se desaceleró en diciembre hasta el 1,2%, desde el 3,2% del mes anterior. Por grupos de bienes, destacó el descenso de los precios de las exportaciones de consumo no alimenticio, del -6,6% (frente al incremento del 1,8% del mes precedente), al tiempo que se ralentizaron los precios de las ventas de equipo y de bienes intermedios no energéticos, si bien continuaron situados en tasas elevadas. Por áreas geográficas, los precios de las ventas dirigidas a terceros mercados continuaron creciendo a un ritmo muy elevado (del 6,8%), mientras que descendieron ligeramente los de las destinadas a la UE (un -1,5%). Por otra parte, los precios de importación de los productos industriales elaborados por el INE cayeron un 3,8% en diciembre, frente al avance del 0,8% del mes previo, como resultado del fuerte retroceso que registraron los precios energéticos, del -27,3 % interanual (-10,1% en noviembre), así como de la moderación que experimentaron los precios en el resto de sectores industriales. Los precios de exportación de productos industriales disminuyeron un 0,9% interanual en diciembre, lo que supone una desaceleración de 2,7 pp con respecto al mes precedente.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante la primera parte del mes de febrero, los mercados financieros internacionales se mantuvieron en relativa calma, si bien a partir de entonces han mostrado brotes de renovada inestabilidad, en un entorno marcado por el continuado empeoramiento de la situación económica en las principales economías, por las dificultades del sector bancario y por el escepticismo de los mercados hacia el plan de estabilidad financiera propuesto por la nueva administración de Estados Unidos. Se mantuvieron las tensiones en el mercado interbancario, al tiempo que los mercados de crédito empresarial mostraron indicios de cierta recuperación, con descensos moderados en los índices de derivados de riesgo de crédito y en los diferenciales de los bonos corporativos. Las bolsas cotizaban con una elevada volatilidad y, en el caso de las de economías desarrolladas, saldaron el mes con pérdidas, lastradas por los malos resultados del sector bancario; en las bolsas de las economías emergentes, los descensos fueron más moderados, con la notable excepción de Europa del Este. Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo se redujeron en los principales países desarrollados, ante el deterioro de las expectativas económicas, salvo en Estados Unidos, donde mostraron un ligero incremento de 15 puntos básicos (pb), debido, al menos en parte, a las necesidades previstas de nuevas emisiones de deuda para respaldar los planes de ayuda fiscal y financiera. La evolución de los principales tipos de cambio fue también volátil, con cierta apreciación del dólar frente a las principales divisas y una depreciación generalizada de las monedas de Europa del Este. Por su parte, el precio del petróleo tipo Brent descendió por debajo de los 40 dólares por barril, en un contexto en el que las previsiones de reducciones adicionales de la demanda —según los últimos datos de la Agencia Internacional de la Energía— fueron parcialmente compensadas por las expectativas de futuros recortes de la producción por parte de la OPEP. Los precios del resto de materias primas mostraron caídas en el caso de los productos alimenticios y aumentos en el caso de los metales.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre de 2008 mostró una caída del 6,2% en tasa trimestral anualizada (revisada desde un -3,8% de la estimación ini-

cial), debido a una contracción del consumo y de la inversión fija, y a la contribución negativa de la demanda externa neta. En el conjunto de 2008, el PIB creció un 1,1%, frente al 2% de 2007. Los indicadores más recientes siguieron dando señales, en general, negativas. Por lo que respecta a los de oferta, los índices de gestores de compras (ISM) aumentaron levemente en enero, por la mejora de los componentes de nuevos pedidos y actividad, aunque mantienen niveles contractivos. En línea con lo anticipado por estos indicadores, la producción industrial se redujo en enero un 1,8% respecto al mes anterior. En cuanto al consumo privado, las ventas al por menor aumentaron en enero por primera vez tras seis meses de caídas, aunque el descenso de la confianza del consumidor en febrero a mínimos históricos y el deterioro del mercado de trabajo —donde se destruyeron 600.000 empleos en enero, para totalizar 1,7 millones en los últimos cuatro meses, y la tasa de paro alcanzó el 7,6%— no auguran buenas perspectivas para el consumo en los próximos meses. Los indicadores del mercado de la vivienda continuaron mostrando un profundo ajuste en el sector residencial, tanto en las viviendas iniciadas como en las ventas, al tiempo que el *stock* de viviendas sin vender continúa en niveles elevados, lo que seguiría presionando a la baja sobre los precios. La tasa de inflación medida por el IPC se moderó fuertemente en diciembre, del 1,1% al 0,1% interanual, por la caída del precio del petróleo, y en enero llegó al 0%, mientras que la tasa subyacente pasó del 2% al 1,7% interanual en el mismo período de noviembre a enero. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo en enero el tipo de interés de los fondos federales en un rango del 0% al 0,25% y extendió hasta el 30 de octubre el funcionamiento de algunas de las nuevas facilidades de liquidez. Por otra parte, la Reserva Federal comenzó a publicar previsiones de largo plazo para el crecimiento y la inflación. En materia de política fiscal, el gobierno aprobó un paquete de estímulo fiscal por 787 mm de dólares (un 5,5% del PIB), destinado en un 37% a recortes impositivos para hogares y empresas, y en más de un 63% a mayor gasto público. El déficit público previsto para el ejercicio fiscal 2009 asciende al 12,3% del PIB. El Tesoro también presentó las líneas maestras del plan de estabilidad financiera: apoyo al capital de los bancos, creación de un fondo público-privado para adquirir activos con problemas en el balance de los bancos, ampliación de las líneas de apoyo directo al crédito del sector privado y un plan para dar soporte al mercado de la vivienda, orientado a frenar las nuevas ejecuciones de hipotecas.

