JUNIO 2006

Informe Mensual

NÚMERO 292

El turismo del siglo XXI: motor del crecimiento global Pág. 17
El potencial de crecimiento del sector turístico es elevado, especialmente en los países en vías de desarrollo

El turista español gana la partida al extranjero Pág. 42
El consumo turístico de los españoles sostiene el sector en España

Turismo y sector inmobiliario: ¿Una nueva era? Pág. 44
El desarrollo del sector turístico-residencial espolea el *boom* de la construcción

El nuevo turista ya está aquí Pág. 62
El auge de los vuelos de bajo coste y el uso de Internet crean nuevas formas de hacer turismo

SERVICIO DE ESTUDIOS

"la Caixa"

Previsiones

% de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2006	2005				2006		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMÍA INTERNACIONAL			Previsiones						Previsiones	
Producto interior bruto										
Estados Unidos	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,6	3,6	3,5
Japón	2,3	2,6	2,6	1,1	2,7	2,7	4,0	3,0	2,7	2,6
Reino Unido	3,1	1,8	2,3	1,9	1,7	1,9	1,8	2,2	2,3	2,3
Zona del euro	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	1,9	2,0	1,9
Alemania	*1,1*	*1,1*	*1,6*	*0,6*	*0,8*	*1,5*	*1,7*	*1,4*	*1,7*	*1,6*
Francia	*2,0*	*1,2*	*1,8*	*1,6*	*0,8*	*1,4*	*1,1*	*1,5*	*2,0*	*1,9*
Precios de consumo										
Estados Unidos	2,7	3,4	3,4	3,0	3,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,0
Japón	0,0	–0,3	0,4	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,4	0,4	0,3
Reino Unido	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,4	2,2	2,2	2,4	2,4
Zona del euro	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2
Alemania	*1,7*	*2,0*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*2,0*	*1,7*
Francia	*2,1*	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,6*	*1,8*	*1,7*	*1,8*
ECONOMÍA ESPAÑOLA			Previsiones						Previsiones	
Agregados macroeconómicos										
Consumo de los hogares	4,4	4,4	3,6	4,6	4,6	4,3	4,0	4,0	3,8	3,5
Consumo de las AAPP	6,0	4,5	4,5	5,2	4,0	4,2	4,6	4,7	4,6	4,5
Formación bruta de capital fijo	4,9	7,2	5,7	7,0	7,6	7,3	6,8	6,2	6,0	5,4
Bienes de equipo	*3,7*	*9,5*	*7,6*	*9,8*	*10,4*	*8,9*	*9,1*	*8,3*	*7,9*	*7,4*
Construcción	*5,5*	*6,0*	*4,8*	*6,0*	*6,2*	*6,3*	*5,6*	*5,8*	*5,3*	*4,5*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	4,9	5,3	4,6	5,5	5,4	5,3	5,0	5,0	4,8	4,4
Exportación de bienes y servicios	3,3	1,0	8,4	–1,4	1,3	2,1	1,9	9,1	8,8	8,1
Importación de bienes y servicios	9,3	7,1	11,3	6,2	7,9	7,8	6,6	12,4	11,8	11,0
Producto interior bruto	**3,1**	**3,4**	**3,2**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,5**	**3,4**	**3,1**
Otras variables										
Empleo	2,6	3,1	2,9	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	2,8
Tasa de paro (% población activa)	11,0	9,2	9,0	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1	9,0	8,9
Índice de precios de consumo	3,0	3,4	3,8	3,3	3,2	3,4	3,6	4,0	4,0	3,7
Costes laborales unitarios	2,8	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	2,2	2,3		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	–5,8	–7,4	–8,9	–8,4	–7,8	–6,7	–6,8	–10,6		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	–4,8	–6,5	–8,0	–7,8	–6,6	–5,8	–5,8	–10,2		
Saldo público (% PIB)	–0,1	1,1	0,5							
MERCADOS FINANCIEROS			Previsiones						Previsiones	
Tipos de interés internacionales										
Fed Funds	1,3	3,2	4,9	2,4	2,9	3,4	4,0	4,4	4,9	5,2
Repo BCE	2,0	2,0	2,7	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,6	2,8
Bonos EEUU 10 años	4,3	4,3	5,3	4,3	4,2	4,2	4,5	4,6	5,1	5,5
Bonos alemanes 10 años	4,1	3,4	4,2	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Obligaciones 10 años	4,1	3,4	4,2	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Tipos de cambio										
$/Euro	1,24	1,25	1,28	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,27	1,31

INFORME MENSUAL

Junio 2006

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629,
planta 6, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
informemensual@lacaixa.es

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2005

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	169.470
Créditos sobre clientes	113.857
Resultado atribuido al Grupo	1.495

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO	Millones €
Empleados	25.254
Oficinas	5.053
Terminales de autoservicio	7.208
Tarjetas	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO PARA 2006	Millones €
Actividades	
Sociales	160
Culturales	70
Ciencia y medio ambiente	54
Educativas	19
TOTAL PRESUPUESTO	**303**

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual y/o con los principales indicadores económicos.

El Informe Mensual edición PDA es un resumen de la situación económica y evolución de los mercados financieros, tanto en el ámbito internacional como en el interior, con especial atención al marco europeo y a la zona del euro.

Está disponible para los PDA con sistemas Palm, Pocket PC y Windows CE.

Más información en www.estudios.lacaixa.es

Toda la información y opiniones contenidas en este informe proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene sólo propósitos informativos, por lo que "la Caixa" no se responsabiliza del uso que del mismo pueda hacerse. Las opiniones y estimaciones son propias del Servicio de Estudios, por lo que pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

Diseño y maquetación: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 10511-1980 ISSN: 1134-1947

Publicación intenet: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona

Índice

1 Editorial

2 Resumen ejecutivo

6 Coyuntura internacional
6 Previsiones internacionales
8 Estados Unidos
13 Japón
15 China
16 México
17 El turismo del siglo XXI: motor del crecimiento global
20 Materias primas

22 Unión Europea
24 Zona del euro
26 Alemania
28 Francia
29 Italia
30 Reino Unido

31 Mercados financieros
31 Mercados monetarios y de capital

40 Coyuntura española
40 Actividad económica
42 El turista español gana la partida al extranjero
44 Turismo y sector inmobiliario: ¿Una nueva era?
49 Mercado de trabajo
56 Precios
60 Sector exterior
62 El nuevo turista ya está aquí
66 Sector público
68 Ahorro y financiación

La invasión de cada año

El turismo de masas, como lo conocemos hoy, es un hecho relativamente reciente en la historia de la humanidad. Para hallar algún precedente del fenómeno actual deberíamos remontarnos a la Inglaterra del siglo XVI. En aquella época, dominada por el largo reinado de la Reina Isabel I, se inició la costumbre del *Grand Tour* entre los jóvenes aristócratas ingleses. El viaje podía durar meses y servía para completar la formación de los descendientes de la nobleza británica. Esta costumbre se generalizó en el siglo XVIII, con la incorporación de los hijos de la gran burguesía. A partir de entonces, el vocablo inglés *tourist* se difunde por Europa (*touriste*, *torista*, turista…) para designar este tipo de viajes. Un siglo después, Thomas Cook marcó un hito importante; fue el primero en organizar el primer viaje colectivo en ferrocarril (entre Leicester y Loughborough). El éxito inicial le animó –y en esto fue también pionero– a crear un sistema organizado de servicios turísticos, muy parecido a las agencias de viajes actuales. En 1890 ya existían cerca de mil doscientos hoteles en todo el mundo que aceptaban los bonos emitidos por las oficinas de Cook.

Pero el gran desarrollo del turismo tiene lugar al final de la década de los cincuenta del siglo pasado. ¿Qué es lo que motivó la eclosión del turismo en aquel tiempo concreto? Probablemente la conjunción de una serie de factores: un nuevo orden internacional orientado al mantenimiento de la paz, la prosperidad económica de la posguerra, la generalización de las vacaciones pagadas en las sociedades industriales modernas y la revolución de los transportes y las comunicaciones. A éstos se suma la popularización del coche privado y la extensión de la aviación comercial. En los años sesenta, los turistas extranjeros (junto a las remesas de emigrantes) representaron un maná providencial para el incipiente desarrollo de la economía española. A finales de los sesenta los ingresos turísticos cubrían cerca del 80% del déficit comercial español.

Los tiempos desde luego han cambiado. Pero la actividad turística sigue siendo un puntal estratégico de la economía española, a la que aporta el 11% del producto interior bruto, generando un importante efecto de arrastre sobre otras actividades vinculadas. España es en la actualidad el segundo destino del turismo internacional en orden de importancia, por detrás de Francia y por delante de Estados Unidos. Ahora de nuevo nos encontramos, como cada año, a las puertas de la «invasión» turística, puesto que la estacionalidad del modelo español hace que casi la mitad de los más de 55 millones de turistas extranjeros que recibiremos este año realice su estancia en los meses de verano.

Pero el sector está cambiando. Por un lado, el turista nacional pasa a ser cada vez más importante, frente a un turista extranjero que se ve tentado por otras ofertas tan atractivas como baratas. Y poco a poco también parece estar cambiando el turista que nos visita, desde el patrón tradicional –familia que pasa sus vacaciones de sol y playa en España– al turista que se monta su propio viaje por Internet, en compañías aéreas de bajo coste, en visitas que no necesariamente corresponden con el periodo de vacaciones y en alojamientos distintos de los habituales. A estas tendencias se suma la corriente de europeos que eligen España como lugar de residencia para pasar su jubilación, lo que genera una fuerte demanda de segunda residencia que está transformando profundamente determinadas zonas del litoral. El peso del turismo sobre nuestra economía exige la realización de un diagnóstico global certero y la adopción de las medidas pertinentes para consolidar el actual liderazgo y responder a los retos planteados.

27 de mayo de 2006

RESUMEN EJECUTIVO

Nervios en los mercados

A principios de mayo continuaban las alzas en las bolsas y las materias primas, en un ambiente confiado por las excelentes perspectivas pintadas por el Fondo Monetario Internacional.

Este mes de mayo probablemente será recordado por las turbulencias financieras desatadas a partir de finales de la segunda semana. Hasta entonces, todo transcurría bajo la exuberante normalidad de los últimos meses. Es decir, bolsas hacia arriba, materias primas en máximos históricos y rentabilidades de la deuda a largo plazo enfilando el camino de subida. Además, el Fondo Monetario Internacional había certificado la solidez de la actual fase expansiva de la economía mundial e incluso parecía que se había logrado un cierto consenso internacional para reorientar adecuadamente los riesgos cambiarios del dólar.

Pero súbitamente los mercados entraron en una inesperada fase de descensos, que puede entenderse como una corrección de los excesos pasados.

Pero a partir de la tercera semana de mayo todo cambió. Los mercados bursátiles sufrieron un notable castigo, con algunas plazas que en pocos días perdían las ganancias acumuladas en el año. Las bolsas emergentes fueron las que experimentaron mayores caídas: Rusia, India, Indonesia y Brasil retrocedieron fuertemente después de haber marcado máximos históricos en la segunda semana del mes. Algo parecido sucedía con las materias primas, que últimamente se han convertido en objeto de especulación. Tanto el crudo como los metales industriales y los preciosos han sufrido un notable retroceso desde el 12 de mayo.

De hecho, los datos de coyuntura siguen siendo buenos, tanto en Estados Unidos...

¿Por qué se han producido estas correcciones tan violentas? No existe un único motivo; la causa hay que buscarla probablemente en la corrección de excesos pasados. La impresión más extendida es que los inversores estaban minusvalorando los riesgos, casi rozando la temeridad. Hasta ahora, la subida de las cotizaciones había hecho caso omiso del paulatino endurecimiento de las políticas monetarias, los máximos alcanzados en los precios del petróleo y de otras materias primas, el agravamiento de los desequilibrios globales de balanza de pagos y los tenues indicios de inflación. Las primas de riesgo de los bonos de los países emergentes habían alcanzado mínimos históricos. La percepción del riesgo era prácticamente inexistente.

En mayo nada sustantivo ha cambiado en el panorama económico internacional. Pero por más que las empresas registren unos resultados excepcionales y su situación financiera sea excelente, el futuro inmediato ya no puede ser mejor. Vamos a tener algo menos de crecimiento, algo más de inflación, tipos de interés más altos. Hay que ser pues más selectivos. La inflación americana y la incertidumbre sobre la actuación inmediata de la Fed han desatado nervios, unos nervios que se han expandido rápidamente hacia los mercados, provocando movimientos probablemente excesivos.

En realidad, los datos de la coyuntura siguen siendo espléndidos. Por ejemplo, el crecimiento de Estados Unidos. En el primer trimestre del año, el producto interior bruto (PIB) avanzó más de un 5% respecto al trimestre anterior, en tasa anualizada, conjurando los temores sobre una pronta desaceleración. La ralentización sí se nota en el inmobiliario (menos demanda, precios creciendo muy poco), pero a ritmo de «aterrizaje suave». En todo caso, la creación de empleo mantiene su velocidad de

crucero y la tasa de paro se encuentra en mínimos.

En Japón, los datos son también favorables. La expansión de la vecina China, con un crecimiento del 10%, tiene bastante que ver. Pero lo importante es que la demanda interna ha decidido salir del ostracismo. La economía nipona parece encaminada a normalizarse tras muchos años de marasmo. En el primer trimestre de 2006 el crecimiento en tasa interanual fue del 3,0%, un avance menos intenso que el del cuarto trimestre (aumento del 4,0%), pero que permite que el mercado de trabajo lleve la tasa de paro hasta el 4,1%, la más baja de los últimos ocho años.

También hay buenas noticias en la eurozona. El crecimiento del 2% parece asegurado en 2006. Teniendo en cuenta que este es aproximadamente el crecimiento potencial que se estima para los doce del euro, hay que valorar positivamente la trayectoria actual. No se esperan problemas con la inflación, si bien no debería bajarse la guardia, porque todavía pueden aflorar los efectos denominados de «segunda ronda» derivados del encarecimiento del petróleo (alzas salariales, subidas de tarifas públicas, etc.).

También hay que estar atentos a la recuperación alemana. Si ahora mismo los indicadores coyunturales teutones son muy favorables, el impacto del paquete fiscal adoptado por la coalición gobernante podría torcer el buen rumbo actual. La última prevención viene de los mediocres resultados de las otras dos grandes economías de la eurozona, Francia e Italia. Los indicadores más recientes apuntan en la buena dirección. Pero inquieta la enrarecida situación política francesa, que se suma a unas elecciones previstas para 2007, todo lo cual no contribuye a impulsar políticas de reforma. En Italia, la situación política se ha despejado después de las recientes elecciones, pero todavía deben concretarse aspectos determinantes de la política del nuevo gabinete.

Lástima que las pequeñas economías de la eurozona no puedan erigirse en locomotoras del crecimiento, puesto que presentan unas perspectivas mucho más claras. La Comisión Europea prevé una expansión importante para Irlanda, casi el 5% en 2006, y Luxemburgo, un 4,4%, mientras que Grecia y Finlandia rondarían el 3,5%.

...como en Japón o en la zona del euro, donde la recuperación se da por asentada.

Economía española: el alto crecimiento tiene un precio

Las previsiones de crecimiento para España en 2006 son también favorables, oscilando en un margen estrecho que va del 3,1% al 3,3%. La economía española, por su tamaño y su dinamismo, sí constituye ahora mismo un puntal en la recuperación de la eurozona. El diagnóstico sería excelente si no fuera por la persistencia o el agravamiento de los desequilibrios exterior e inflacionista.

Subsisten dudas sobre la trayectoria futura de las economías alemana, francesa e italiana, las tres grandes de la eurozona...

Tal como había anticipado el Banco de España, el crecimiento del PIB en el primer trimestre se situó en el 3,5%, según el avance del Instituto Nacional de Estadística. Se trata de una tasa idéntica a la registrada en la segunda mitad del pasado año. La estabilidad es por tanto la nota característica de las cifras de la contabilidad nacional de los últimos trimestres. Y no sólo en términos de crecimiento. También son constantes la contribución de la demanda nacional al crecimiento, unos 5 puntos porcentuales, y la demanda externa, que resta 1,5 puntos a la tasa de crecimiento del producto.

