

Cuarto Trimestre 2007

# BOLETÍN

de situación económica

camaras.org

INFORMACIÓN ECONÓMICA PARA EL EMPRESARIO

## INTERNACIONAL

La **economía mundial** ha cerrado 2007 con un crecimiento que ronda el 5%, pero desacelerado. La falta de confianza de los agentes y los riesgos existentes: liquidez, precios, tipos de cambio y endeudamiento, han moderado las perspectivas de crecimiento para 2008. Los países emergentes seguirán manteniendo la actividad económica mundial.

## ZONA EURO

La **zona euro** cierra el año 2007 con un crecimiento del orden del 2,6%, por encima del potencial pero con una inflación al alza. La incertidumbre sobre el alcance de la crisis de liquidez y financiera ha generado una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de cara al año 2008.

## ESPAÑA

La **economía española** cierra 2007 con un crecimiento del 3,8%, una décima menos que en 2006. En el último trimestre el crecimiento interanual fue del 3,5%, 3 décimas por debajo del avance del tercer trimestre. Esto tiene su origen en un menor aporte al crecimiento de la demanda nacional y en una ralentización de la construcción.

## EMPRESA

Las **empresas españolas** terminan 2007 con una moderación en el crecimiento de su actividad productiva. La contención del consumo privado, así como, el menor dinamismo que muestran sectores como el comercio o la construcción pueden ser la causa de esta ralentización en la actividad empresarial. Las empresas españolas obtienen rentabilidades satisfactorias.





# INTERNACIONAL

## Ralentización económica e inflación al alza en 2008

### Dificultades para la ejecución de la política monetaria mundial

Durante el ejercicio 2007 la actividad económica internacional se ha mantenido robusta a pesar de los crecientes riesgos y desequilibrios, que se han hecho más patentes a raíz de la crisis de los créditos "subprime" en EE.UU. Se prevé la desaceleración de la actividad real por las tensiones de liquidez y financieras que comenzaron en EE.UU. y que se han trasladado a otros sectores y regiones con un impacto prácticamente mundial, aunque con distinta intensidad entre países. Los menos afectados están siendo, por ahora, los países emergentes, aunque la restricción de créditos y la importante desaceleración americana podría terminar por afectarles.

### Volatilidad creciente en los mercados cambiarios y de materias primas

La moderación esperada para el crecimiento mundial y los riesgos existentes de que las implicaciones en la economía mundial se agudicen, coinciden en el tiempo con un incremento sustancial de los precios, tanto de los alimentos como de las materias primas, que pone en jaque la actuación de los bancos centrales. Se espera que la Reserva Federal americana continúe con las bajadas de tipos de interés en el primer trimestre del año. De todas maneras, la creciente inflación y la depreciación del dólar mantendrán alerta a la autoridad monetaria. El Banco Central Europeo ha paralizado su proceso de rigidez monetaria a la espera de la evolución de los acontecimientos.

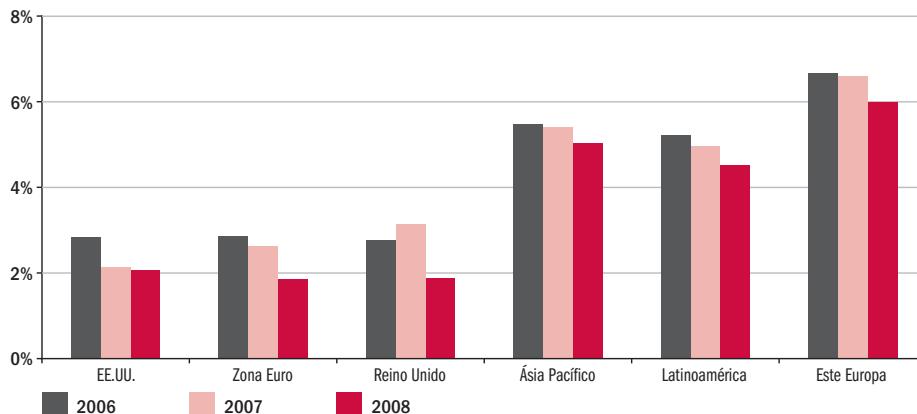
En EE.UU., el parón que registra el sector inmobiliario se deja notar en el resto de la economía aunque, por

ahora, con cierta suavidad tanto en el gasto de las familias como en el mercado laboral. Las empresas no financieras están siendo el pilar del mantenimiento de la actividad empresarial en EE.UU. No obstante, las perspectivas para los próximos meses, son de práctico estancamiento de la economía. El impacto sobre el empleo y el consumo de las familias acabará haciéndose más patente según avance 2008. Las exportaciones, apoyadas en un dólar en mínimos, serán la vía de escape.