En el Reino Unido, el PIB del cuarto trimestre de 2008 cayó un 6% trimestral anualizado, según la segunda estimación, lo que supuso el segundo trimestre consecutivo de reducción de la actividad y el período recesivo más profundo desde 1980. En el conjunto de 2008, el PIB creció un 0,7%, frente al 3% en 2007. En enero, los índices PMI de gestores de compras de servicios, manufacturas y construcción repuntaron ligeramente, aunque se mantuvieron en niveles contractivos. El deterioro del mercado laboral, que llevó la tasa de paro al 6,3% en diciembre, y la caída de la confianza del consumidor hasta mínimos históricos pesaron sobre el consumo privado, aunque la reducción del IVA y la agresiva política de rebajas tuvieron un efecto positivo en las ventas al por menor, en diciembre y enero. El ajuste del mercado inmobiliario siguió su curso y el precio de la vivienda cayó en enero más de un 15% interanual. El crédito a hogares y empresas no financieras continuó ralentizándose en diciembre. Por su parte, la inflación se redujo una décima en enero —menos de lo esperado—, hasta el 3% interanual. En este contexto, el Banco de Inglaterra redujo el tipo de interés oficial en 50 pb, hasta el 1%, un nuevo mínimo histórico, y anunció la puesta en marcha de la facilidad de compras en firme de papel comercial (*Asset Purchase Facility*), al tiempo que solicitó al Tesoro la potestad de expandir su balance mediante la compra de activos, públicos y privados.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre de 2008 se contrajo un 12,7% trimestral anualizado, en gran parte debido a la fuerte caída de las exportaciones (45% trimestral anualizado). En todo 2008, el PIB cayó un 0,7%, frente a un crecimiento del 2,4% en 2007. Los indicadores más

recientes mostraron el agudo deterioro de la actividad. Por el lado del consumo privado, en enero cayeron las ventas al por menor y la confianza del consumidor llegó a mínimos históricos. Por el lado de la oferta, la producción industrial cayó un 10% en enero respecto al mes anterior, debido no solo a la debilidad interna, sino también al deterioro constante del sector exterior. A pesar de la debilidad del mercado de trabajo, la tasa de paro se redujo en enero del 4,3% al 4,1%. En cuanto a los precios, la tasa de inflación medida por el IPC se redujo cuatro décimas en enero, hasta el 0% interanual, y la subyacente pasó del 0,2% al 0%. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en febrero en el 0,1%, y, entre las medidas para promover la estabilidad financiera, amplió su programa de compra de activos —desde papel comercial a acciones en la cartera de los bancos— y anunció la adquisición de bonos corporativos y la posible compra de deuda pública a largo plazo. Por su parte, el Gobierno comunicó diversas medidas de apoyo fiscal y financiero, incluyendo ayudas directas a las familias hipotecadas y a las pequeñas y medianas empresas, y la inyección directa de liquidez en los bancos.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, la coyuntura estuvo dominada por las dificultades financieras, y las bolsas y los tipos de cambio de la región experimentaron notables pérdidas. El deterioro de la actividad se agudizó en el cuarto trimestre de 2008, a juzgar por la abrupta caída del PIB en los países bálticos (alrededor del -10% interanual en Letonia y Estonia) y, en menor medida, en Hungría (-2%), y por la notable desaceleración en el resto de países. Los indicadores de mayor frecuencia mostraron la acentuada debilidad de la producción industrial y de las exportaciones, a causa sobre todo de la débil demanda de los países de la UE. Por su parte, la inflación siguió disminuyendo de manera generalizada en enero, por los menores precios de la energía y de los alimentos, y, en promedio, pasó del 4,5% al 3,9% interanual. En este contexto, se produjeron nuevos recortes de los tipos de interés oficiales en todos los países con tipos de cambio flexibles. Adicionalmente, los bancos centrales de Polonia, República Checa, Hungría y Rumanía emitieron un comunicado conjunto en el que consideran injustificada la excesiva depreciación de los tipos de cambio y se muestran dispuestos a intervenir en el mercado de divisas. Finalmente, el Banco Mundial, el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo y el Banco Europeo de Inversiones aprobaron una ayuda conjunta a la región por importe de 24,5 mm de euros.