Por componentes más desagregados, destaca el tirón que todavía mantiene el consumo privado, que crece un 4,0%. El mayor empuje lo están recibiendo los ser-

...mientras que la economía española mantiene su velocidad de crucero del 3,5%, sin cambios sustanciales respecto a las tendencias del pasado año.

El consumo de las familias se modera poco a poco mientras que las administraciones públicas disfrutan de su excelente situación financiera.

vicios, mientras que la parte correspondiente a bienes duraderos parece flojear, tal como lo recogen los indicadores más recientes relativos a la venta de automóviles y a las compras en el comercio minorista. El perfil suavemente descendente del gasto de consumo de los hogares contrasta con la aceleración del consumo de las administraciones públicas. Aquí, el fuerte avance de las remuneraciones de los asalariados del sector público no afecta al excelente momento financiero de las cuentas del sector público. La subida de la recaudación de impuestos del Estado le ha permitido presentar un notable aumento de su superávit en el primer trimestre del año.

Lejos de moderarse, la compra de viviendas mantiene toda su vitalidad, apoyada por unos tipos de interés que están todavía por debajo de la tasa de inflación y por la creación de empleo.

La inversión también atraviesa un momento dulce. El gasto en equipo y maquinaria creció algo menos que en trimestres anteriores, pero todavía en tasas superiores al 8% en términos reales. En cambio, la inversión en construcción vuelve a contrariar los pronósticos que apuntaban a una desaceleración. En el primer trimestre del año, la edificación residencial aceleró su tasa de crecimiento interanual hasta el 7,4% en términos reales. De hecho, la demanda de viviendas sigue muy potente, a juzgar por el ritmo de concesión de crédito hipotecario. A la altura del mes de marzo, los préstamos de bancos y cajas para la adquisición de viviendas seguían creciendo al mismo ritmo que a finales de 2005, es decir, por encima del 24%. Y eso que han subido los intereses. El Banco de España calcula que si en el pasado verano las entidades de crédito prestaban a un tipo de interés del 3,2%, en marzo ya habían subido al 3,7%, y la tendencia apunta a más alzas.

La contrapartida de los buenos resultados de crecimiento y empleo está en un deterioro sorprendentemente rápido del déficit exterior y en la persistencia de una inflación superior a la de nuestro entorno.

Pero los tipos de interés con garantía hipotecaria todavía se sitúan por debajo de la tasa de inflación. Y el empleo no cesa de subir, lo cual representa también un estímulo y un apoyo para la demanda de vivienda. El ritmo de creación de empleo desde hace ya bastantes meses se encuentra estabilizado en el 3,2%, lo que ha significado la creación de 575.000 nuevos puestos de trabajo a tiempo completo en el último año. Según la encuesta de población activa, el número de personas con empleo en el primer trimestre ascendía a 19,4 millones, casi un 5% más que un año antes, con los inmigrantes cubriendo buena parte del nuevo empleo creado.

Los excelentes resultados en términos de crecimiento y empleo tienen una cara negativa. O, mejor dicho, dos: déficit exterior e inflación. En el primer trimestre de 2006 las exportaciones de bienes presentaron unos resultados muy favorables, ya que aumentaron un 12,7% a precios constantes. Pero el pobre resultado de la exportación de servicios, influido por el descenso de los ingresos por turismo, y el renovado empuje de las importaciones tuvieron como consecuencia un rápido deterioro del saldo exterior de bienes y servicios. Sumando al mismo la evolución negativa del resto de operaciones con el exterior, el resultado es un déficit por cuenta corriente equivalente al 10,6%. Se trata de un récord histórico, que puede estar influido por factores estacionales, pero que es preocupante si tenemos en cuenta que en 2005 se registró un déficit de «sólo» el 7,4% del PIB.

En cuanto a la inflación, el deflactor del PIB se ha situado en los últimos meses muy cerca del 4,5%, una cota ciertamente elevada. A nivel de costes laborales unitarios, que son un indicador significativo de la capacidad competitiva frente al exterior, el crecimiento se situaba en el 2,3% en el primer trimestre, una tasa que contrasta con el inferior crecimiento correspondiente al conjunto de la eurozona, un 1,2%. Inflación y déficit exterior, en definitiva, son dos desequilibrios que en parte derivan del fuerte empuje de la demanda interna, pero no por ello son menos preocupantes por su potencial efecto adverso sobre la favorable coyuntura actual.

CRONOLOGÍA

2005

abril	**20**	El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** marca un mínimo anual (10.012,36) con un descenso del 7,1% respecto al final de 2004.
mayo	**2**	La **libra chipriota**, el **lat letón** y la **lira maltesa** se incorporan al Mecanismo de Tipos de Cambio.
	3	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3%.
junio	**30**	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,25%.
agosto	**9**	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,5%.
septiembre	**17**	Elevación de los **impuestos especiales** que gravan el alcohol y el tabaco para la financiación de la sanidad (BOE 17-9-05).
	20	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,75%.
octubre	**4**	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (10.919,2) con una ganancia acumulada del 20,2%.
	13	El Gobierno aprueba el **Programa Nacional de Reformas de España**.
noviembre	**1**	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia hasta el 4%.
	28	La **corona eslovaca** se incorpora al Mecanismo de Tipos de Cambio.
diciembre	**1**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,25%.
	13	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,25%.
	17	El Consejo Europeo acuerda el **marco presupuestario 2007-2013**.
	18	La cumbre de Hong Kong de la **Organización Mundial de Comercio** pacta suprimir en 2013 todas las ayudas a las exportaciones agrícolas de los países desarrollados.

2006

enero	**20**	El Gobierno presenta los anteproyectos de reforma del **impuesto sobre la renta de las personas físicas** y del **impuesto de sociedades**.
	31	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,50%.
marzo	**2**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,50%.
	28	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,75%.
	31	El gobierno aprueba un **paquete de política económica** con medidas presupuestarias, del mercado hipotecario, sector energético y transporte ferroviario.
mayo	**2**	El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 74,28 dólares por barril.
	4	Acuerdo del Gobierno con la patronal y los sindicatos para una **reforma laboral** con vistas a reducir la temporalidad.
	9	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (12.083,3) con una ganancia acumulada del 12,6% con relación al final de diciembre de 2005.
	10	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 5%. El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (11.642,7) con un alza del 8,6% en relación con el final del año 2005.

AGENDA

Junio

5 Índice de producción industrial (abril).
8 Reunión del Consejo de Gobierno del BCE.
13 Índice de precios de consumo (mayo).
14 Encuesta trimestral de costes laborales (primer trimestre).
15 IPC armonizados de la Unión Europea (mayo).
26 Índice de precios industriales (mayo).
29 Indicador adelantado del IPC armonizado (junio). Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Julio

5 Índice de producción industrial (mayo).
6 Reunión del Consejo de Gobierno del BCE.
14 Índice de precios de consumo (junio).
17 Índice de precios de consumo armonizado de la UE (junio).
25 Índice de precios industriales (junio).
28 Encuesta de población activa (segundo trimestre). Indicador adelantado del IPCA (mayo).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Previsiones OCDE: un escenario rosado, pero con mayores riesgos

La OCDE eleva su previsión de crecimiento para 2006.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) vuelve a elevar su previsión de crecimiento para 2006 del 2,9% al 3,1%. Para 2007 se prevé una ligera ralentización hasta tasas del 2,9%. Sigue confirmándose así la capacidad de la economía mundial de mantener un importante tono de actividad a pesar de crisis naturales o de subidas de precios energéticos. Las últimas encuestas de consumo y negocios sugieren también un proceso de convergencia de los ritmos de crecimiento. Si en Estados Unidos el endurecimiento de la política monetaria debe llevar a un aterrizaje suave, en Japón se revisa el crecimiento al alza y en Europa, a pesar de incertidumbres políticas y ausencia de reformas económicas, la demanda debe dar soporte al crecimiento.

El crecimiento se extiende a las distintas regiones.

Estados Unidos seguirá liderando el crecimiento mundial, creciendo un 3,6% en 2006, para ralentizarse hasta el 3,1% en 2007. Por su parte, la zona del euro, apoyada en sus consumidores, incluyendo Alemania, crecerá un 2,2% en 2006, pero la actividad no irá a más, con un ritmo de crecimiento del 2,1% para 2007. Por países, en 2006 España crecería un 3,3%, mejor que la media europea. Francia y Alemania recuperarán ligeramente el pulso con avances del 2,1% y del 1,8%, respectivamente. Japón crecerá, gracias a sus consumidores, más de lo previsto con anterioridad, pasando la previsión para 2006 del 2,0% al 2,8%, tasa que llevará a la plena ocupación de la capacidad productiva, y que remitirá hasta el 2,2% en 2007.

La inflación presenta un panorama benigno, con permiso del petróleo, pero los desequilibrios comerciales se amplían y la vivienda no cede.

El panorama inflacionista será benigno, siempre que el precio del petróleo se mantenga en los aledaños de los 70 dólares por barril. Japón abandona su etapa deflacionista, con unos avances de precios que deben estabilizarse en el 1%. En Europa, descontando las distorsiones de la subida del impuesto sobre el valor añadido en Alemania, la inflación debería tender en 2007 a tasas inferiores al umbral del 2%. En Estados Unidos la moderación de precios tardará un poco más, con una previsión del 3,3% para 2006 y del 2,4% para 2007.

El escenario sigue siendo claramente positivo, pero sus riesgos han aumentado. El primero de ellos sigue estando en los desequilibrios exteriores, que se han ensanchado. Estados Unidos verá su déficit por cuenta corriente alcanzar el 7,5% de su producto interior bruto (PIB) durante 2007, y en España el mismo déficit rozará el 10% del PIB. En contraste, el superávit de Alemania llegará al 4,5% y los de China y Japón superarán el 5% del tamaño de sus respectivas economías. Estos desequilibrios, más que reflejar el libre movimiento de mercancías y de capitales, son fruto de deficiencias generalizadas en políticas fiscales y de reformas estructurales. Una corrección abrupta de éstos tendría efectos nocivos sobre la marcha económica y el precio de los activos.

El segundo riesgo está en la inflación de los activos inmobiliarios. Si bien una ralentización ordenada no debería traer inestabilidad macroeconómica, tal como demuestran los casos de Reino Unido y

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE (1)

	2003	2004	2005	2006	2007
PIB (2)					
Estados Unidos	2,7	4,2	3,5	3,6	3,1
Japón	1,8	2,3	2,7	2,8	2,2
Alemania	–0,2	1,1	1,1	1,8	1,6
Francia	0,9	2,1	1,4	2,1	2,2
Italia	0,1	0,9	0,1	1,4	1,3
Reino Unido	2,5	3,1	1,8	2,4	2,9
España	3,0	3,1	3,4	3,3	3,0
Zona del euro	**0,7**	**1,8**	**1,4**	**2,2**	**2,1**
OCDE	**2,0**	**3,3**	**2,8**	**3,1**	**2,9**
Inflación (3)					
Estados Unidos	2,3	2,7	3,4	3,3	2,4
Japón	–0,3	0,0	–0,3	0,7	0,8
Alemania	1,0	1,8	1,9	1,6	2,1
Francia	2,2	2,3	1,9	1,7	1,4
Italia	2,8	2,3	2,2	2,4	2,1
Reino Unido	1,4	1,3	2,0	2,2	1,6
España	3,1	3,1	3,4	3,6	3,7
Zona del euro	**2,0**	**2,1**	**2,2**	**2,1**	**2,0**
OCDE	**2,3**	**2,3**	**2,0**	**2,2**	**2,0**
Paro (4)					
Estados Unidos	6,0	5,5	5,1	4,7	4,7
Japón	5,3	4,7	4,4	4,0	3,5
Alemania	8,7	9,2	9,1	8,5	8,1
Francia	9,8	10,0	9,9	9,5	9,2
Italia	8,6	8,1	7,8	7,7	7,6
Reino Unido	5,0	4,7	4,8	5,3	5,2
España	11,0	10,5	9,2	8,7	8,6
Zona del euro	**8,7**	**8,9**	**8,6**	**8,2**	**7,9**
OCDE	**6,9**	**6,7**	**6,5**	**6,2**	**6,0**
Balanza por cuenta corriente (5)					
Estados Unidos	–4,7	–5,7	–6,4	–7,2	–7,6
Japón	3,2	3,7	3,6	4,3	5,5
Alemania	1,9	3,7	4,2	4,0	4,6
Francia	0,4	–0,4	–1,9	–2,6	–2,3
Italia	–1,3	–0,9	–1,6	–2,1	–2,2
Reino Unido	–1,4	–2,0	–2,6	–2,4	–2,9
España	–3,6	–5,3	–7,4	–8,9	–9,8
Zona del euro	**0,4**	**0,8**	**–0,2**	**–0,4**	**–0,3**
OCDE	**–1,1**	**–1,2**	**–1,8**	**–2,1**	**–2,1**
Comercio mundial (6)	**5,1**	**10,3**	**7,5**	**9,3**	**9,1**

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 4 de mayo de 2006 (1 dólar = 113,5 yenes = 0,790 euros). c) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 17 de mayo de 2006.
(2) Tasas porcentuales de variación en términos reales.
(3) Tasas porcentuales de variación del deflactor del PIB.
(4) En porcentaje sobre población activa.
(5) En porcentaje del PIB.
(6) Media aritmética de las tasas porcentuales de crecimiento anual de las importaciones y exportaciones mundiales en volumen.
FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

PERSPECTIVAS FINANCIERAS DE LA OCDE (1)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Déficit (–) o superávit (+) público (2)						
Estados Unidos	–3,8	–5,0	–4,7	–3,7	–4,2	–3,9
Japón	–7,9	–7,7	–6,5	–6,5	–6,0	–6,0
Alemania	–3,7	–4,0	–3,7	–3,9	–3,6	–2,6
Francia	–3,2	–4,2	–3,6	–3,2	–3,2	–3,0
Italia	–2,9	–3,3	–3,3	–4,3	–4,2	–4,8
Reino Unido	–1,7	–3,3	–3,2	–3,1	–3,0	–3,2
España	–0,3	0,0	–0,2	0,3	0,3	0,2
Zona del euro	**–2,5**	**3,0**	**–2,7**	**–2,9**	**–2,7**	**–2,5**
OCDE	**–3,2**	**–4,0**	**–3,6**	**–3,2**	**–3,2**	**–3,1**
Tipos de interés a corto plazo (3)						
Estados Unidos	1,8	1,2	1,6	3,5	4,8	4,9
Japón	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
Reino Unido	4,0	3,7	4,6	4,7	4,5	4,5
Zona del euro	**3,3**	**2,3**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,9**
Tipos de interés a largo plazo (4)						
Estados Unidos	4,6	4,0	4,3	4,3	4,7	4,8
Japón	1,3	1,0	1,5	1,4	1,8	2,3
Alemania	4,8	4,1	4,0	3,4	3,7	4,0
Francia	4,9	4,1	4,1	3,5	3,7	4,1
Italia	5,0	4,3	4,3	3,6	3,9	4,2
Reino Unido	4,9	4,5	4,9	4,5	4,5	4,7
España	5,0	4,1	4,1	3,4	3,7	4,1
Zona del euro	**4,9**	**4,1**	**4,1**	**3,4**	**3,7**	**4,1**

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 5 de noviembre de 2004 (1 dólar = 105,7 yenes = 0,780 euros). c) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 20 de mayo de 2005.
(2) En porcentaje del PIB.
(3) Tipos de interés a 3 meses en los mercados monetarios nacionales.
(4) Tipos de la deuda pública de las emisiones más representativas de cada país.
FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Australia, lo cierto es que en general la vivienda se acelera más que se modera. El tercer riesgo viene impuesto por los precios del petróleo y las materias primas que, de seguir subiendo, obligarán a los bancos centrales a endurecer sus políticas monetarias, especialmente en Estados Unidos.