La economía japonesa no consigue terminar con la etapa de deflación, a pesar de registrar un cierto dinamismo económico en 2007. No obstante, de cara a los próximos meses el débil consumo, la excesiva dependencia del sector exterior y las tensiones en el mercado de la vivienda, moderarán nuevamente su crecimiento sin que el banco central tenga margen de actuación. En Reino Unido los indicadores adelantados reflejan una moderación del crecimiento económico, derivada de la delicada situación de los mercados financieros y la restricción crediticia.

Entre los países en desarrollo, son principalmente las economías emergentes las que mantienen el impulso económico mundial. No obstante, el aumento de la aversión al riesgo, la restricción de créditos y la debilidad de la economía americana podrían trasladarse a las expectativas de crecimiento de estas economías. Desde el lado positivo, el elevado nivel de precios de las materias primas permitirá que muchos de estos países tengan elevados ingresos. Volverán a ser las economías India y China las que sustenten el crecimiento. En los países Latinoamericanos seguirá registrándose un crecimiento sólido, aunque más moderado que en el ejercicio anterior.

### LOS PAÍSES EMERGENTES PILAR DE CRECIMIENTO MUNDIAL EN 2008



Fuente: Consensus Forecast, diciembre 2007.

## Crecimiento por debajo del potencial en 2008

### La moneda única se mantendrá en máximos

Durante 2007 la economía de la zona euro ha mantenido un dinamismo sostenido de su actividad con un crecimiento anual en el orden del 2,6%. La trayectoria, en términos generales, ha sido de moderación, con excepción del pico del tercer trimestre. Las consecuencias e incertidumbres derivadas de la crisis hipotecaria en EE.UU. se trasladaron a la economía europea, no sólo por la implicación de los riesgos en algunos bancos, sino por la escasez de liquidez, aversión al riesgo y restricción de créditos que ha originado. La pérdida de confianza de los agentes y los riesgos patentes ha revisado a la baja las previsiones de crecimiento de cara a 2008, hasta situarlo por debajo del 2%.

La zona euro ha cerrado 2007 con un crecimiento sólido, en el que la creación de empleo ha sido la principal beneficiada, junto con la inversión. En cuanto al sector exterior, a pesar de la fuerte apreciación de la moneda única a lo largo del año, se ha mantenido una trayectoria positiva, incluso muy robusta en algunos países. El principal escollo de 2007 ha sido el fuerte incremento de la inflación.

De cara a los próximos meses, los indicadores adelantados reflejan una desaceleración paulatina aunque con perspectivas de poder superarla conforme avance el año. El aumento del coste de financiación y las restricciones de crédito, junto con el alza de los precios han generado una disminución de la confianza de consumidores y empresas. No obstante, la fortaleza que refleja el mercado de trabajo es clave para el gasto de las familias. Desde el punto de vista de las empresas, las mejoras llevadas a cabo en los últimos años les po-

sicionan adecuadamente para afrontar esta etapa de desaceleración.

Desde el punto de vista externo, la debilidad de la economía americana y la fortaleza del euro podrían suponer un freno para las exportaciones europeas en los próximos meses. El mercado laboral, aunque mantiene todavía la fortaleza de los últimos tiempos muestra síntomas de moderación en la creación de empleo.

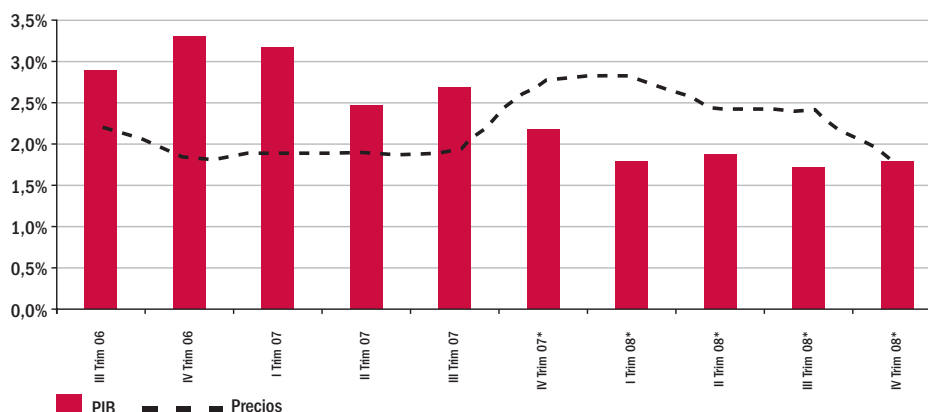
Por sectores, la industria, aunque ha mantenido un tono sostenido, refleja signos de ralentización por su mayor apertura al comercio internacional. Pero será la edificación residencial, especialmente en países anglosajones europeos o en España, la que registre la mayor ralentización en 2008.