En China, la actividad mantuvo el tono débil ya observado en el PIB del cuarto trimestre de 2008, como consecuencia del brusco ajuste del sector inmobiliario y del pronunciado deterioro del comercio exterior. En enero, los índices de gestores de compras mostraron cierta estabilización y unas expectativas de moderada recuperación de la demanda interna. El superávit comercial del mes de enero se situó muy próximo al récord histórico, debido a que la contracción de las exportaciones siguió viniendo acompañada de un desplome aún mayor de las importaciones. Por su parte, la tasa de inflación del IPC se redujo hasta el 1% interanual en enero y los precios de producción acentuaron su caída, influidos por efectos base. La política monetaria expansiva puesta en práctica en el trimestre anterior estaría surtiendo efecto, a juzgar por el repunte de la oferta monetaria y del crédito registrado en enero. En el resto de Asia, el PIB del cuarto trimestre de 2008 cayó de forma muy intensa en Hong Kong, Taiwán, Tailandia, Corea del Sur y Singapur, y se desaceleró en la India, Filipinas e Indonesia, por los fuertes descensos de las exportaciones y de la producción industrial en los meses finales de 2008. Las tasas de inflación volvieron a reducirse en enero, por la continuada caída de los precios de la energía y de los alimentos, y por la moderación de la demanda interna. En este contexto, se produjeron nuevas rebajas de tipos de interés oficiales en enero y febrero en algunos países de la región. Corea del Sur y Singapur renovaron las líneas de *swaps* de tipo de cambio con la Reserva Federal.

En América Latina, los indicadores de actividad mostraron señales de una generalizada reducción del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2008. En México, el PIB cayó un 1,6% interanual, y en Argentina el crecimiento del PIB se redujo en 2 pp, hasta el 4,9% interanual. La tasa de inflación promedio de la región se moderó en enero hasta el 7,9% interanual, tres décimas menos que el mes anterior, mientras que el crédito siguió registrando una moderación y un endurecimiento de las condiciones de acceso al mismo. En este contexto de reducción del crecimiento económico, menores presiones inflacionistas y mejoría en las expectativas de inflación, numerosos bancos centrales continuaron reduciendo los tipos de interés oficiales, en ocasiones de manera muy acusada, como en Chile, de 250 pb. En Colombia y en Argentina se realizaron canjes de deuda que mejoran su perfil y reducen las necesidades de financiación a corto plazo, y México realizó una nueva emisión de deuda en los mercados internacionales. Las presiones de depreciación sobre los tipos de cambio motivaron intervenciones de entidad y un cambio en la estrategia de intervención en México, así como ventas de reservas más moderadas en otros países. Por último, Brasil y México renovaron las líneas de *swaps* de tipo de cambio con la Reserva Federal.

De acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, el PIB de la UEM disminuyó un 1,5% en los últimos tres meses de 2008, en relación con el trimestre precedente (-1,2% con respecto al mismo período del año anterior y +0,7% para el conjunto del año 2008, casi dos puntos por debajo de la tasa de 2007). Aunque todavía no se dispone de la desagregación por componentes, la información provisional disponible por países apunta a un significativo empeoramiento de la formación bruta de capital fijo y de las exportaciones netas. Entre las mayores economías, Alemania e Italia sufrieron los mayores retrocesos del PIB (del 2,1% y del 1,8%, respectivamente), seguidos de Francia, cuyo producto se contrajo un 1,2%.

La última información económica disponible confirma la debilidad de la actividad en el último mes de 2008 y en los primeros meses de 2009. Por el lado de la oferta, la producción industrial continuó reduciéndose en diciembre, a un ritmo del 2,5%, y la cartera de pedidos industriales, un -5,2% (véase cuadro 1). Entre los indicadores cualitativos, la confianza en los sectores industrial, servicios y construcción según la Comisión Europea se contrajo en los dos primeros meses del año —hasta situarse en febrero, en algunos casos, en su nivel más bajo de su historia—, y las encuestas de los directores de compras señalan un notable descenso de la confianza en febrero, tras el ligero repunte del mes anterior. En la vertiente de la demanda, las ventas minoristas se estancaron por segundo mes consecutivo en diciembre, las nuevas matriculaciones se deterioraron en enero y la confianza de los consumidores de acuerdo con las encuestas elaboradas por la Comisión Europea registró reducciones adicionales en los dos primeros meses de 2009. Por otra parte, el grado de utilización de la capacidad productiva ha alcanzado en el primer trimestre del año su mínimo histórico desde el comienzo de la serie en 1985, y la valoración de la cartera de pedidos disminuyó en enero y, sobre todo, en febrero. Finalmente, las exportaciones nominales volvieron a contraerse en términos interanuales en diciembre, la valoración de la cartera de pedidos de exportación se redujo en enero y, de forma más intensa, en febrero, y las expectativas de exportación cayeron notablemente en el primer trimestre del año.

Según la información facilitada por Eurostat, la tasa de variación interanual del IAPC disminuyó medio punto en enero, hasta situarse en el 1,1% (véase gráfico 5). La evolución del índice general obedeció a la desaceleración de todos sus componentes, entre los que destacan el menor crecimiento de los precios de los alimentos elaborados y la fuerte caída de los precios energéticos. De esta forma, el índice que excluye los alimentos no elaborados y la energía, el IPSEBENE, redujo tres décimas en enero su ritmo de expansión, hasta el 1,8%. Los precios industriales se ralentizaron en diciembre, desde el 3,2% del mes anterior hasta el 1,6% interanual, debido a la pérdida de dinamismo de los precios de los bienes de consumo, de los bienes intermedios y, en especial, de la energía.