EEUU: brilla el crecimiento pero la inflación preocupa de nuevo

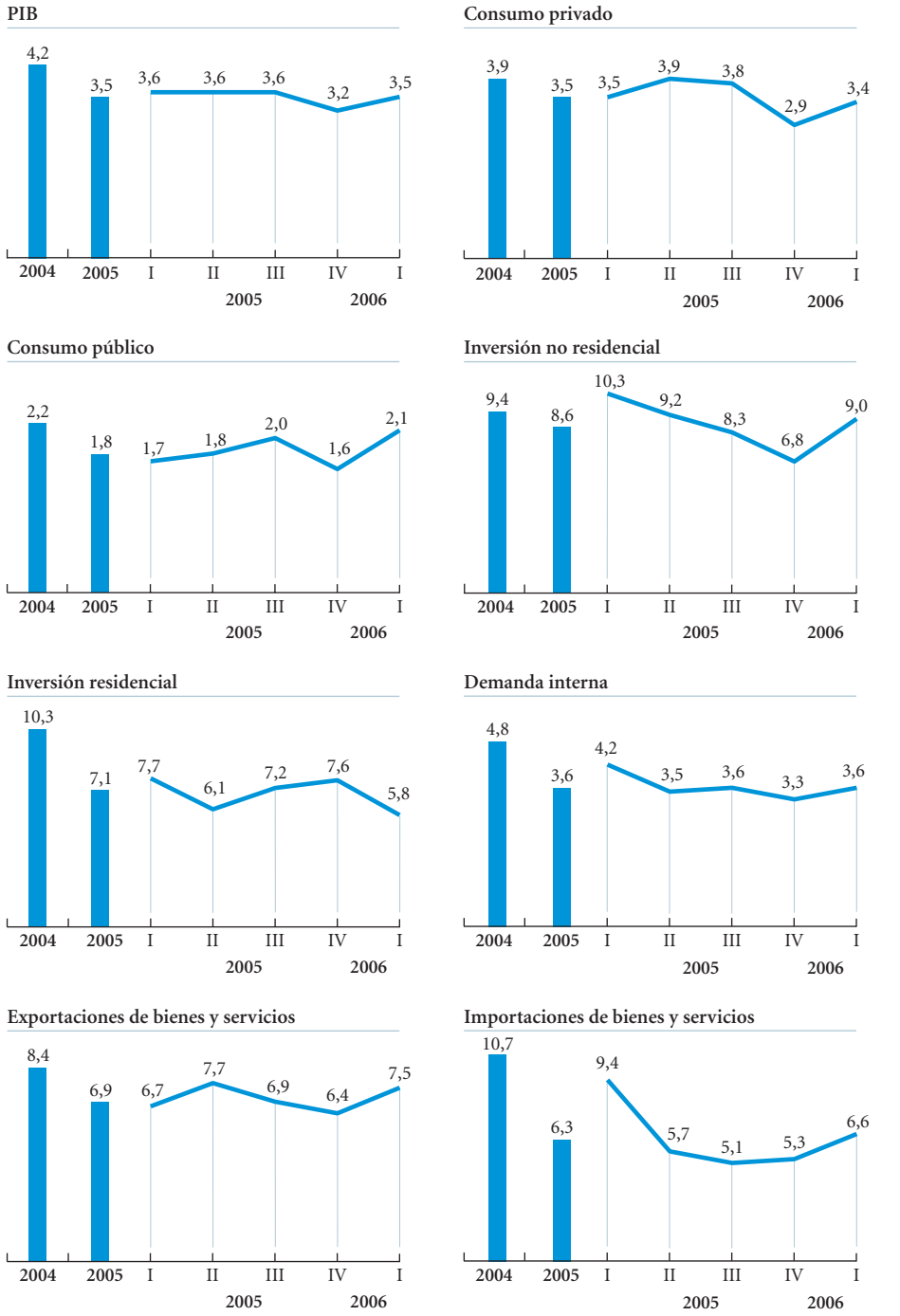
Estados Unidos crece un 3,5% por la fuerza del consumo y la inversión en equipo...

Contaban en un famoso *western* que un hombre se lanzó al vacío desde lo alto de un edificio. Al ir pasando frente a los diferentes pisos la gente le preguntaba «¿Cómo va?» Él respondía: «Por ahora bien, por ahora bien». Así va la economía americana, por ahora bien, y aunque está muy lejos de caerse desde un edificio, existen riesgos que deben tenerse en cuenta, unos más que otros. En el primer trimestre el PIB creció un sólido 3,5% interanual. Respecto al flojo trimestre anterior, el incremento anualizado fue del 4,8%, lo que conjura las preocupaciones de pronta desaceleración. Los principales contribuyentes al crecimiento fueron el consumo privado de bienes duraderos, donde la venta de automóviles había flojeado especial-

mente en el trimestre previo, y la inversión en bienes de equipo, especialmente los relacionados con la tecnología de la información.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB real	4,2	3,5	3,6	3,6	3,2	–	3,5	–	–
Ventas al por menor	6,2	7,2	7,9	8,2	6,2	9,4	7,4	7,9	6,6
Confianza del consumidor (*)	96,1	100,3	102,3	98,9	95,8	106,8	102,7	107,5	109,6
Producción industrial	4,1	3,2	3,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,8	4,7
Índice actividad manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	53,2	56,0	57,0	54,8	56,7	55,2	57,3
Venta de viviendas unifamiliares	10,0	6,6	6,9	11,5	3,2	0,3	–14,5	–7,2	...
Tasa de paro (**)	5,5	5,1	5,1	5,0	4,9	4,7	4,8	4,7	4,7
Precios de consumo	2,7	3,4	3,0	3,8	3,7	4,0	3,6	3,4	3,6
Balanza comercial (***)	–618	–724	–672	–695	–724	–734	–739	–748	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

El sector exterior mejoró, aunque siguió drenando crecimiento, y el sector público incrementó los gastos de defensa. También se confirma el aterrizaje suave del mercado inmobiliario, tan deseado por las autoridades monetarias. A la robusta marcha económica se le une el sector industrial. La producción industrial, que venía languideciendo, se aceleró en abril y crece ya al 4,7% interanual, la tasa más alta de los últimos seis años.

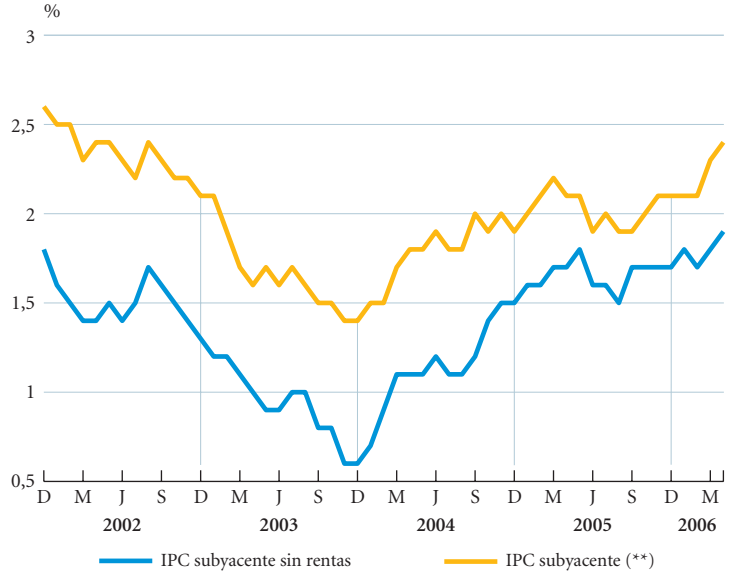
...pero hay desconfianza por el ligero repunte de la inflación.

Pero, viendo el tono de la opinión pública, las cosas parece que pintan sensiblemente peor. La popularidad del presidente está en niveles históricamente bajos, excepcionales considerando el crecimiento presente. También la desconfianza domina en los mercados desde finales de abril. ¿Por qué? ¿Dónde está el peligro? En los últimos años, el mayor riesgo para la economía estadounidense lo viene constituyendo el desequilibrio exterior, pero aquí han obrado maravillas la falta de novedades y sobre todo la facilidad de financiación del déficit comercial. Si en diciembre y enero los ingresos financieros netos fueron menores que el déficit comercial, en febrero y marzo la situación volvió a la normalidad, con unas entradas un 37,9% y un 12,5% superiores respectivamente al déficit comercial del periodo correspondiente.

Cuando parece que ya todos se habían acostumbrado a esta situación, el temido fantasma de la inflación vuelve a helar los corazones de la locomotora mundial. Ese viejo conocido de tan infausto recuerdo ha vuelto a hacer su aparición. En abril, el índice de precios al consumo (IPC) repuntó al 3,6% interanual, pero fue el componente subyacente del periodo, que avanzó al 2,3%, 2,2% en marzo, lo que encendió las alarmas. Inscrito en una moderada tendencia alcista con trazos cada vez más definidos, se prevé cierta aceleración en los próximos meses. Reforzando esta evolución, los precios de producción de abril crecieron un 4,0%. Una de las medidas preferidas de la Fed, el deflactor del consumo privado del PIB, en cuatro años ha pasado del 1,2% al 3,0%. Tres factores pueden estar contribuyendo al despertar del monstruo: el

ESTADOS UNIDOS: UN LIGERO AUMENTO DE LA INFLACIÓN Y SUS CULPABLES

Variación intermensual anualizada de los precios (*)



NOTAS: (*) Series ciclo-tendencia.
(**) La inflación subyacente excluye los alimentos y la energía.
FUENTES: Departamento de comercio y elaboración propia.

petróleo, el alquiler de la residencia habitual y un resto que incluye el nivel de actividad, las importaciones y la productividad.

Los precios energéticos de abril aumentaron un 3,9% respecto a marzo, y en el horizonte sólo se ve petróleo caro. La energía ha doblado en cuatro años su ponderación en el IPC estadounidense, con un encarecimiento acumulado en el periodo del 65%. Sin embargo, la virulencia del sector energético no se está trasladando a otros sectores de la economía, lo que debería ser causa de confianza más que de nervios, aunque por retrasos en la cadena de precios, hay efectos de segunda ronda que pueden dar algún sobresalto. Por ahora bien.

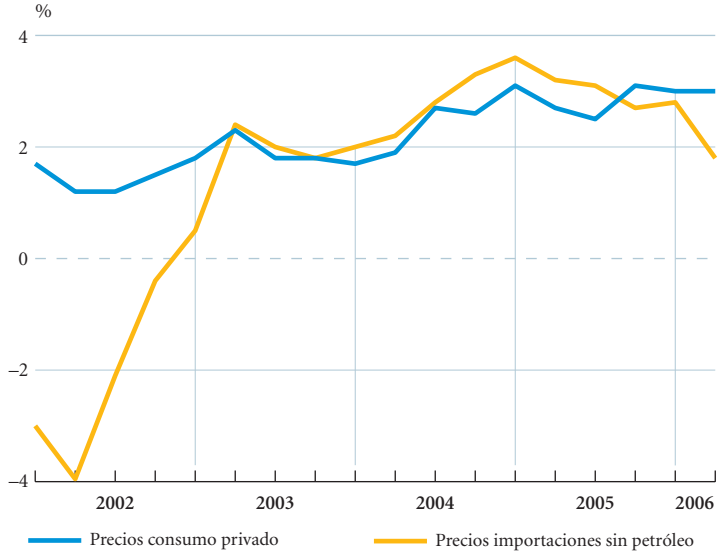
Lo segundo es más preocupante, pero tampoco debería llegar la sangre al río. El alquiler se está encareciendo precisamente por la ralentización del mercado inmobiliario. Comprar es menos atractivo, o más difícil si se quiere, y esto hace que el público se decante hacia el alquiler. El peso de este componente en el IPC es del 5,8%, pero influye directamente sobre la renta imputada a los poseedores de vivienda propia, que pesa el 23,4%, con un efecto considerable que combina mayor inflación con menor crecimiento. Pero, a pesar de la efervescencia del indicador en los últimos tres meses y de su peso, las rentas imputadas no son precios pagados en metálico sino una aproximación contable, cuyos efectos sobre el índice, importantes en estos momentos, deberían estar limitados a la larga por la propia dinámica de desaceleración del mercado, con un menor efecto riqueza sobre el consumo.

Energía, alquileres, nivel de actividad e importaciones más caras aúpan los precios.

Sin energía, sin alimentos y sin rentas, sólo queda el 47% del IPC, y es aquí donde está el riesgo, con una bien definida tendencia alcista, que de seguir, constituiría un verdadero problema. ¿Cuáles son sus causas? Primero, la fuer-

ESTADOS UNIDOS: LAS IMPORTACIONES YA NO SON LO QUE ERAN

Variación interanual



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

te actividad. Durante el primer trimestre del año el consumo ha tenido una gran fuerza. Los atenazados presupuestos de los hogares han gozado de ayudas en forma de descuentos y de una eficiente asignación de ventajosos préstamos de consumo que favorece a los clientes solventes. Soportando esta demanda, los niveles de utilización de la capacidad productiva están en máximos. Los últimos indicadores apuntan sin embargo cierta moderación en los próximos meses que debería tener sus efectos beneficiosos en los precios. Así, las ventas minoristas de abril, sin coches ni gasolina, crecieron un 7,5% interanual, ritmo notable pero que abandona la aceleración de principios de año. Por ahora aún bien.

Pero el mayor riesgo sigue siendo el déficit y la estabilidad cambiaria.

Hasta ahora, el IPC se ha beneficiado de las ganancias en productividad y de la globalización. Las primeras han convivido con una recuperación del mercado laboral con salarios prácticamente estancados. En abril se crearon 138.000 nuevos empleos, y los salarios siguieron sin recuperar poder adquisitivo, pero los costes laborales unitarios indican que este proceso podría estar llegando a su fin. Otra ayuda que puede estar agotándose es la proveniente de la globalización. Excluyendo el petróleo, un importante moderador de precios ha sido ese otro viejo conocido: el déficit comercial. A pesar de la mejora de marzo por un momentáneo bache del precio pagado por el petróleo importado, el desequilibrio comercial no parece haber tocado fondo. Si como algunos apuntan, la solución está en un dólar más débil, las importaciones serán más caras, y los precios subirán aunque el nivel de actividad se modere, y aquí ya no va tan bien.

Así, a pesar de los miedos inflacionistas primaverales, el principal riesgo sigue siendo el déficit por cuenta corriente. No es extraño que el público desconfíe de las últimas bajadas impositivas, viendo que no ayudan a despejar el futuro. El western, *Los Siete Magníficos*, tenía un final feliz, pero no estaba exento de emociones.

Japón, donde el optimismo topa con la realidad

El cauto Japón era el hijo redimido de la economía mundial, gracias al optimismo de consumidores y empresarios que parecía obrar milagros. En el primer trimestre de 2006 el cambio de actitud siguió firme, con una confianza del consumidor que llegó al nivel de 48,2 puntos, el más alto desde la primavera de 1991.

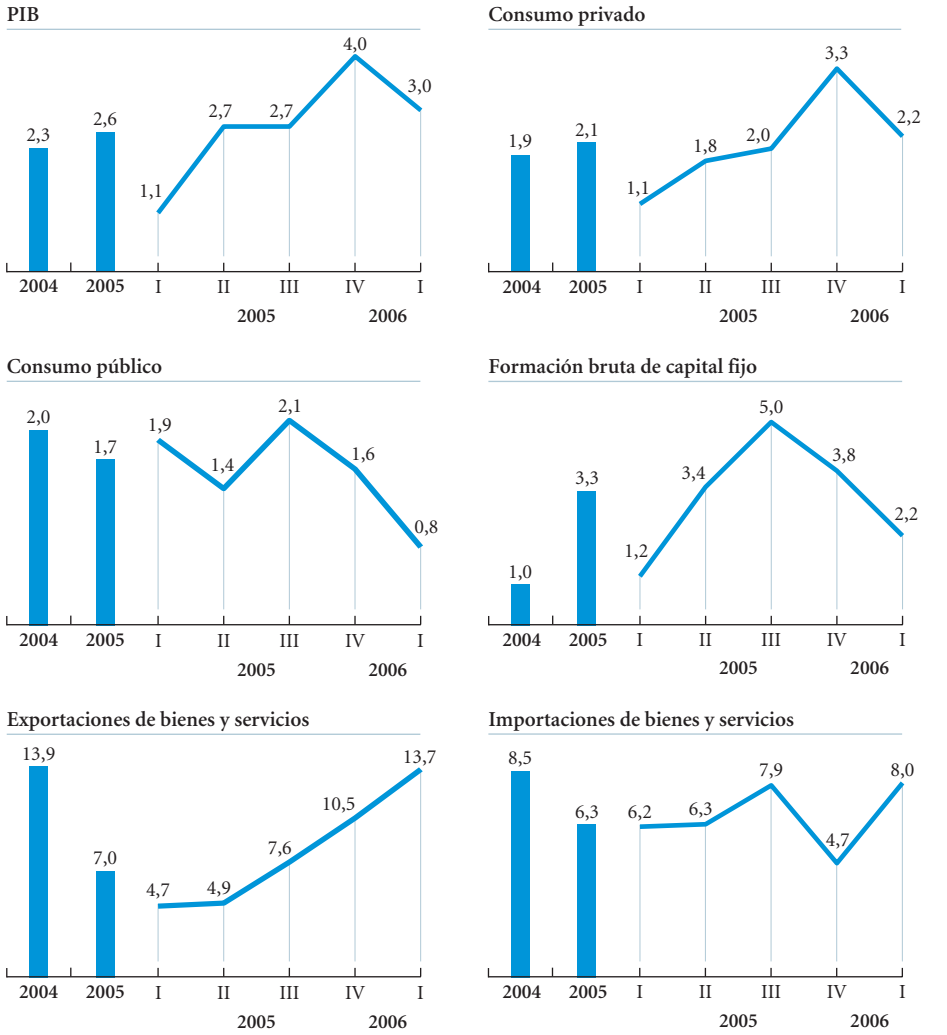
Sin embargo, todo tiene un límite. Japón sigue siendo Japón y su límite es su crecimiento potencial, el ritmo de avance sostenible de una economía, más allá del cual el motor se recalienta, empieza a haber inflación y afloran cuellos de botella. Sin precisar con exactitud donde está en el caso japonés, es claro que las tendencias de envejecimiento demográfico imponen en Japón un tope que sólo puede ser superado con ganancias de productividad de capital y trabajo, o cam-

Japón continúa creciendo, pero modera su ritmo.