### La política monetaria a la espera

La elevada cotización del crudo en los mercados internacionales y las presiones de los precios de productos básicos de alimentación, continuarán en los próximos meses generando tensiones en los precios que mantendrán la inflación por encima del nivel de estabilidad de precios definido por el Banco Central Europeo. No será hasta finales de 2008 cuando el crecimiento de los precios podrían llegar al 2%.

La elevada inflación unida a la fuerte apreciación del euro (12% en el último año) y a la ralentización económica esperada para la zona euro complican la ejecución de la política monetaria. El petróleo rozando los 100 dólares por barril y las expectativas de mayores bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal americana, no clarifican el horizonte del Banco Central Europeo. En principio, no se esperan movimientos en el corto plazo.

### ESTANCAMIENTO DEL CRECIMIENTO Y REPUNTE DE LA INFLACIÓN



\*Previsiones

Fuente: Consensus Forecast, diciembre 2007. Crecimiento interanual

## El crecimiento en el cuarto trimestre de 2007 fue del 3,5%

**La inflación cierra el año por encima del 4% y no se espera moderación hasta el segundo semestre de 2008.**

La economía cierra el año con un crecimiento del 3,8%, una décima inferior al dato registrado en 2006. En el último trimestre el crecimiento interanual se situó en el 3,5%. Esta desaceleración tiene su origen en un menor aporte al crecimiento de la demanda nacional y en una ralentización de la construcción.

Si bien en el último trimestre el consumo de los hogares ha mantenido tasas de crecimiento similares a las del período anterior, en 2007 su incremento se ha reducido varias décimas. La inversión en construcción se ha deteriorado conforme avanzaba el año. La inversión en bienes de equipo también ha minorado su ritmo de crecimiento en la segunda parte de 2007.

En 2007, las exportaciones se han favorecido de la recuperación europea y han crecido a un ritmo superior al de 2006. En las importaciones, el menor avance de la demanda nacional se traduce en menor demanda de productos de otros países. A lo largo de 2007 la aportación negativa de la demanda externa se ha mantenido estable, situándose en el último trimestre en el entorno de -0,6 puntos porcentuales.

La construcción ha registrado un año 2007 de menor crecimiento por la ralentización del mercado inmobiliario. El sector industrial ha reducido su impulso a partir del segundo trimestre de 2007, y aunque cerrará el año con incrementos superiores a los de 2006, existe incertidumbre sobre su comportamiento futuro.

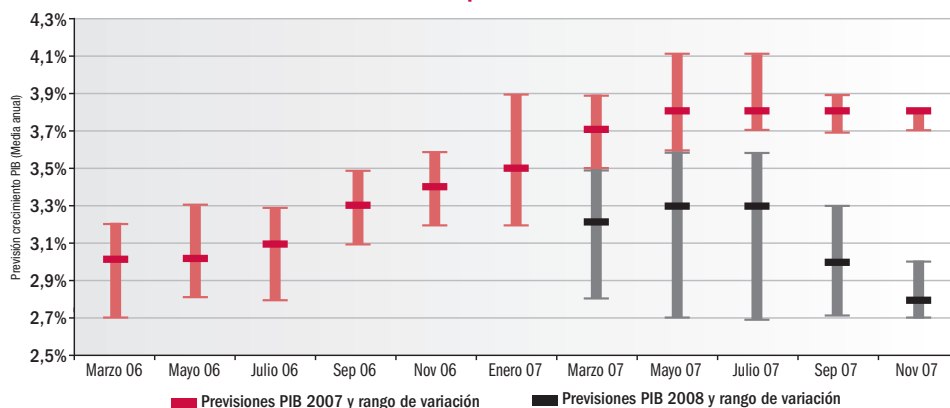
Los alimentos y el petróleo han impulsado la inflación al alza, situándola al finalizar el año en el 4,2%, superior en más de un punto y medio porcentual al dato de cierre en 2006. La inflación subyacente también experimenta avances relacionados con la traslación a los precios de otros componentes de la cesta de la compra del incremento en el precio del crudo y en las materias primas.

La destrucción de empleo en el sector de la construcción durante el último trimestre del año ha elevado el paro registrado de diciembre, por encima de los 2,1 millones de personas, un 5,4% más que en diciembre de 2006. Es de esperar que el sector servicios y, en menor medida, la industria, absorba parte de la destrucción de empleo que se da en el sector constructor.

### Crecimiento más equilibrado en 2008

Las Cámaras prevén un año 2008 marcado por la incertidumbre internacional. La economía española no será ajena a esta situación. No obstante, la evolución prevista para las distintas magnitudes permite pensar en un crecimiento más equilibrado, basado en la inversión en bienes de equipo y en una reducción de la contribución negativa del sector exterior al crecimiento. La inflación se mantendrá elevada durante el primer semestre, pero podrían darse crecimientos de precios inferiores a partir de verano, cerrando el año en el entorno del 2,8%. Los avances que se han registrado a lo largo de 2007 en la inversión en equipo podrían dar sus frutos en este próximo año, en forma de incrementos de productividad.