		2008				2009	
		SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	-2,5	-5,6	-8,4	-12,0		
	Comercio al por menor (b)	-1,0	-2,1	-2,5	-1,5		
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	-11,5	-14,6	-18,4	-23,4	-20,5	
	Indicador de confianza de los consumidores	-19,0	-24,0	-25,0	-30,0	-31,0	-33,0
	Indicador de confianza industrial CE	-12,0	-18,0	-25,0	-33,0	-33,0	-36,0
	PMI de manufacturas	45,0	41,1	35,6	33,9	34,4	33,6
	PMI de servicios	48,4	45,8	42,5	42,1	42,5	38,9
	IAPC	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	8,7	8,6	7,7	7,5	5,9	
	M1	1,2	3,7	2,2	3,3	5,2	
	Crédito a los sectores residentes	8,6	7,4	7,2	6,2	6,0	
	AAPP	1,0	0,7	2,4	3,1	5,2	
	Otros sectores residentes	10,1	8,7	8,2	6,8	6,1	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	3,9	3,3	2,5	1,6	1,2	
	— Préstamos a sociedades no financieras	12,1	11,9	11,2	9,5	8,8	
	EONIA	4,27	3,82	3,15	2,49	1,81	1,26
	EURIBOR a tres meses	5,02	5,11	4,24	3,29	2,46	1,94
	EURIBOR a un año	5,38	5,25	4,35	3,45	2,62	2,14
	Rendimiento bonos a diez años	4,50	4,44	4,20	3,89	4,11	4,20
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,80	-0,64	-0,63	-1,46	-1,64	-1,35
	Tipo de cambio dólar/euro	1,437	1,332	1,273	1,345	1,324	1,278
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-30,9	-41,1	-44,8	-44,3	-8,7	-19,4	

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

a. Media del mes hasta el día 27 de febrero de 2009.

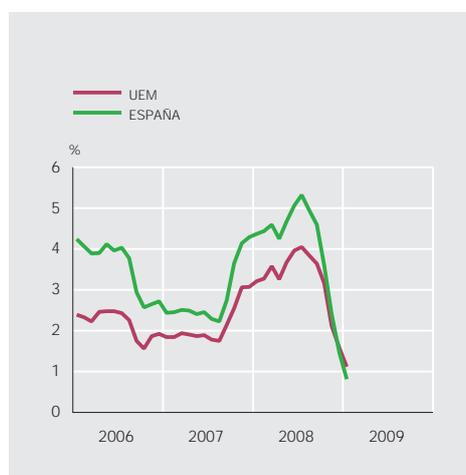
b. Tasa de variación interanual. Calculada sobre la serie ajustada de días laborables.

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

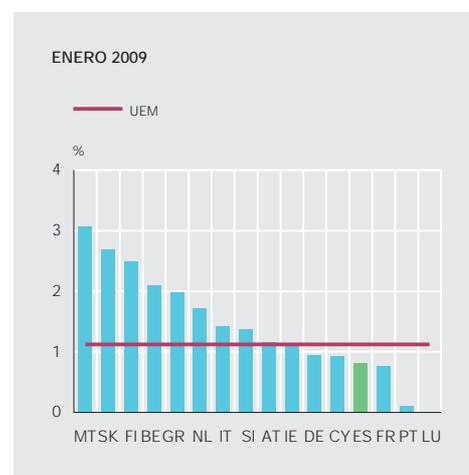
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 27 de febrero de 2009.

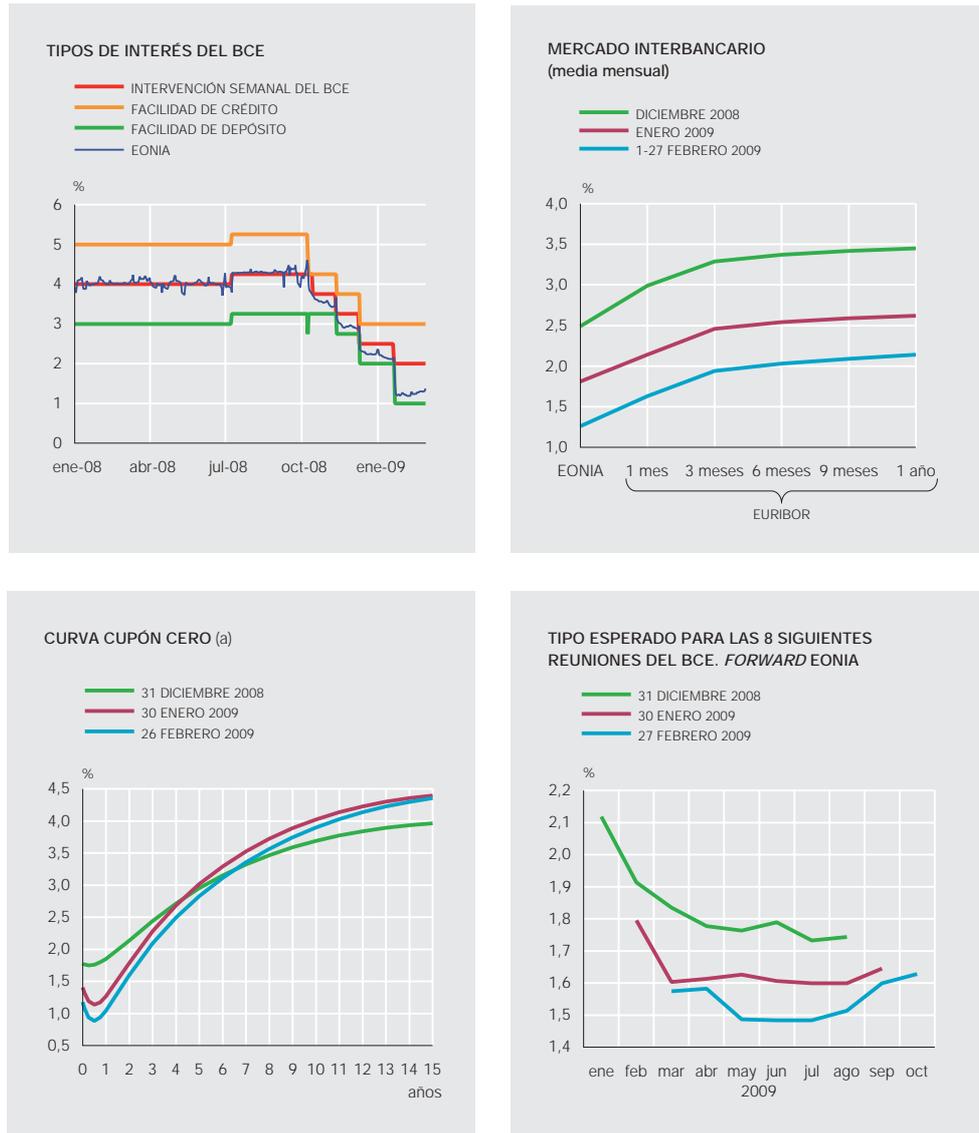
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