La inversión es el componente más activo de una economía que crece por encima de su potencial.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Instituto de Investigación Económica y Social y elaboración propia.

bios estructurales que las faciliten. Nada de ello se está dando en demasía.

En el primer trimestre del año, la economía japonesa creció un 3,0% interanual, un 1,9% en términos intertrimestrales anualizados. La recuperación japonesa puede presumir de duradera, pero no de un crecimiento fuerte.

Las reformas que reforzarían el potencial de crecimiento siguen pendientes.

El consumo privado aguantó el tipo, el consumo y la inversión públicas siguieron retrocediendo y el sector exterior tuvo un comportamiento apático. El principal motor del crecimiento fue la inversión privada en equipo, que contribuyó a la mitad del crecimiento de la economía en términos reales, adelantándose así a las previsiones. Tras la marcada evolución a la baja durante todo 2005, con una disminución en el cuarto trimestre, las encuestas Tankan y los pedidos de maquinaria ya apuntaban a esa sed de inversión, propia de una economía que crece por encima de su potencial. La mayor creación de capital debe contribuir a ampliar la capacidad productiva, pero también denota la permanencia del viejo Japón, con unas reformas aún por hacer. La inversión representa un 15% de la economía, cuando en Estados Unidos no llega al 12%, y es que su rendimiento sigue siendo bajo en Japón, con unos mecanismos de mercado que funcionan con trabas.

El mercado laboral continúa tensionado y la inflación sigue en terreno positivo.

En marzo, el mercado de trabajo siguió tensionado, con una tasa de paro del 4,1%, la más baja de los últimos ocho años, y con un 0,9% más de empleos no agrícolas respecto al mismo periodo del año pasado. Aquí empieza a pesar el factor demográfico. La escasez de mano de obra empezará a ser un problema acuciante a partir de 2007 con el inicio de jubilaciones de la generación del *baby boom*. Este tensionamiento del mercado laboral está aportando alzas salariales que siguen dando fuerza al consumo. Por ello, la inflación debe ir al alza, con permiso de los negativos deflactores del PIB y del volátil precio de la energía. El IPC de marzo creció un 0,3% interanual, algo por debajo del 0,4% de febrero, y los precios de Tokio repitieron el nivel del año pasado. El sector exterior sigue evidenciando la recuperación

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB real	2,3	2,6	1,1	2,7	2,7	4,0	–	3,0	–
Ventas al por menor	–0,9	1,4	0,6	3,1	1,1	0,7	0,0	0,9	1,1
Producción industrial	5,3	1,5	2,3	0,3	–0,1	3,6	2,8	2,5	3,1
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	20,5	18,0	14,0	18,0	19,0	21,0	–	20,0	–
Viviendas iniciadas	2,6	3,8	1,4	2,2	4,9	6,9	–2,4	13,7	3,4
Tasa de paro (**)	4,7	4,4	4,5	4,3	4,3	4,5	4,5	4,1	4,1
Precios de consumo	0,0	–0,3	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,5	0,4	0,3
Balanza comercial (***)	13,9	10,2	13,2	12,1	10,9	10,2	9,9	9,7	9,5

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

de las exportaciones, pero la fuerza importadora hace que el superávit comercial de los últimos doce meses hasta marzo continue a la baja.

China: a la busca de un aterrizaje suave

El PIB del primer trimestre avanzó un 10,2% interanual. Un ritmo que, sin ser ya noticia, es aún sensiblemente superior a las previsiones propias y ajenas para 2006. Sin embargo, la actualidad de las últimas semanas ha estado dominada por la controversia sobre la baja cotización de la moneda china, el renminbi, y por la oferta de compra de acciones del Bank of China a inversores internacionales, uno de los cuatro grandes bancos estatales cuya solvencia constituye uno de los riesgos para la estabilidad macroeconómica del país.

La diplomacia se ha impuesto, y Estados Unidos, en la evaluación bianual del Departamento del Tesoro, ha evitado tachar a China como «manipulador» de divisas, lo que le ha valido ciertas críticas a George Bush. China es el mayor poseedor de reservas exteriores del mundo, con el 22% del total mundial, y garantiza así el crecimiento de sus exportaciones. Sin embargo, el banco central chino subió los tipos de interés recientemente y las autoridades están de acuerdo en endurecer su política monetaria para atenuar el fuerte crecimiento. La previsible revaluación de la divisa antes de fin de año entra dentro de este endurecimiento, la cuestión es cuánto.

China crece al 10%, y las autoridades intentan ralentizar la marcha económica.

A pesar de tener oficialmente unos precios bajo control, con una producción industrial que en abril seguía creciendo al 16,6%, y con unas producciones de cemento y de ordenadores que en los últimos doce meses hasta abril avanzaron al 13,4% y al 49,7% respectivamente, es clara la necesidad de atenuar la marcha económica. Sin embargo, la historia del superávit chino tiene dos partes bien diferenciadas: por un lado el superávit con Estados Unidos y Europa, que sigue aumentando por la exportación de manufacturas, y por el otro, el creciente déficit con el resto del mundo por la importación de materias primas.

Siguen las presiones para una apreciación del renminbi, pero la diplomacia se impone.

La otra cuestión importante para la economía china es la solvencia del sistema financiero, concretamente los préstamos que los cuatro grandes bancos estatales han ido otorgando a conglomerados estatales de baja calidad crediticia. La deuda exterior china alcanza solamente el 11,9% del PIB, la mitad de la que pre-

China tiene un superávit comercial con Europa y Estados Unidos, y déficit con el resto del mundo.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

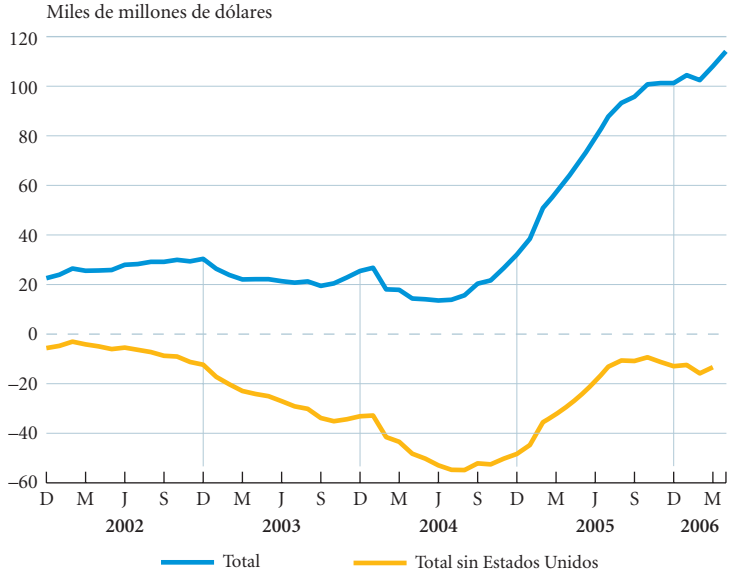
Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación contraria

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB real	9,5	9,9	10,1	9,8	9,9	–	10,2	–	–
Producción industrial	16,3	15,9	16,5	16,2	16,4	12,6	20,1	17,8	16,6
Producción eléctrica	15,0	13,4	13,7	13,6	11,8	7,8	22,5	11,4	11,9
Precios de consumo	3,9	1,9	1,7	1,7	1,4	1,9	0,9	0,8	1,2
Balanza comercial (*)	32,1	101,3	79,2	95,8	101,3	104,5	102,5	108,1	114,1

NOTA: (*) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

CHINA: EL SUPERÁVIT COMERCIAL DEPENDE DEL CRISTAL CON QUE SE MIRE

Saldo comercial de los últimos doce meses



FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China y elaboración propia.

La oferta pública de acciones del Bank of China supone un bálsamo para el sector financiero.

sentan las más solventes economías latinoamericanas. Sin embargo, si se añadieran dichos préstamos, el guarismo se triplicaría en una estimación conservadora. La venta de acciones del Bank of China por valor de 11.000 millones de dólares es un bálsamo al respecto, y los precios que se están pagando por ellas, dos veces el valor contable, indican que las perspectivas están lejos de ser catastróficas. El sector bancario chino, con 11.000 oficinas y 200.000 empleados, continúa siendo empero uno de los mayores riesgos de la economía china, y un aterrizaje menos suave, con un deterioro abrupto del crecimiento, podría tener consecuencias graves. Se entiende la prudencia china con su divisa.

México crece y mejora su posición exterior

México incrementa la marcha a la espera de unas elecciones presidenciales que no cambiarán las cosas.

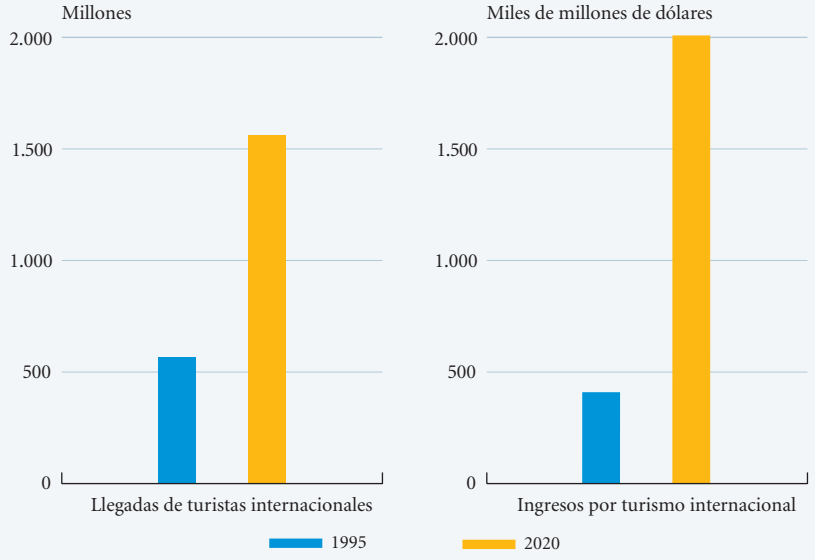
La economía mexicana creció un 5,5% interanual en el primer trimestre de 2006, robusta marcha que supone un espaldarazo a Felipe Calderón, candidato oficialista a las elecciones presidenciales del próximo 2 de julio del Partido de Acción Nacional. El otro favorito es Andrés Manuel López Obrador, del Partido de la Revolución Democrática. Gane quien gane no es probable que se deje llevar por los cantos de sirena populistas, pero tampoco es de prever que solucione de forma eficaz los problemas de corrupción, a pesar de la imagen de cierta austeridad y honestidad de ambos candidatos. Una solución de la que México está especialmente necesitado, con una dependencia importante de las exportaciones de petróleo, sector dominado por PEMEX, el monopolio estatal. Junto a esta dependencia, México aún sigue siendo poco competitivo, y ostenta el mayor déficit comercial en una región donde ahora predominan los superávit.

En los primeros meses de 2006, la competitividad mexicana se ha visto beneficiada por ganancias en productividad. Así los costes laborales unitarios crecieron en

El turismo del siglo XXI: motor del crecimiento global

El turismo es un sector que puede suponer un importante impulso económico para los países en desarrollo. Mediante el turismo es posible obtener un flujo de ingresos exteriores sin desplegar grandes inversiones y sin disponer de tecnologías avanzadas, generándose al mismo tiempo un elevado volumen de empleo. Estos ingresos representan un sustancial apoyo para la importación de bienes y servicios necesarios para el desarrollo hacia sectores con mayor valor añadido o con un nivel tecnológico superior. El caso de España es paradigmático. El turismo jugó un papel trascendental en el desarrollo de los años sesenta, contribuyendo a que la economía española lograra en unas pocas décadas situarse en el grupo de los países avanzados. Actualmente el sector turístico sigue teniendo un gran papel en la economía española. Pero, a diferencia de mediados del siglo pasado, ahora el mayor nivel de renta de la población posibilita que España también sea un notable mercado emisor de turistas.

EL TURISMO INTERNACIONAL: UN SECTOR CON GRAN POTENCIAL DE EXPANSIÓN



FUENTE: Organización Mundial del Turismo.

El papel que el turismo ha representado en el desarrollo de la economía española lo está también ejerciendo en otras economías en vías de desarrollo. Las previsiones de la Organización Mundial del Turismo (OMT) apuntan a que en las primeras décadas del siglo actual continuará la rápida expansión del turismo, con un ritmo de crecimiento del número de turistas internacionales un poco por encima de la tasa de aumento del producto interior bruto mundial. No obstante, este crecimiento no estará distribuido igualmente. De entre las áreas receptoras de turismo destaca el Asia Oriental y el Pacífico, que al crecer a un ritmo muy superior a la media, llegará a superar a las Américas como la segunda mayor región receptora, alcanzando una cuota del 25% en 2020, frente al 18% de las Américas. África y Oriente Medio también presentan buenas perspectivas, con una expansión por encima del promedio. En cuanto a Europa, aunque se cree que su crecimiento será inferior a la media, seguirá siendo la región más visitada del mundo. Su cuota de mercado pasará del 60% en 1995 al 46% en 2020.

Por países, los mayores receptores de la actualidad seguirán en cabeza de la clasificación, pero se producirán novedades. China pasará a encabezar el ranking. Otra notable incorporación a los primeros lugares será la Federación Rusa, que alcanzará el noveno puesto.

CHINA, EL MAYOR DESTINO TURÍSTICO DEL MUNDO EN 2020

Principales destinos del mundo. Llegadas de turistas internacionales

	Año base Millones	Proyecciones Millones	Tasa de crecimiento medio anual (%)	Cuota de mercado (%)	
	1995	2020	1995-2020	1995	2020
1. China	20,0	130,0	7,8	3,5	8,3
2. Francia	60,0	106,1	2,3	10,6	6,8
3. Estados Unidos	43,3	102,4	3,5	7,7	6,6
4. España	38,8	73,9	2,6	6,9	4,7
5. Hong Kong (China)	10,2	56,6	7,1	1,8	3,6
6. Italia	31,1	52,5	2,1	5,5	3,4
7. Reino Unido	23,5	53,8	3,4	4,2	3,4
8. México	20,2	48,9	3,6	3,6	3,1
9. Fed. de Rusia	9,3	48,0	6,8	1,6	3,1
10. República Checa	16,5	44,0	4,0	2,9	2,8
TOTAL (1-10)	273,0	716,2	3,9	48,3	45,9

FUENTE: Organización Mundial del Turismo.

El mayor crecimiento económico de los países emergentes comportará que amplias capas de la población de diversas partes del mundo dediquen una parte de sus ingresos a viajes al extranjero. De este modo, también se producirán variaciones en el mapa de los emisores de turistas. En las primeras décadas del siglo XXI el aumento de la demanda de viajes internacionales en Asia Oriental y el Pacífico ocasionarán que esta región pase a ser la segunda emisora, desplazando a las Américas. Europa, a pesar de un crecimiento menor, continuará siendo la región más emisora del mundo, con una cuota del 47%. Por países, el principal cambio es que China pasa al cuarto lugar, con una previsión de 100 millones de viajes en 2020, mayormente a destinos próximos.