### LOS ANALISTAS REVISAN A LA BAJA LAS EXPECTATIVAS DEL CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2008 CONSENSO DE ANALISTAS Evolución previsiones del PIB\*



\*Máximo, mínimo y consenso del panel de expertos  
Fuente: Panel de Previsiones de la Economía Española. FUNCAS

## Crecimiento moderado de la actividad productiva

### La rentabilidad de las empresas españolas continua siendo elevada

La actividad empresarial se muestra menos dinámica que a comienzos del año. Prueba de ello es la ralentización que ha experimentado la producción. Así, el VAB generado por las empresas ha crecido hasta el cuarto trimestre del año a una tasa del 5,4% dos puntos menos que en el mismo período del año anterior, según los últimos datos disponibles de la Central de Balances del Banco de España.

El análisis por sectores indica que la construcción y el comercio continúan en la senda de moderación iniciada en trimestres anteriores. La industria, por su parte muestra una evolución más dudosa. Por un lado, la inversión en bienes de equipo y el mejor comportamiento de las exportaciones señalaría a la industria como un sector dinámico y con crecimientos en su actividad como lo ponen de manifiesto las empresas colaboradoras en la Central de Balances. Sin embargo, los últimos datos del Índice de Producción Industrial (IPI) indican una disminución de la actividad industrial. El IPI de noviembre ha registrado una tasa interanual de -0,6% dato que no se obtenía desde hace más de dos años. Las razones pueden encontrarse en el encarecimiento de las materias primas, el menor impulso del consumo privado o en el cambio en el entorno financiero con una mayor restricción al crédito y una subida de los tipos.

Indicadores alternativos, también, señalan la desaceleración de la actividad productiva, con una disminu-

ción del número de sociedades creadas, un aumento de empresas disueltas o una mayor morosidad observada. Todo ello es consecuencia directa de un entorno de mayores incertidumbres y desconfianza.

### Contención en el crecimiento del empleo y los salarios

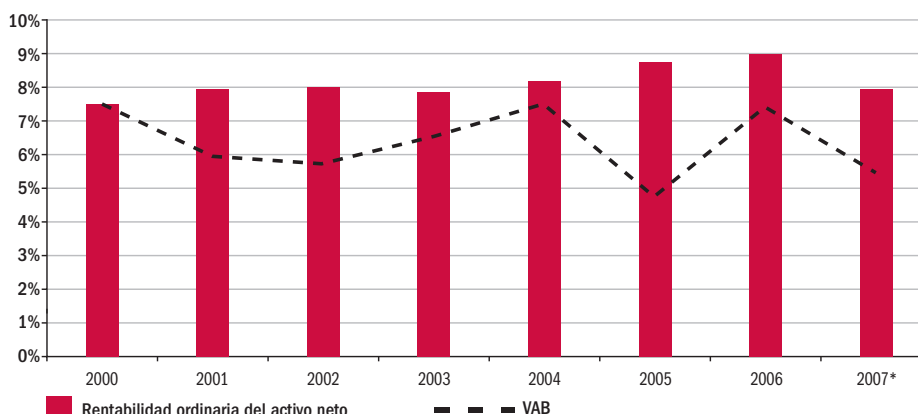
El ritmo de generación de empleo es menor que en períodos anteriores, que junto con la contención en los salarios registrada en lo que llevamos de año ha favorecido que los gastos de personal crezcan de forma moderada. El riesgo puede provenir del traslado de los precios a los sueldos por el consiguiente aumento del coste del factor trabajo y de la inflación.



Las empresas españolas siguen obteniendo buenos resultados. El Resultado Ordinario Neto (RON) ha crecido los primeros nueve meses del año a una tasa del 4,5% frente al 10% del mismo período del año anterior. Este crecimiento del RON ha sido suficiente para que las empresas hayan obtenido unos niveles de rentabilidad altos similares al de trimestres precedentes. A pesar de ello, el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste de los recursos ajenos descendió desde el 4,1% al 3,5% como consecuencia de la subida en los tipos de interés.

De cara al futuro, los principales problemas para las empresas pueden surgir de: la incertidumbre de los mercados financieros internacionales, la pérdida de confianza de empresarios y consumidores, la subida del precio del petróleo o de la inflación.

### LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS SE MANTIENE ELEVADA A PESAR DE LA RALENTIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD



\* Datos hasta el 3º trimestre de 2007  
Fuente: Central de Balances del Banco de España

**©**ámaras    **©**ambres    **©**anberak

**Cámaras de Comercio  
Servicios de Estudios  
camaras.org  
902 100 096**