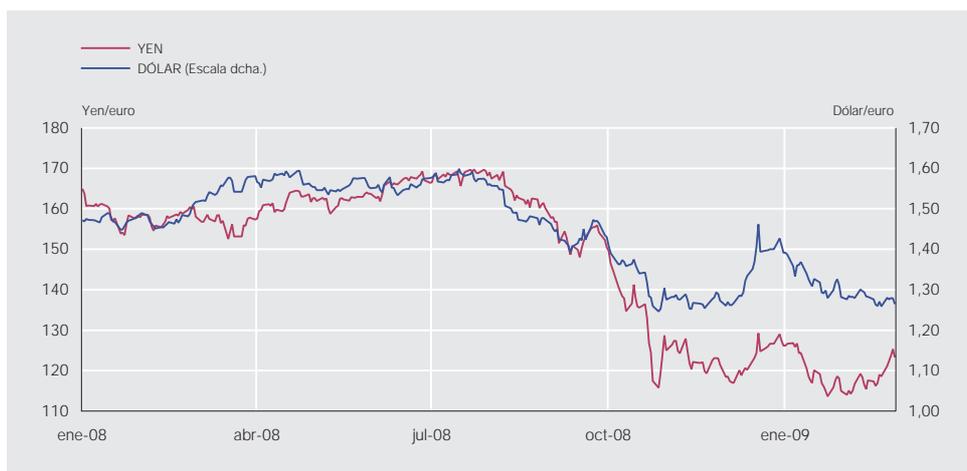




FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de *swaps*.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió en su reunión de marzo rebajar 50 pb sus tipos de interés oficiales, tras haberlos mantenido inalterados en febrero. De esta forma, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y marginal de crédito se sitúan en el 1,5%, el 0,5% y el 2,5%, respectivamente. El BCE destacó el notable descenso de la inflación y su expectativa de que permanezca por debajo de su definición de estabilidad de precios en 2009 y 2010. Esta evolución sería el resultado del abaratamiento de las materias primas y de las decrecientes presiones de precios y costes domésticos, en línea con la acusada desaceleración de la actividad. Además, esta valoración es corroborada por la desaceleración experimentada por los agregados monetarios y crediticios en el área del euro. Al mismo tiempo, el BCE resaltó que los bancos están trasladando a su clientela cada vez en mayor medida las disminuciones de los tipos oficiales que el BCE ha venido efectuando desde el mes de octubre, si bien, según la información procedente de la Encuesta de Préstamos Bancarios, estos han vuelto a endurecer las condiciones para la concesión de créditos en el último trimestre de 2008, aunque a un ritmo inferior al del período precedente.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos y, en mayor medida, los tipos de las operaciones interbancarias con garantías —*eurepos*— continuaron en el período transcurrido de febrero la tendencia descendente iniciada en octubre del pasado año (véase gráfico 6). Así, los tipos EURIBOR a un mes y a un año se situaron, a la fecha de cierre de este Boletín, alrededor de 20 pb por debajo de lo observado a finales de enero, en el 1,5% y el 2%, respectivamente. De esta forma, los diferenciales respecto a los *eurepos* equivalentes —que ascienden a 60 pb y a 120 pb, respectivamente— interrumpieron en febrero el proceso de reducción que habían comenzado en octubre del pasado año. En este contexto, el BCE renovó a principios de febrero el acuerdo firmado con la Reserva Federal a finales del año pasado para suministrar recursos en dólares hasta octubre. En los mercados secundarios de deuda pública, las rentabilidades a diez años en la UEM mostraron un retroceso en las semanas transcurridas de febrero —de 23 pb, hasta el 4,1%—, lo que, unido al leve descenso de los tipos de los activos análogos en Estados Unidos, derivó en una caída del diferencial negativo hasta los 131 pb.