Por otro lado, en el segmento de sol y playa cobrarán mayor importancia los destinos lejanos. Asimismo, también se prevé que aumentará la demanda de vacaciones combinadas con visitas turísticas de interés especial. El turismo de aventura será más habitual por la inclinación a vivir nuevas experiencias. El turismo de naturaleza adquirirá un mayor impulso por una mayor conciencia sobre la importancia del medio ambiente. El turismo cultural también está previsto que se popularice al producirse la maduración de la generación del "baby-boom". Igualmente, el turismo de placer proporcionado por los cruceros se incrementará notablemente ya que posibilita la visita de diferentes destinos en un corto periodo de tiempo. Los parques temáticos, que concentran numerosas actividades, también mantendrán su expansión.

Además, entre las tendencias que se apuntan para las primeras décadas del siglo actual se remarca la importancia de los desarrollos tecnológicos. Éstos permiten, por ejemplo, un acceso inmediato e interactivo a ofertas de productos turísticos a través de Internet. También se espera que los avances tecnológicos reduzcan los costes de transporte y, por tanto, puedan favorecer la demanda de viajes. La evolución del contexto sociolaboral, al

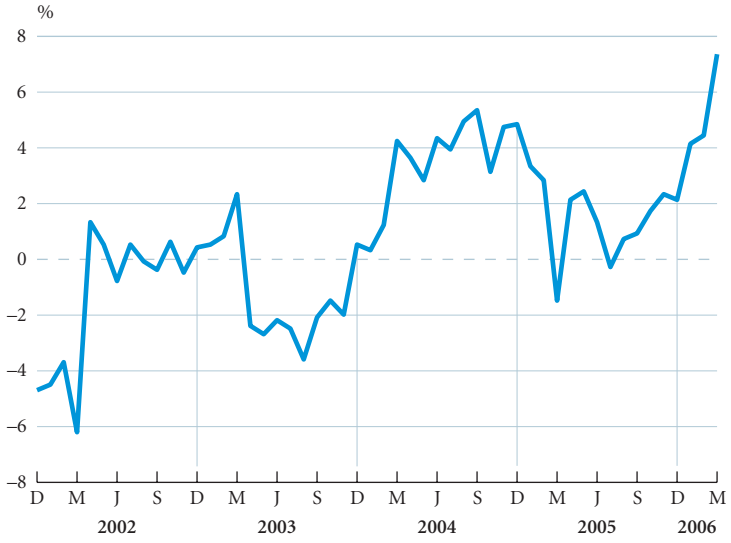
tenderse a dividir las vacaciones, impulsará viajes más lejos y más a menudo, pero con estancias más cortas. Por otro lado, tomará mayor importancia el deseo de experiencias únicas mediante los viajes.

En definitiva, el potencial de crecimiento del turismo es muy elevado, especialmente en los países en vías de desarrollo. Para que se materialice, no obstante, se deben cumplir algunas condiciones. Entre éstas, la consecución de un entorno económico y político-social estable es primordial. No podrán progresar como destinos turísticos aquellos que sean percibidos como peligrosos para la seguridad de los visitantes, tanto por amenazas de atentados terroristas o secuestros, como por riesgos para la salud. Estos peligros deben ser controlados por las autoridades locales, pero en la época de la globalización también es necesaria una coordinación multilateral. En el nuevo milenio ya han aparecido algunos episodios de choques globales, como el producido tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos o el estallido del síndrome respiratorio agudo en Asia en 2003.

Afortunadamente, las medidas tomadas consiguieron que sólo afectaran transitoriamente al sector turístico y éste ha continuado su expansión. Pero para que ésta beneficie a los países en vías de desarrollo será necesario, además, que inviertan más en infraestructuras y en la promoción turística. Si estos requisitos se cumplen el futuro del turismo aparece brillante y puede ser un importante motor del crecimiento económico global.

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL AVANZA CON FUERZA

Variación interanual de la producción industrial manufacturera (*)



NOTA: (*) Serie ciclo-tendencia.
FUENTES: Banco Central de México y elaboración propia.

febrero un 6,4% interanual, tasa bastante inferior al 7,8% de finales de 2005. También la debilidad del dólar, al que el peso mexicano está ligado, ha abaratado las exportaciones y mejorado la balanza comercial sin exportaciones de petróleo del primer trimestre de 2006.

Mejora la competitividad y se reduce el déficit comercial.

Entre los indicadores de demanda, las ventas minoristas evolucionan tímida-

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación contraria

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB real	4,2	3,0	3,3	3,4	2,7	–	5,5	–	–
Producción industrial	4,2	1,6	3,1	0,8	2,7	6,0	5,3	9,6	...
Tasa de paro general (*)	3,9	3,6	3,5	3,8	3,1	3,5	3,6	...	...
Precios de consumo	4,7	4,0	4,5	4,0	3,1	3,9	3,7	3,4	3,2
Balanza comercial (**)	–8,8	–7,6	–9,7	–9,4	–7,6	–5,7	–4,8	–4,8	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTE: Banco Central de México.

La fuerza industrial coexiste con la estabilidad de precios.

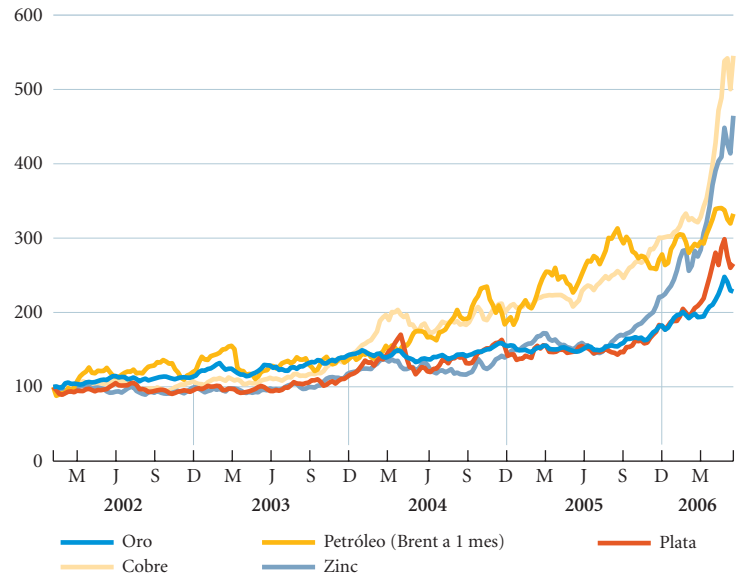
mente al alza. Pero es en la oferta donde el crecimiento brilla con más fuerza, con una producción industrial manufacturera que en marzo intensifica sus alzas hasta el 10,2% interanual. En el haber de la estabilidad la inversión y el paro tuvieron un buen comportamiento, pero el saldo público negativo acumulado del primer trimestre de 2006 dobla al del mismo periodo del año anterior, y es que, gane quien gane, va a tener trabajo.

Materias primas: frenazo en el rally alcista de los metales

Tras pulverizar diferentes máximos –algunos históricos, otros en décadas– las materias primas metálicas han protagonizado un fuerte movimiento de vaivén en la segunda quincena de mayo. En su conjunto, los metales industriales cayeron entre el 12 de mayo y el 22 de mayo un 10%, mientras que los metales

LAS MATERIAS PRIMAS SE TOMAN UN RESPIRO

Enero de 2002 = 100, medias semanales, cotizaciones en dólares estadounidenses



FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

preciosos lo hacían un 8%. Por productos, la principal perjudicada ha sido la plata (descenso del 19% entre dichas dos fechas), seguido de un grupo de metales industriales –cobre, zinc y aluminio– que perdieron del orden de un 13% en sus cotizaciones. El oro, por su parte, retrocedió un 9%. La recuperación posterior no compensó estas fuertes caídas.

El cambio de escenario no se ha debido a una modificación de los aspectos fundamentales del mercado. La demanda de materias primas industriales sigue siendo importante, con especial preponderancia de las compras chinas con destino a la construcción y a la producción. La corrección, por tanto, ha venido de la mano de un ajuste de expectativas financieras. El aumento de la aversión al riesgo acaecida en los mercados financieros en las últimas semanas, y que ha tenido su reflejo en ajustes en otros segmentos, como el mercado de acciones, y la convicción que el *rally* alcista había sido excesivo, llevaron a los fondos de inversión más especulativos a tomar beneficios, deprimiendo las cotizaciones.

La cotización de los metales, tanto industriales como preciosos, sufre un parón debido a la toma de beneficios de los inversores de carácter más especulativo.

El petróleo también ha corregido en parte los máximos históricos de semanas atrás, cayendo de los 74 dólares por barril de calidad Brent, para entregas a un mes, del 2 de mayo pasado a los niveles de 71 dólares del 30 de mayo. A diferencia de los metales, este movimiento se ha debido fundamentalmente a factores estacionales y a otros de índole geopolítica. Así, tras el máximo estacional del invierno, en la primavera los precios acostumbran a moderarse, ciclo que se ha producido en esta ocasión. Este movimiento se ha visto ayudado por una cierta distensión en el contencioso nuclear de los países occidentales con Irán que, si bien sigue abierto, parece haberse estabilizado.

El petróleo frena en parte su ímpetu debido a la combinación del cambio de estación y una cierta distensión del contencioso nuclear con Irán.

UNIÓN EUROPEA

Previsiones de la Comisión Europea: expansión moderada, incertidumbre elevada

La Comisión Europea prevé un mayor ritmo de actividad en 2006, que dará paso a una moderada ralentización en 2007...

...gracias al mejor comportamiento de la inversión y de la demanda externa.

La Comisión Europea ha levantado acta en sus previsiones de primavera: la tantas veces oteada pero siempre postergada recuperación económica europea finalmente se está materializando. Según el ejecutivo comunitario, este año la Unión Europea de los 25 crecerá un 2,3% interanual (1,6% en 2005), para después ceder ligeramente en su empuje con un avance del producto interior bruto (PIB) del 2,2% en 2007. La zona del euro replicará este ciclo, creciendo un 2,1% en 2006 y un 1,8% en 2007. En 2005 el crecimiento registrado en la eurozona fue del 1,3%.

¿Cuáles serán los motores de la expansión? Los que ya se están manifestando en los últimos meses: la inversión irá a más y las exportaciones están entrando en una fase de mayor expansión. Tras este tirón debería seguir la recuperación del consumo privado, aunque su ritmo de crecimiento será más contenido.

Hasta aquí las buenas noticias. Ahora repasemos algunos elementos menos halagüeños. La primera amenaza para el cumplimiento de este escenario relativamente benigno es el tan mentado episo-

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO

Primavera 2006

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Bélgica	1,2	2,3	2,1	2,5	2,4	2,1	8,4	8,0	7,6
Alemania	0,9	1,7	1,0	1,9	1,7	2,3	9,5	9,4	9,2
Grecia	3,6	3,5	3,4	3,5	3,3	3,3	9,8	9,5	9,1
España	3,4	3,1	2,8	3,4	3,6	3,1	9,2	8,7	8,3
Francia	1,4	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	9,5	9,4	9,3
Irlanda	4,7	4,9	5,1	2,2	2,4	2,3	4,3	4,4	4,4
Italia	0,0	1,3	1,2	2,2	2,2	2,0	7,7	7,7	7,7
Luxemburgo	4,2	4,4	4,5	3,8	4,1	3,4	5,3	5,7	5,8
Países Bajos	1,1	2,6	2,6	1,5	1,8	2,1	4,7	4,3	3,9
Austria	1,9	2,5	2,2	2,1	1,7	1,6	5,2	5,2	5,2
Portugal	0,3	0,9	1,1	2,1	2,7	2,4	7,6	8,1	8,3
Finlandia	2,1	3,6	2,9	0,8	1,4	1,4	8,4	7,9	7,6
Zona del euro	**1,3**	**2,1**	**1,8**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**8,6**	**8,4**	**8,2**

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.
(**) Porcentaje del índice de variación de precios de consumo armonizado.
(***) Porcentaje de la población activa.
FUENTE: Comisión Europea.

dio alcista del petróleo. La Comisión Europea, haciendo enmienda de anteriores planteamientos, asume esta vez que el panorama energético seguirá siendo complicado en los próximos ejercicios. Por ello, sus previsiones del precio del barril de calidad Brent son de 69 dólares en 2006 y 71 dólares en 2007.

A pesar de ello, la Comisión estima un efecto inflacionista negligible: la inflación armonizada de la zona del euro se mantendrá, en media anual, en el 2,2% en los ejercicios 2006 y 2007. Aunque ciertamente hasta la fecha la evidencia de efectos de segunda ronda (es decir, de la transmisión de las tensiones energéticas a otras categorías de precios) es escasa, las previsiones comunitarias se antojan un punto voluntaristas.

Un segundo factor de inquietud que pone sobre la mesa el ejecutivo comunitario es el impacto del paquete fiscal que Alemania ha adoptado. La incertidumbre que conlleva la ejecución de una amplia batería de medidas de consolidación presupuestaria podría alterar el patrón de recuperación esperado, con efectos no sólo circunscritos a la economía germana.

Esta prevención es especialmente relevante si se considera que bajo el paraguas de la recuperación de la Unión Europea en su conjunto se esconden situaciones nacionales sensiblemente diferenciadas. En el grupo de los cuatro países de la zona del euro que crecerán en 2006 por debajo del promedio, están las tres grandes economías –Alemania, Francia e Ita-

Los riesgos externos (petróleo) e internos (incertidumbre sobre la economía alemana) son importantes.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Primavera 2006

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
República Checa	6,0	5,3	4,7	1,6	2,5	2,7	7,9	7,7	7,6
Dinamarca	3,1	3,2	2,3	1,7	2,1	2,0	4,8	4,0	3,8
Estonia	9,8	8,9	7,9	4,1	3,6	2,9	7,9	7,0	6,3
Chipre	3,8	3,8	3,8	2,0	2,4	2,2	5,3	5,4	5,4
Letonia	10,2	8,5	7,6	6,9	6,7	5,6	9,0	8,4	7,9
Lituania	7,5	6,5	6,2	2,7	3,5	3,3	8,2	7,1	6,5
Hungría	4,1	4,6	4,2	3,5	2,3	3,3	7,2	7,7	7,6
Malta	2,5	1,7	1,9	2,5	2,9	2,7	7,3	7,4	7,4
Polonia	3,2	4,5	4,6	2,2	1,0	2,0	17,7	16,2	15,2
Eslovenia	3,9	4,3	4,1	2,5	2,4	2,5	6,3	6,3	6,3
Eslovaquia	6,0	6,1	6,5	2,8	4,4	2,7	16,4	15,5	14,8
Suecia	2,7	3,4	3,0	0,8	1,1	1,8	7,8	7,0	6,7
Reino Unido	1,8	2,4	2,8	2,1	2,0	2,0	4,7	5,0	4,8
UE-25	**1,6**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**2,2**	**8,7**	**8,5**	**8,2**
UE-15	**1,5**	**2,2**	**2,0**	**2,1**	**2,1**	**2,2**	**7,9**	**7,8**	**7,6**
EEUU	*3,5*	*3,2*	*2,7*	*3,4*	*2,9*	*1,6*	*5,1*	*4,8*	*5,1*
Japón	*2,7*	*2,8*	*2,4*	*–0,3*	*0,7*	*1,0*	*4,4*	*4,3*	*4,3*

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.
(**) Porcentaje de índice de variación de precios de consumo armonizado.
(***) Porcentaje de la población activa.
FUENTE: Comisión Europea.

Se confirma la recuperación en la zona del euro al crecer durante el primer trimestre un 2,0%.

lia–, junto con Portugal. Ello añade un factor de intranquilidad, ya que si los «grandes» rinden por debajo de lo esperado, difícilmente las otras economías podrán evitar la deriva bajista del conjunto. Y es en este contexto, de existencia de escasos contrapesos a la potencial atonía de estas tres economías, que se entiende la preocupación comunitaria por Alemania.

Zona del euro: la inflación enseña los dientes

La capacidad europea de acelerar mucho más el ritmo de la actividad es limitada debido al bajo potencial de crecimiento.