Los mercados de renta variable europeos han continuado estando marcados en febrero por la elevada volatilidad y por la disminución de sus cotizaciones. De hecho, a la fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EUROSTOXX 50 se situó alrededor de un 19% por debajo de los niveles de finales del pasado año. En los mercados de divisas, la cotización del euro se redujo ligeramente respecto a la de los últimos días del mes anterior. Así, la moneda europea acumula en 2009 una depreciación del 3,7% en términos efectivos nominales y del 9,2% respecto al dólar (véase gráfico 7). El tipo de cambio frente a esta divisa se sitúa actualmente en 1,26 dólares/euro.

Por último, en enero el agregado monetario M3 intensificó su tendencia de desaceleración. Así, el crecimiento de M3 se redujo hasta el 5,9% en el primer mes del año, tras las tasas del 7,5% de diciembre y del 7,7% de noviembre de 2008. La pérdida de dinamismo en los dos últimos meses disponibles obedeció fundamentalmente a la inversión neta negativa de los hogares en depósitos a plazo. En cuanto a las contrapartidas de M3, el crédito al sector privado disminuyó su tasa de variación hasta situarse en el 6,1% en enero, debido en gran medida al menor avance de los préstamos, dentro de los cuales se ralentizaron tanto los préstamos concedidos a empresas como los otorgados a los hogares —estos últimos como resultado del menor crecimiento de los dedicados para compra de vivienda y para consumo—.

TIPOS		2005	2006	2007	2008			2009	
		DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB
TIPOS BANCARIOS (a)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	3,46	4,74	5,53	6,21	6,18	5,83
	Crédito para consumo y otros fines	6,27	7,32	8,34	9,35	9,31	8,79
	Depósitos	1,23	1,79	2,72	3,35	3,06	2,80
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (b)	3,59	4,77	5,80	6,14	5,66	4,87
MERCADOS FINANCIEROS (c)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,58	3,69	4,01	3,13	2,69	2,18	1,53	1,39
	Deuda pública a cinco años	3,04	3,78	4,12	4,04	3,53	3,46	3,47	3,38
	Deuda pública a diez años	3,37	3,82	4,35	4,47	4,15	3,86	4,15	4,23
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	0,03	0,09	0,57	0,56	0,80	1,05	1,07
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	0,39	0,26	0,64	1,71	2,14	2,90	2,58	2,04
	IBEX 35 (e)	18,20	31,79	7,32	-39,96	-41,31	-39,43	-8,11	-17,13

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
b. 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.
c. Medias mensuales.
d. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2007.
e. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

Evolución financiera en España

Durante enero y febrero, la evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales siguió estando condicionada por el desarrollo de la crisis financiera y por el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico. En este contexto, volvieron a reducirse los tipos de intervención oficiales, las rentabilidades del mercado interbancario y los principales índices bursátiles. En cambio, el rendimiento a largo plazo de los valores de la deuda pública española experimentó un repunte importante, que no se registró en los plazos más cortos, al tiempo que disminuyeron las primas de los derivados crediticios de las empresas no financieras, volviéndose a situar estas en torno a los niveles de noviembre. Por su parte, la información más reciente de los balances financieros de los distintos sectores residentes, correspondiente a diciembre, evidencia que durante dicho mes continuó la pauta de desaceleración de la financiación de los hogares y de las sociedades, y de mayor dinamismo de los pasivos de las Administraciones Públicas, y que apenas varió el ritmo de expansión de los activos más líquidos de las familias y las empresas. Los datos provisionales referidos a enero apuntan a nuevos descensos en las tasas de crecimiento interanuales de los fondos ajenos de los agentes privados y a un menor avance de sus activos líquidos.

En febrero, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 1,39% y el 4,23%, respectivamente, lo que significó un descenso de 79 pb y un aumento de 37 pb en relación con los correspondientes valores de diciembre de 2008 (véase cuadro 2). En enero, la agencia Standard & Poors redujo en un escalón (de AAA hasta AA+) la calificación crediticia otorgada a las emisiones a largo plazo del Estado español. Durante este período, volvieron a elevarse los diferenciales de rentabilidad de las distintas deudas soberanas del área del euro frente a la referencia alemana, situándose, en el caso de los bonos españoles a diez años, alrededor de los 120 pb en la fecha de cierre de este artículo. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas disminuyeron en relación con el final del año anterior y alcanzaron niveles algo superiores a los 200 pb, similares a los registros observados en el pasado mes de noviembre.

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

CUADRO 3

	2008	2006	2007	2008		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
FINANCIACIÓN TOTAL	2.539,6	19,0	12,2	7,9	7,5	7,1
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.216,4	24,2	15,4	7,5	6,7	5,9
Hogares e ISFLSH	910,7	19,6	12,5	5,7	4,9	4,4
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	673,2	20,4	13,0	5,6	5,0	4,5
– Crédito para consumo y otros fines (c)	235,0	17,5	11,1	5,5	4,3	3,8
Sociedades no financieras	1.305,7	28,0	17,5	8,8	7,9	7,0
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	954,1	29,8	19,5	9,2	8,0	6,8
– Valores de renta fija (d)	41,0	134,2	18,4	6,7	12,3	12,0
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	323,3	-4,8	-7,1	11,3	14,2	15,9
Valores a corto plazo	52,9	-2,3	2,5	30,7	39,7	58,3
Valores a largo plazo	302,4	-0,4	-3,1	1,8	5,7	8,1
Créditos – depósitos (f)	-32,0	-13,1	-13,1	15,7	8,2	2,3

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

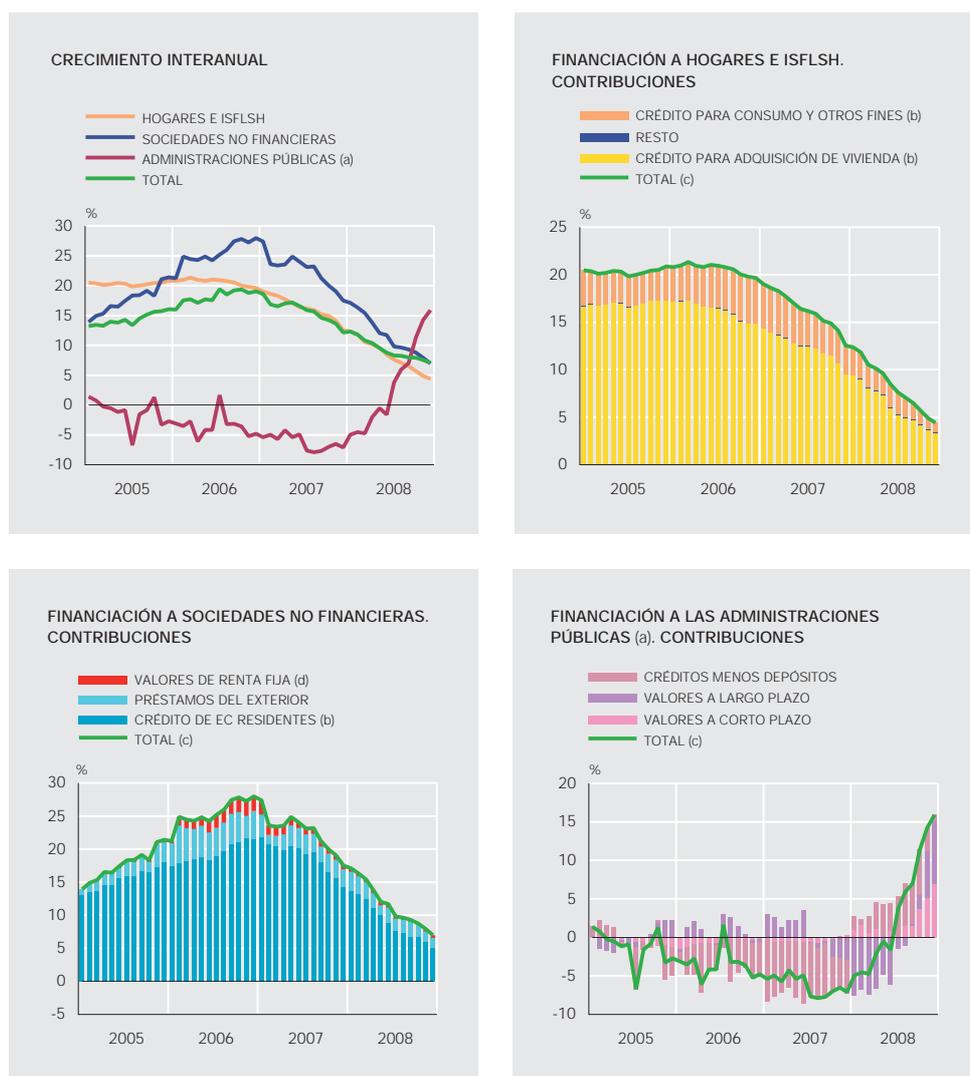
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones registraron nuevos retrocesos durante la parte transcurrida de 2009, que fueron más acusados en el caso de las empresas financieras. Este desarrollo vino acompañado de un repunte de la volatilidad, aunque sin alcanzarse los niveles extremos observados en el último trimestre del pasado ejercicio. De este modo, a finales de febrero el IBEX 35 acumulaba unas pérdidas del 17,1% en el año, evolución algo más favorable que la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM y que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo periodo, descendieron un 19,4% y un 18,6%, respectivamente.

En diciembre de 2008, en línea con la reducción de las rentabilidades negociadas en los mercados interbancarios, descendieron los tipos de interés bancarios de activo y de pasivo. Así, el coste de la nueva financiación crediticia a las sociedades disminuyó en 79 pb en relación con los valores de noviembre, hasta situarse en el 4,87%, mientras que el de los préstamos a los hogares para consumo y otros fines y el de los destinados a la adquisición de vivienda se colocaron en el 8,78% y el 5,83%, respectivamente, 53 pb y 35 pb por debajo de los niveles registrados en el mes precedente. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias retrocedió en 27 pb y alcanzó el 2,79%.