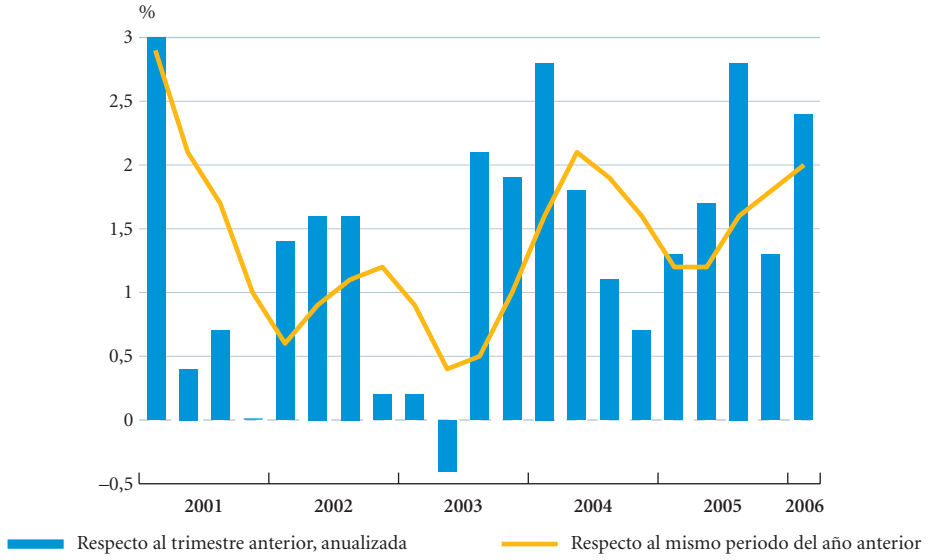
Con los datos en la mano todo apuntaba a que en el primer trimestre de 2006 los resultados en materia de crecimiento habían sido satisfactorios, pero la decepción del cuarto trimestre invitaba a la prudencia. La realidad confirmó estos favorables pronósticos. En dicho primer trimestre el PIB de la eurozona creció un 2,4% intertrimestral anualizado, prácticamente doblando el ritmo del cuarto trimestre, lo que situó la tasa interanual en el 2,0%. Desde el segundo trimestre de 2004 no se había registrado un dinamismo superior.

Presentado el dato principal, un elemento menos favorable tiene que destacarse: el trecho alcista que le resta a la recuperación será, con toda probabilidad, limitado. Las previsiones apuntan a un crecimiento trimestral máximo apenas superior al actual 2% interanual. De hecho, la economía crecerá menos a medida que se aproxime el final de año. ¿Qué explica este corto recorrido? El bajo potencial de crecimiento de la economía de la eurozona, que tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Central Europeo estiman en niveles del orden del 2%, precisamente el ritmo que actualmente ya se está produciendo.

Los indicadores mensuales, mayoritariamente referidos al final del primer trimestre, dibujan un escenario de continuado dinamismo. En ese sentido, la perspectiva

LA ZONA DEL EURO AFIANZA LA RECUPERACIÓN

Variación del producto interior bruto en términos reales



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB	1,8	1,4	1,2	1,2	1,6	1,8	–	2,0	–	–
Ventas al por menor	1,5	1,3	1,7	0,8	1,5	1,3	1,4	1,4	0,0	...
Confianza del consumidor (*)	–14	–14	–13	–14	–15	–12	–11	–10	–11	–10
Producción industrial	2,0	1,2	0,7	0,7	1,5	2,1	2,9	3,2	3,8	...
Sentimiento económico (*)	99,4	98,1	98,7	96,1	97,7	100,1	101,5	102,7	103,6	105,3
Tasa de paro (**)	8,9	8,6	8,8	8,7	8,5	8,3	8,2	8,2	8,1	...
Precios de consumo	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3	2,4	2,3	2,2	2,4
Balanza comercial (***)	80,4	45,4	64,3	50,1	39,2	28,0	14,5	8,0	5,3	...

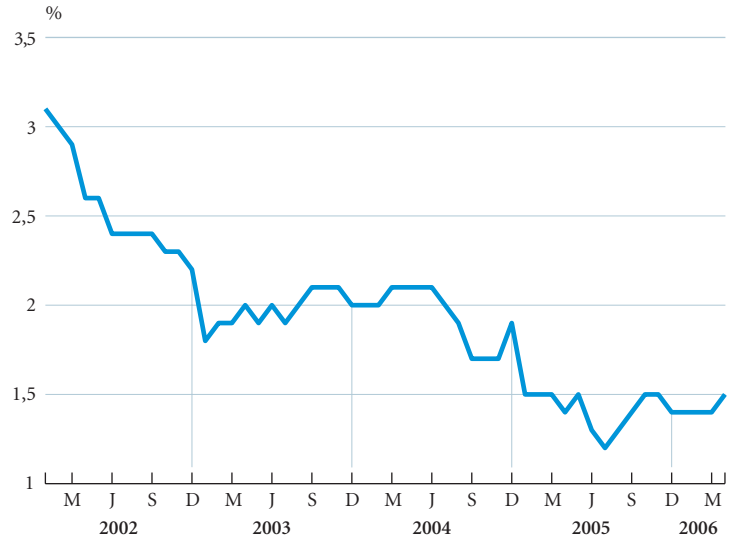
NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

de la oferta acumula mayor evidencia del pulso expansivo. La producción industrial creció cerca del 4% interanual en marzo, y la fuerte recuperación de la cartera de pedidos industriales hace prever el mantenimiento del buen tono del sector secundario. La confianza de los servicios, tras amagar una cierta recuperación en marzo, materializó plenamente la inflexión alcista durante abril. E incluso las perspectivas de la construcción son las mejores de los últimos meses.

Industria, servicios e incluso la renqueante construcción exhiben un mejor estado de forma.

LA ENERGÍA DEJA DE SER LA RESPONSABLE ÚNICA DEL REPUNTE INFLACIONISTA EN LA EUROZONA

Variación interanual del índice de precios de consumo armonizado descontado el componente energético



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Los indicadores de demanda son menos contundentes en señalar la expansión. El consumo apenas ha empezado a recuperarse, como lo refleja el hecho de que las ventas al por menor crecieron en el primer trimestre a un ritmo prácticamente idéntico al del cuarto trimestre. Por su parte, la inversión brilla con más claridad y las exportaciones exhiben una tendencia positiva (crecimiento del 16% interanual entre enero y marzo).

Sorpresa negativa de la inflación, cuyo repunte de abril no se explica únicamente por el encarecimiento del petróleo.

Así las cosas, el protagonista negativo del mes ha sido la inflación. Más allá del repunte del índice general en abril, hasta el 2,4% interanual (2,2% interanual en marzo), preocupa el comportamiento del núcleo subyacente. Descontada la energía, el tabaco y la alimentación, la tasa resultante se aceleró por segundo mes consecutivo, situándose en el 1,5% interanual, dos décimas porcentuales más que en marzo. Por tanto, se concreta un escenario de precios más complejo que en meses anteriores. Se ha pasado de una coyuntura en la cual fuera del encarecimiento energético no existían tensiones a otra con mayor diversidad de fuentes de presión inflacionista.

Por su parte, el mercado de trabajo sigue sin mejorar apreciablemente. Aunque la tasa de paro descendió una décima porcentual en marzo, hasta el 8,1%, la creación de ocupación continúa decepcionando. En el tercer trimestre de 2005, el empleo fue apenas un 0,8% mayor que el registrado un año antes. Vistos estos datos, se entiende la renuencia del consumidor europeo a gastar con mayor alegría.

Alemania: señores contribuyentes, ¡pasen por caja!

Tras aprobarse el aumento del tipo ordinario del impuesto sobre el valor añadido en tres puntos para el próximo ejercicio, la Gran Coalición presidida por Angela Merkel ha decidido elevar en también tres puntos el gravamen del impuesto sobre la renta de los salarios más altos a partir de 2007. Ambas medidas han sido justificadas por el ejecutivo en términos de mejorar la recaudación, pero los críticos con este giro restrictivo de la política fiscal argumentan que el mayor dinamismo económico acrecentará por sí mismo los ingresos y que la mayor presión fiscal

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB	1,1	1,2	0,6	0,8	1,6	1,7	–	1,4	–	–
Ventas al por menor	2,1	1,5	1,0	2,7	1,8	0,3	2,1	0,8	–1,2	...
Producción industrial	2,4	2,9	1,8	1,9	3,3	4,6	3,6	6,3	3,9	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	95,4	95,5	95,1	93,0	95,4	98,7	101,8	103,4	105,4	105,9
Tasa de paro (**)	10,5	11,7	11,8	11,9	11,7	11,4	11,3	11,3	11,4	11,3
Precios de consumo	1,7	2,0	1,7	1,6	2,2	2,3	2,2	2,1	1,8	1,9
Balanza comercial (***)	149	157,1	156,6	154,4	157,2	160,2	158,8	157,9	154,5	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

podría afectar al crecimiento futuro y tensionar los precios.

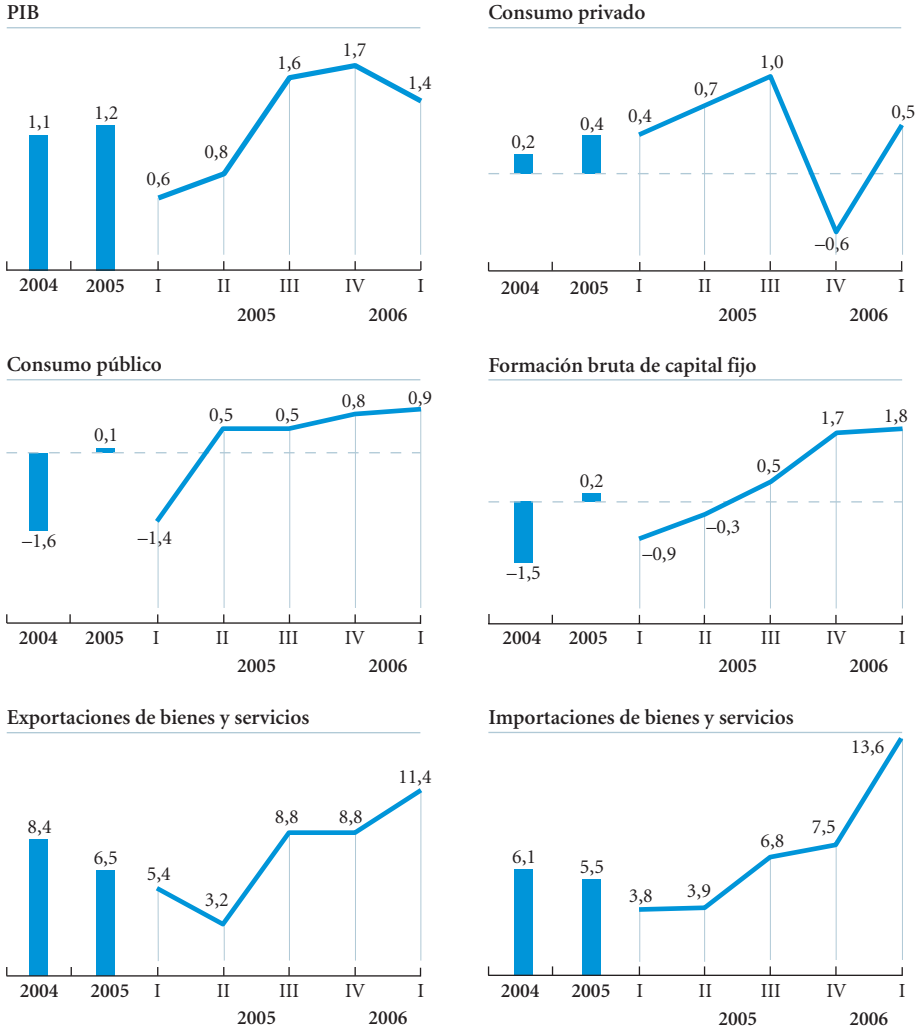
La primera crítica ha recibido, paradójicamente, el aval de las previsiones de ingresos fiscales bianuales que publica el propio gobierno. A principios de mayo la estimación de ingresos para 2006 se revisaba al alza en 8.100 millones de euros, un montante equivalente al 0,4% del PIB. Menos fundamentadas parecen las críticas del ajuste fiscal en materia de crecimiento e inflación, ya que las estimaciones disponibles apuntan a un efecto coyuntural y reducido.

No ha servido para atemperar el debate la batería de datos recientemente conocida, que se pueden interpretar en clave de lectura diversa. Así, el PIB creció en dicho primer trimestre un 1,4% interanual, perdiendo parte del impulso anterior (avance del 1,7% en el cuarto trimestre). No obstante, la composición

Nuevo incremento de impuestos en Alemania, esta vez gravando las rentas más elevadas de los asalariados.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ALEMANIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Oficina Federal de Estadísticas y elaboración propia.

El crecimiento en el primer trimestre, del 1,4%, ha quedado ligeramente por debajo de lo esperado, pero el consumo ha remontado el vuelo.

de dicho crecimiento aporta ciertas novedades. En primer lugar destaca el repunte del consumo privado, que permite compensar el fuerte deterioro del trimestre anterior. Un segundo elemento, menos positivo, es la ralentización de la inversión, fruto del mal comportamiento de la inversión en construcción. Los restantes componentes se han comportado en línea con lo esperado: el consumo público tiende a estabilizarse y las exportaciones e importaciones continúan en senda ascendente.

El pulso industrial sigue siendo excelente, como lo atestiguan tanto los datos registrados como las expectativas de los empresarios.

Los datos a caballo del final del primer trimestre y del inicio del segundo son asimismo positivos. Así, en mayo, el indicador IFO se mantenía cercano al nivel de los 106 puntos, un hito no alcanzado en quince años, y el indicador de confianza del consumidor anotaba en dicho mes su máximo desde septiembre de 2002.

La recuperación gala en el primer trimestre no disipa la desconfianza de los propios franceses en su futuro económico.

Menos contundentes son, no obstante, otros indicadores. A pesar del buen registro del primer trimestre, el titubeo del consumo se mantiene, según se desprende del descenso de las matriculaciones de turismos registrada en abril. La actividad industrial ha sorprendido con una cierta ralentización en marzo, cuando creció un 3,9% (6,3% en febrero). En conjunto, parece que la tendencia de fondo sigue siendo de recuperación, pero lo cierto es que este segundo trimestre se antoja definitivo a fin de perfilar la auténtica fuerza de la economía germana.

Por su parte, la inflación ha repuntado moderadamente en abril, hasta el 1,9%, pero su nivel no alarma, mientras que la tasa de paro sigue moviéndose en la zona de valores superiores al 11% de la población activa (11,3% en abril).

Francia: comme si, comme ça

Aunque la economía francesa ha remontado parcialmente el vuelo en el primer trimestre al crecer un 1,5% interanual (1,1% en el cuarto trimestre), la sensación de falta de timón en un país ensimismado no desaparece.

Los datos de contabilidad nacional del primer trimestre indican con claridad que el patrón de crecimiento francés sigue basculando fundamentalmente sobre el consumo privado. Así, este agregado macroeconómico ha más que compensado con su aceleración (2,2% interanual, frente al 1,9% anterior) la ralentización de la inversión y las mayores contribuciones negativas del sector

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB	2,0	1,2	1,6	0,8	1,4	1,1	–	1,5	–	–
Consumo interno	3,8	2,9	3,4	1,8	4,2	2,2	2,2	3,8	3,5	4,3
Producción industrial	2,0	0,2	1,0	–0,2	0,5	–0,7	0,1	–0,9	1,9	...
Tasa de paro (*)	10,0	9,9	10,1	10,1	9,9	9,7	9,6	9,6	9,5	...
Precios de consumo	2,1	1,7	1,7	1,7	1,9	1,6	2,0	1,9	1,5	1,7
Balanza comercial (**)	0,0	–1,3	–0,8	–1,2	–1,5	–1,7	–1,9	–2,0	–2,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

exterior y de la variación de existencias al crecimiento del PIB.

Por lo que se refiere a los últimos indicadores mensuales publicados, lo más novedoso es la recuperación industrial. Así, junto con el repunte de la producción industrial (crecimiento del 1,9% interanual en marzo, casi dos puntos porcentuales por encima del ritmo de febrero), cabe destacar la mejoría experimentada por los pedidos industriales. Por otra parte, tanto la evolución del paro como la de los precios de consumo se asemeja a la experimentada en la mayoría de grandes economías europeas: la tasa de paro se mantiene, a pesar de la reducción de una décima porcentual producida en marzo, en niveles todavía elevados (9,5% en dicho mes de marzo), mientras que la inflación repunta (1,7% interanual en abril), fruto no sólo del encarecimiento energético sino también del núcleo subyacente (que no incorpora las partidas más volátiles).

Italia levanta el vuelo

Finalmente Italia ha generado una noticia económica positiva: en el primer trimestre del año el PIB creció un 1,5% interanual, rompiendo al alza las previsiones y batiendo el magro resultado del cuarto trimestre (0,5% interanual). A pesar de que no se dispone todavía del desglose de componentes, la evolución de los indicadores mensuales, en especial los de consumo y de comercio exterior, anticipan que el sector exterior y la inversión habrán sido los responsables del repunte del primer trimestre.

El núcleo subyacente del IPC se acelera mientras que la tasa de paro se mantiene cercana a niveles históricamente elevados.

¿Qué se puede esperar del segundo trimestre? Dos elementos favorables presiden el escenario económico. En primer lugar, una vez despejadas las dudas electorales, la confianza del país ha enfilado la recta ascendente con claridad.

Italia crece un 1,5% en el primer trimestre, más de lo esperado, gracias al empuje exportador e inversor.

Un segundo factor positivo es el mejor comportamiento de la industria, que tras demasiados meses cayendo o prácticamente sin crecer ha roto con esta tónica negativa desde finales de 2005. Concretamente, la producción industrial ha pasado de crecer un 0,2% interanual en noviembre al 3,2% interanual de marzo.

La confianza del país se beneficia de la superación de la incertidumbre electoral...

Finalmente, cabe cerrar este repaso recordando que la inflación creció moderadamente en abril (2,2% interanual, a comparar con el 2,1% de marzo), mientras que la tasa de paro repetía en el 7,7% en el cuarto trimestre, sin cambio respecto al

...al tiempo que la industria exhibe su mejor cara en muchos meses.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB	0,9	0,1	–0,3	0,1	0,1	0,5	–	1,5	–	–
Ventas al por menor	–0,4	0,4	0,1	–1,2	0,3	1,9	2,0	1,5	...	...
Producción industrial	–0,5	–0,9	–2,6	–1,3	–0,1	0,4	2,4	3,1	3,2	...
Tasa de paro (*)	8,0	7,7	7,8	7,7	7,7	7,7	–	...	–	–
Precios de consumo	2,2	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2
Balanza comercial (**)	2,0	–5,8	–1,9	–5,1	–7,0	–9,3	–11,7	–13,4	–14,5	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Aunque el Reino Unido experimenta una sensible mejoría en el primer trimestre...

...el empeoramiento del mercado de trabajo resta solidez a la recuperación coyuntural de principios de 2006.

La industria puede estar abandonando la etapa de escaso dinamismo de los últimos trimestres, pero la inflación inquieta al Banco de Inglaterra.

nivel registrado en los trimestres segundo y tercero de 2005.

Reino Unido: el consumo en el punto de mira

Conocido el crecimiento del primer trimestre (2,2% interanual, una aceleración de cuatro décimas porcentuales respecto al cuarto trimestre), la principal duda del pulso coyuntural británico sigue siendo el estado real del consumo privado. Los indicadores disponibles, especialmente la producción industrial de bienes de consumo y el dato de ventas al por menor de marzo, apuntan a que el consumo de las familias ha ido a más al avanzar el primer trimestre.

Las perspectivas inmediatas son de continuidad de la recuperación, según se desprende del ascenso de la confianza del consumidor en abril. No obstante, la desaceleración del empleo (cedió tres décimas porcentuales en el cuarto trimestre, hasta el 0,6%) y el estancamiento de la tasa de paro (3,0% en abril, sin cambio respecto a marzo) abundan en que las bases últimas para una recuperación consistente del consumo todavía no están afianzadas.

Por lo que se refiere a otros puntos de atención, cabe destacar que la producción industrial, sin abandonar la actual etapa de crisis de actividad, anotó un avance del 0,3% interanual en marzo, su primer registro positivo desde diciembre de 2004. En una clave menos positiva, el repunte de la inflación de abril (2,4% interanual, frente al 2,1% de marzo) ha inquietado, cosa que explica las señales de mayor restricción de la política monetaria que el Banco de Inglaterra ha lanzado recientemente.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
PIB	3,1	1,8	1,9	1,7	1,9	1,8	–	2,2	–	–
Ventas al por menor	6,0	1,9	2,7	1,4	0,6	2,7	1,0	1,6	2,8	3,0
Producción industrial	0,6	–1,9	–1,3	–2,0	–1,6	–2,8	–1,4	–1,6	0,3	...
Tasa de paro (*)	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0
Precios de consumo	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4
Balanza comercial (**)	–55,6	–63,2	–61,8	–62,9	–63,5	–64,7	–66,7	–68,1	–68,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Mercados monetarios y de capital

La Reserva Federal mantiene el sesgo alcista de los tipos de interés

La Reserva Federal de Estados Unidos subió el nivel objetivo de los tipos de interés interbancarios a un día en 25 puntos básicos hasta el 5% en su reunión del día 10 de mayo, tal como se esperaba ampliamente. Lo que no estaba claro era cual sería el tono de su comunicado de prensa y si indicaría una pausa o el final del ciclo alcista.

En su nota, la Reserva Federal señaló que, si bien las expectativas de inflación seguían contenidas, existían riesgos inflacionistas derivados del nivel de utilización de los recursos productivos y de los altos precios de la energía y de otras materias primas. Por consiguiente, volvía a repetir que todavía podía ser necesaria alguna vuelta de tuerca de la política monetaria, pero que en todo caso dependería de la evolución de la coyuntura económica.

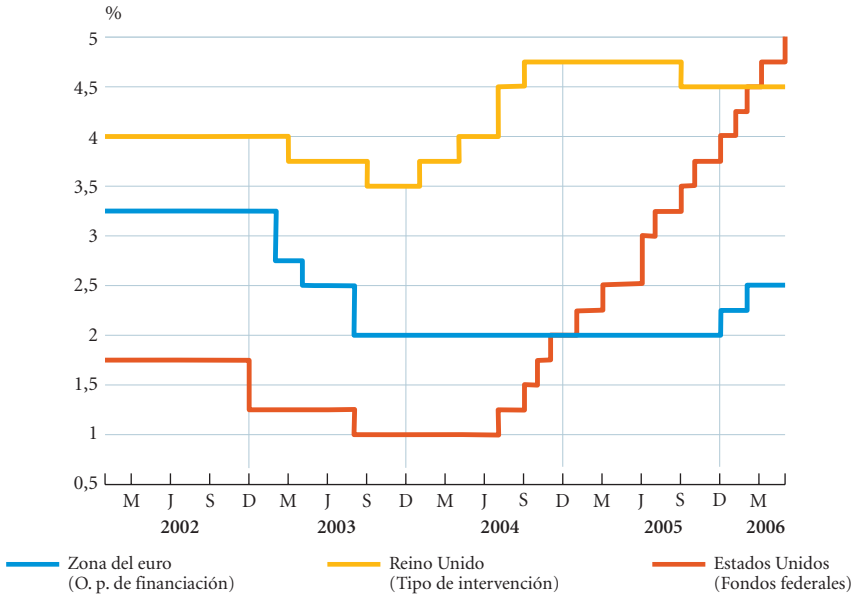
El tipo de referencia de Estados Unidos alcanza el 5%.

El mercado monetario reaccionó con una intensificación de las expectativas alcistas. El dato de la inflación subyacente del mes de abril, peor de lo esperado, también incidió en este sentido. Sin embargo, posteriormente se produjo una cierta relajación de las expectativas inflacionistas a raíz de señales de moderación económica y de un descenso de los precios de las materias primas. Con todo, el mer-

Puede haber nuevas alzas...

LA RESERVA FEDERAL ELEVA SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL HASTA EL 5,00%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

...pero la Fed podría tomarse un respiro antes de seguir tensando los tipos.

cado sigue descontando que el tipo de interés oficial de la Reserva Federal se situará en el 5,25% en el verano, pero la cuestión es si la Fed adoptará una pausa antes de hacer un nuevo movimiento, después de 16 alzas consecutivas.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo el tipo de interés de referencia en el 2,50% en su reunión del 4 de mayo. No obstante, su presidente, Jean-Claude Trichet, apuntó en la rueda de prensa posterior a un alza en junio, y se especuló con que podría ser incluso de 50 puntos básicos. Más tarde, otros dirigentes manifestaron que, de hecho, el BCE no tenía un calendario predeterminado de subidas y que decidiría el curso de los tipos de interés en función de la evolución económica, sin dar señales claras al mercado. La fortaleza del euro en las últimas semanas podría propiciar un incremento de sólo 25 puntos básicos en junio. Esta subida sería seguida por otras en el segundo semestre, hasta situarlo un poco por encima del 3% al final del año.

Trichet apunta a una elevación del tipo de interés del Eurosistema en junio.

El informe trimestral sobre las perspectivas de inflación del Banco de Inglaterra trazaba una tasa por encima del objetivo del 2% en los próximos dos años bajo el supuesto del mantenimiento del tipo de interés oficial en el 4,50%, lo que indica una posible subida del tipo de interés. En

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, en porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor (5)		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses (5)	Tres meses (5)	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses (5)	Tres meses (5)
		Tres meses	Un año						
2005									
Abril	2,05	2,14	2,27	2,75	3,15	0,08	4,75	4,94	0,76
Mayo	2,05	2,13	2,19	2,99	3,27	0,08	4,75	4,89	0,76
Junio	2,05	2,11	2,10	3,01	3,43	0,08	4,75	4,84	0,75
Julio	2,05	2,12	2,17	3,25	3,61	0,09	4,75	4,66	0,75
Agosto	2,05	2,13	2,22	3,43	3,80	0,09	4,53	4,59	0,76
Septiembre	2,06	2,14	2,22	3,60	3,91	0,09	4,50	4,60	0,76
Octubre	2,06	2,20	2,41	3,75	4,17	0,09	4,50	4,59	0,81
Noviembre	2,06	2,36	2,68	4,00	4,35	0,09	4,50	4,62	0,95
Diciembre	2,28	2,47	2,78	4,16	4,49	0,09	4,50	4,64	1,02
2006									
Enero	2,30	2,51	2,83	4,26	4,60	0,10	4,50	4,60	1,01
Febrero	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Marzo	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril (*)	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Mayo (1)	2,58	2,91	3,29	5,00	5,21	0,20	4,50	4,71	1,41

NOTAS: (*) Cifras provisionales.
(1) Día 24.
(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%), 1-12-05 (2,25%), 2-3-06 (2,50%).
(3) Últimas fechas de variación: 30-6-05 (3,25%), 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%), 28-3-06 (4,75%), 10-5-06 (5,00%).
(4) Últimas fechas de variación: 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%), 4-8-05 (4,50%).
(5) Tipo de interés interbancario de oferta.
FUENTES: Bancos centrales nacionales, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

el mismo sentido, las actas de la última reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra reflejaron que por primera vez desde que en agosto de 2005 empezó a reducir el tipo de interés de referencia, un miembro del comité votó a favor de una elevación del mismo. Esto reforzó las expectativas del mercado de que el siguiente movimiento de la autoridad monetaria será al alza, a diferencia de lo que se esperaba hace tan sólo unos meses.

En Japón, el banco central sigue drenando la liquidez excedentaria. Aunque el gobernador del instituto emisor, Toshiniko Fukui, ha declarado que no ha fijado fecha para el siguiente movimiento, el mercado ya anticipa un ascenso del tipo de referencia en el verano desde la proximidad del 0% vigente. Asimismo, se descuenta que se colocará por encima del 1% en 2007.

Por otro lado, otros bancos centrales se apuntaron al movimiento alcista en mayo. Así, el día 3 el Banco de Australia incrementó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 5,75%. Y el día 24 el Banco de Canadá elevó su tipo de interés de referencia también en un cuarto de punto hasta el 4,25%.

El Banco de Inglaterra sugiere que su próximo movimiento será al alza.

El dólar frena su caída

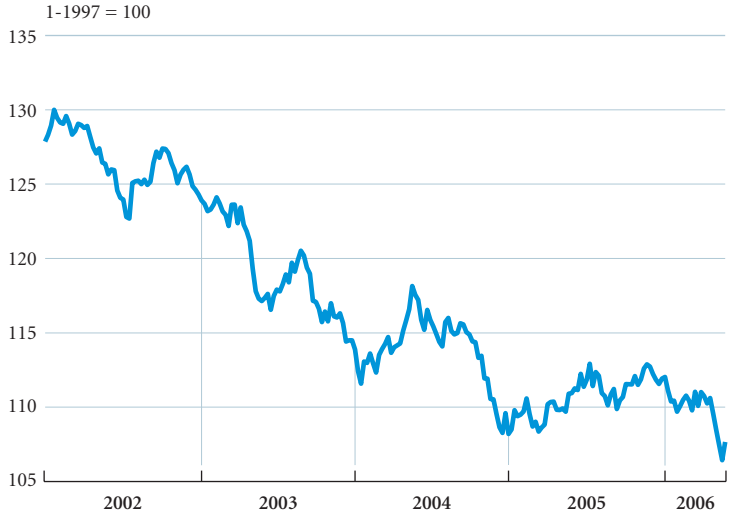
En las primeras semanas de mayo el dólar continuó la senda descendente iniciada ya en los primeros compases de 2006 y acelerada desde mediados de abril. Como telón de fondo de esta bajada está la presión para que se corrija el enorme déficit exterior por cuenta corriente de Estados Unidos, que llegó al 7% del producto interior bruto en el cuarto trimestre de 2005. El comunicado del grupo de los siete países más desarrollados en la cuarta semana de abril se interpretó como un espaldarazo a la caída del billete verde. Así, el día 11 de mayo la moneda norteamericana marcó la cota mínima desde el año 1997 con relación a una amplia cesta de divisas.

El dólar marca la cota mínima en términos globales desde el año 1997.