Durante diciembre se mantuvo la pauta de desaceleración de la deuda del sector privado no financiero y de mayor expansión de los fondos captados por las AAPP (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, la financiación ajena de los hogares y de las sociedades creció a unas tasas interanuales en torno al 4,5% y al 7%, respectivamente, alrededor de medio punto y de un punto



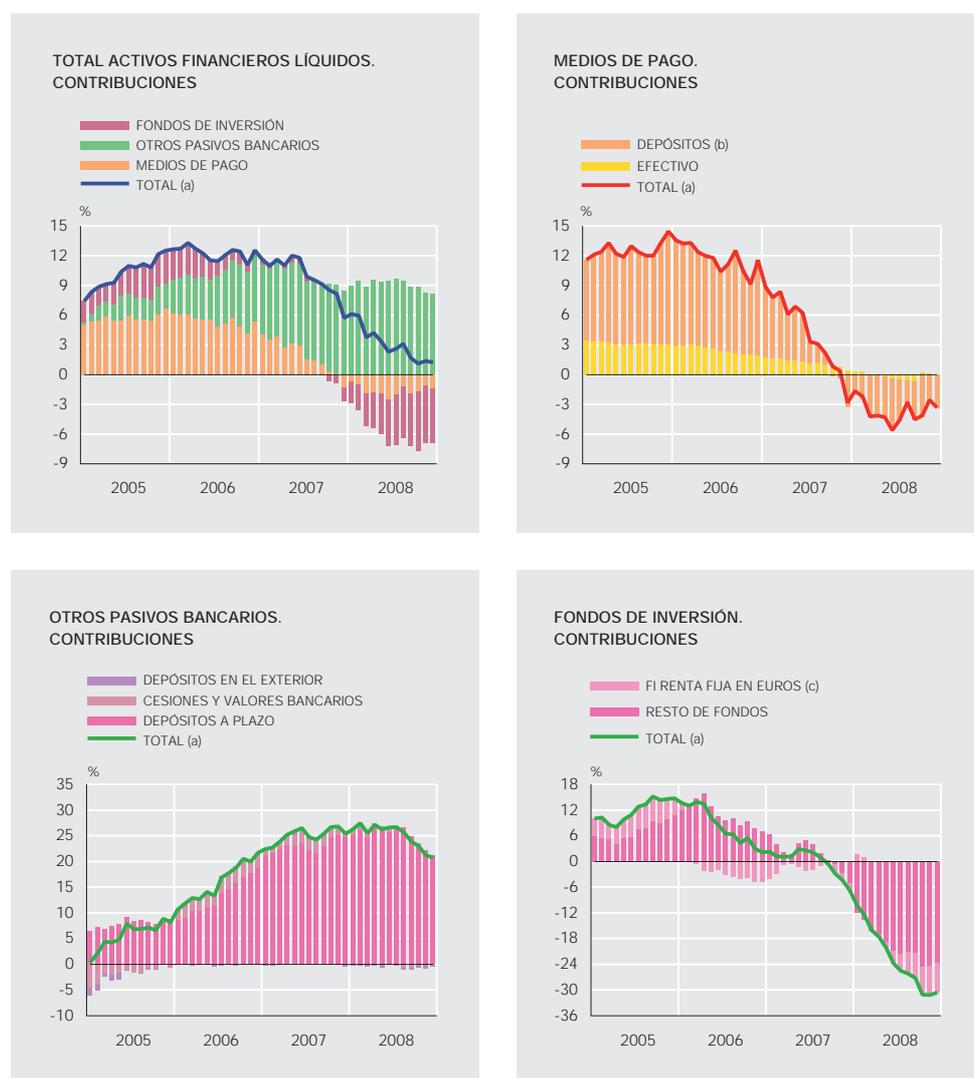
FUENTE: Banco de España.

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

porcentual menos que en el mes precedente. Por su parte, el ritmo de avance de los pasivos netos de las AAPP alcanzó el 16%, casi 2 pp más que en noviembre.

La desagregación por finalidades muestra que la desaceleración de los pasivos de los hogares en diciembre de 2008 respondió a un descenso en los ritmos de expansión interanual tanto de los créditos para la adquisición de vivienda como de los destinados al consumo y otros fines, que se situaron en torno al 4,5% y al 4%, respectivamente. Por su parte, la ralentización de los fondos recibidos por las sociedades no financieras resultó principalmente del menor dinamismo de la financiación otorgada por las entidades residentes, cuya tasa de variación se situó por debajo del 7%. De acuerdo con la información provisional disponible, en enero habría vuelto a reducirse el avance interanual de la deuda de las familias y las empresas.

Por su parte, el detalle de los pasivos de las AAPP evidencia que, en términos acumulados de doce meses, al cierre de 2008 se produjo un nuevo incremento del saldo entre créditos y depó-



FUENTE: Banco de España.

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

sitos y una fuerte expansión de la emisión neta de valores de renta fija, que, en términos relativos, fue especialmente intensa en el caso de las referencias a corto plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares avanzaron en diciembre de 2008 a un ritmo similar al del mes precedente (véase gráfico 9). Por instrumentos, los depósitos a plazo se ralentizaron ligeramente, aunque el ritmo de expansión interanual se mantuvo cercano al 25%, mientras que los medios de pago y los fondos de inversión contribuyeron otra vez de forma negativa al avance del agregado. La información provisional referida a enero apunta a un menor dinamismo de los activos financieros más líquidos en poder estos agentes, que vendría explicado fundamentalmente por la pérdida de vigor de los depósitos a plazo.

27.2.2009.