No obstante, posteriormente el dólar rebotó en cierta medida ayudado por declaraciones de dirigentes políticos japoneses y

EL DÓLAR REEMPRENDE LA TENDENCIA DESCENDENTE

Tipo de cambio efectivo nominal del dólar



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 18 de mayo.
FUENTE: Reserva Federal de EEUU.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Abril 2006

	Última sesión del mes		Datos mensuales				*Tipo de cambio 24-5-06*
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)	Tipo de cambio medio	% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2005	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	113,8	–3,4	117,0	–0,3	–1,2	9,1	*112,9*
Libra esterlina (1)	1,826	5,1	1,769	1,4	1,3	–6,7	*1,869*
Franco suizo	1,238	–5,1	1,282	–1,7	–1,8	7,2	*1,218*
Dólar canadiense	1,118	–4,3	1,144	–1,1	–1,6	–7,5	*1,120*
Peso mexicano	11,09	1,8	11,05	2,8	4,0	–0,6	*11,31*
Índice efectivo nominal (4)	*108,1*	*–2,4*	*109,8*	*–0,7*	*–1,7*	*–0,2*	*108,4*
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,254	3,6	1,225	1,9	3,4	–5,3	*1,285*
Yen japonés	143,3	0,6	143,6	1,9	2,2	3,4	*143,9*
Franco suizo	1,571	–0,6	1,574	0,3	1,7	1,7	*1,551*
Libra esterlina	0,694	–0,3	0,694	0,7	2,2	1,6	*0,683*
Corona sueca	9,297	–1,4	9,334	–0,7	–1,1	1,8	*9,319*
Corona danesa (3)	7,461	0,0	7,462	0,0	0,1	0,2	*7,456*
Zloty polaco	3,875	–1,7	3,921	1,0	1,8	–5,7	*3,960*
Corona checa	28,42	–0,6	28,52	–0,5	–1,6	–5,4	*28,21*
Forint húngaro	264,1	–0,6	265,7	1,9	5,2	7,1	*263,3*
Índice efectivo nominal (5)	*103,4*	*1,1*	*102,6*	*1,1*	*1,9*	*–2,4*	*104,3*

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.
(2) Los porcentajes de variación se refieren a las cotizaciones tal como aparecen en el cuadro.
(3) La corona danesa tiene una paridad central frente al euro de 7,46038 con una banda de fluctuación del ±2,25%.
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.
(5) Índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro del Banco Central Europeo. Calculado como media ponderada del valor bilateral del euro contra las monedas de los 23 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: I-1999 = 100.
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

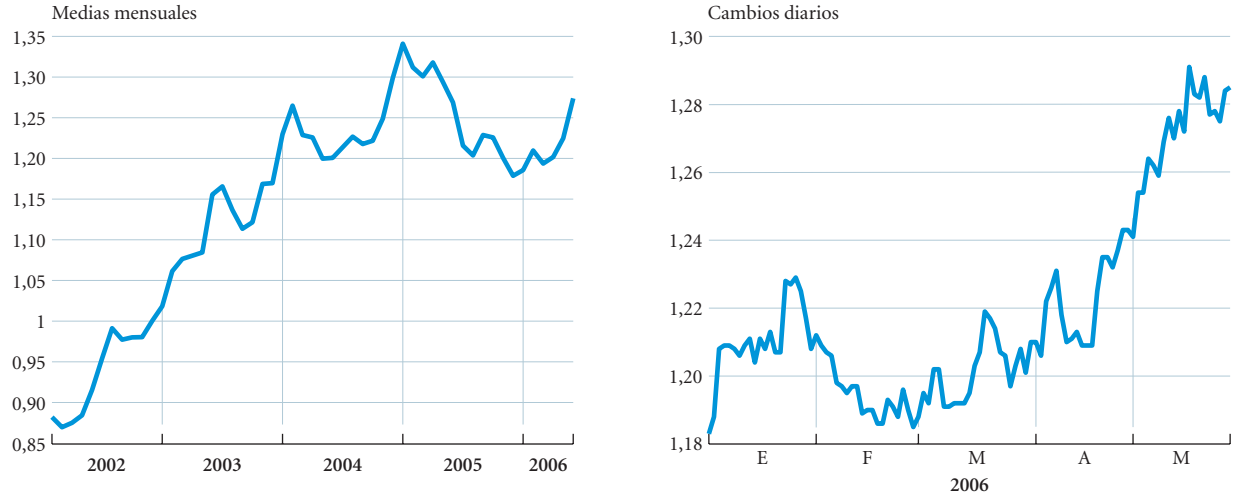
El euro y el yen soportan el peso de la depreciación del dólar, mientras que el yuan apenas varía.

europeos que se mostraban disconformes con una apreciación excesiva de sus divisas respecto al dólar, así como por la intensificación de las expectativas alcistas de tipos de interés en Estados Unidos. Además, también se benefició de la retirada de los inversores de los activos con mayor riesgo. Con todo, a mediados de la cuarta semana de mayo la moneda estadounidense presentaba un descenso del 3% en relación con un conjunto amplio de divisas desde el inicio del ejercicio. Ahora bien, la caída con relación al euro era notablemente superior, del 8%, y contra el yen japonés del 4%, mientras que frente al yuan chino era apenas del 1%, lo que ilustra la desigualdad del ajuste, que no guarda, además, proporción con la magnitud de los déficit comerciales bilaterales.

En este sentido, cabe destacar que la cotización del euro frente al dólar superó la cota de 1,29 dólares por unidad el día 12 de mayo, la cota máxima de los últimos doce meses. Sin embargo, posteriormente el euro retrocedió ante la recuperación del dólar. De todas formas, en relación con las monedas de sus principales socios comerciales, el euro presentaba una apreciación del 4% desde el comienzo del ejercicio.

EL EURO MARCA EL MÁXIMO DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES CONTRA EL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de mayo.
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La libra esterlina se ha fortalecido considerablemente en las últimas semanas al consolidarse la perspectiva de que el próximo movimiento de tipos de interés del Banco de Inglaterra será al alza. De este modo, la moneda británica ha subido tanto frente al dólar como respecto al euro.

En otro orden de cosas, Eslovenia ha obtenido el beneplácito de la Comisión Europea y del Banco Central Europeo en sus respectivos informes de convergencia para que el tolar esloveno se pueda incorporar al euro. Si el Consejo de la Unión Europea lo aprueba, la eurozona se ampliará a 13 países en enero de 2007. Por el contrario, Lituania no superó la prueba a causa de una inflación excesiva.

Eslovenia será el decimotercer país de la eurozona en enero de 2007.

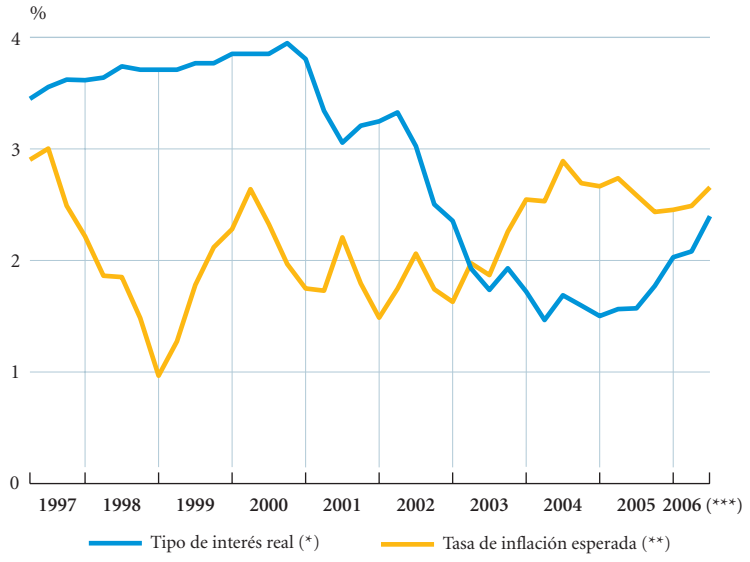
El efecto refugio modera la subida de las rentabilidades de los bonos públicos

En las dos primeras semanas de mayo el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos prosiguió la trayectoria ascendente de los últimos meses, impulsado por la intensificación de las expectativas alcistas de tipos de interés de la Reserva Federal. Así, el día 12 de mayo la rentabilidad de los bonos del Tesoro norteamericanos a 10 años se elevó hasta el 5,21%, anotando la cota máxima desde mayo de 2002. Cabe señalar que el aumento de la rentabilidad nominal de los bonos públicos en los últimos meses responde al incremento del tipo de interés real, que estaba deprimido de modo anómalo, y en menor medida a una mayor inflación esperada. No obstante, posteriormente el rendimiento de los bonos públicos a largo plazo retrocedió debido a desplazamientos de inversiones en activos de riesgo, como bonos y acciones en mercados emergentes, hacia los bonos estadounidenses.

En efecto, hacia mediados de mayo se produjo un aumento de la aversión al riesgo de los inversores, con lo que la prima de riesgo de los bonos emergentes se alejó del mínimo histórico anotado el día 1 de mayo. En cuanto a la prima de riesgo de los bonos empresariales, también remontó hacia mediados de mayo.

La rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años marca el nivel máximo desde mayo de 2002 en el 5,2%.

REPUNTE DEL TIPO DE INTERÉS REAL Y DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS



NOTAS: (*) Según índices de bonos indexados con la inflación de Merrill Lynch.
(**) En base al tipo de interés nominal de los bonos del Tesoro y el tipo de interés real.
(***) Día 24 de mayo.
FUENTES: Merrill Lynch, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2003	2004	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	24 mayo
Estados Unidos	4,04	4,31	4,21	4,25	4,54	4,61	5,04	5,03
Japón	0,99	1,50	1,28	1,36	1,53	1,58	1,91	1,83
Alemania	4,10	4,07	3,35	3,19	3,37	3,50	3,91	3,85
Francia	4,13	4,10	3,38	3,23	3,39	3,51	3,95	3,90
Italia	4,24	4,24	3,53	3,40	3,56	3,71	4,23	4,13
España	4,12	4,10	3,36	3,18	3,37	3,49	3,92	3,86
Reino Unido	4,53	4,93	4,50	4,32	4,34	4,23	4,56	4,59
Suiza	2,47	2,57	2,04	1,90	2,05	2,18	2,59	2,68

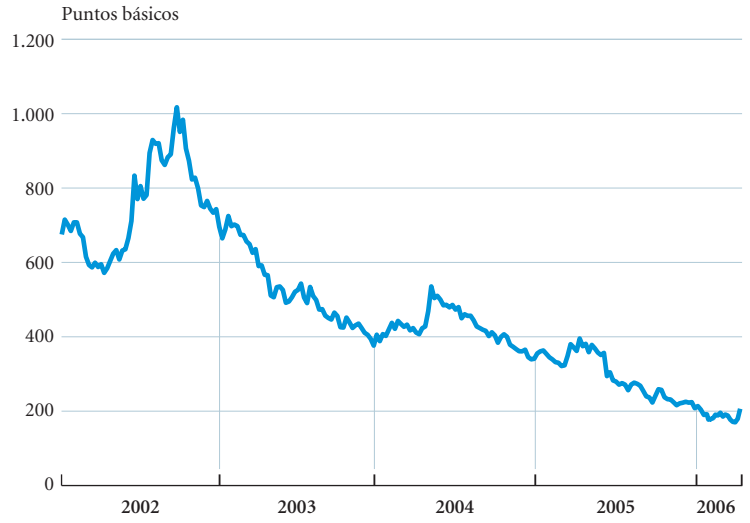
FUENTES: Banco de España, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El aumento de la aversión al riesgo afecta a los bonos emergentes y a los empresariales.

En abril, la tasa de morosidad de los bonos globales de alto rendimiento bajó una décima hasta el 1,6%, según la agencia de calificación Moody's, situándose cerca del mínimo histórico. Sin embargo, esta agencia especializada espera que esta ratio se coloque en torno al 3% al final del ejercicio.

LA PRIMA DE RIESGO DE LOS PAÍSES EMERGENTES TOCA FONDO

Diferencial de la deuda soberana de los países emergentes respecto a la del Tesoro de EEUU medido con el índice JP Morgan EMBI+



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 19 de mayo.
FUENTES: JP Morgan y Thomson Financial Datastream.

Fuerte corrección de las bolsas en mayo

En la primera semana y media de mayo los mercados bursátiles continuaron la tendencia alcista y algunos índices de Estados Unidos y de Europa marcaron los máximos de los últimos seis años, y algunas bolsas emergentes incluso batieron récords históricos, en un marco de favorables beneficios empresariales. No obstante, posteriormente la reanimación de las expectativas alcistas de tipos de interés en Estados Unidos y la preocupación por los riesgos inflacionistas hicieron mella en los mercados financieros, que sufrieron considerables correcciones.

Los principales índices bursátiles norteamericanos, después de cerrar el primer cuatrimestre con ganancias acumuladas superiores al 5%, vieron recortarse las plusvalías al avanzar el siguiente mes, si bien desigualmente. El índice que mejor capeó el temporal fue el tradicional Dow Jones, mientras que el Nasdaq general, centrado en los valores tecnológicos y más volátil, llegó a perder la par del año. Por sectores, el energético es el que ostentaba las mayores plusvalías en lo que va de año, mientras que las mayores pérdidas correspondían al sector farmacéutico y sanitario.

En la segunda semana de mayo numerosas bolsas anotan niveles máximos, pero luego sufren marcados retrocesos.

Las operaciones empresariales, como la OPA de Mittal sobre la siderúrgica Arcelor, contribuyeron a animar los parqués europeos. No obstante, los mercados europeos también sufrieron un notable castigo, y las plazas de Zurich, Londres y Amsterdam mostraban un balance acumulado negativo mediada la cuarta semana de mayo.

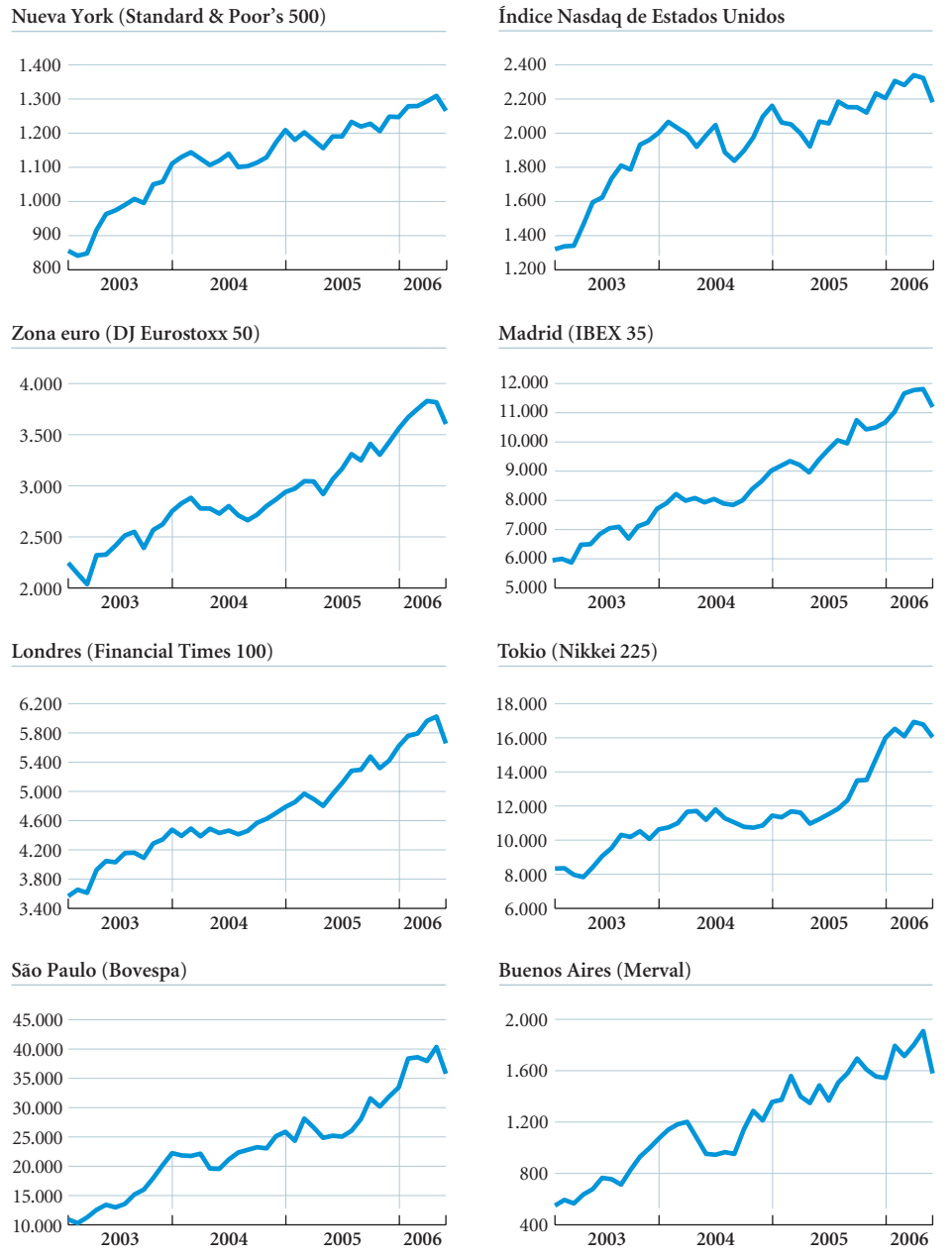
El índice Nasdaq llega a perder la par del año.

El índice selectivo IBEX 35 de la bolsa española superó los 12.000 puntos en la primera semana de mayo por primera vez desde marzo del año 2000. Sin embargo, el movimiento correctivo general le hizo perder esta cota al final de la segunda semana del mes. De esta manera, hacia mediados de la cuarta semana del mes catorce acciones de las 35 que componen

El IBEX 35 alcanza fugazmente los 12.000 puntos.

BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes



NOTA: Mayo 2006, día 24.
FUENTES: Bolsas nacionales.

Las bolsas emergentes sufren un fuerte castigo.

el índice presentaban números rojos respecto a diciembre.

Las bolsas emergentes fueron las que experimentaron mayores caídas en las turbulencias de mayo. Así, las bolsas de Rusia, India, Indonesia y Brasil retrocedieron fuertemente después de haber marcado máximos históricos en la segunda semana del mes.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

28-4-2006

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	*Cotización a 24-5-06*	
					% variación acumulada	*% variación sobre la misma fecha de 2003*
Nueva York						
Dow Jones	*11.367,1*	*2,3*	*6,1*	*11,5*	*3,7*	*29,3*
Standard & Poor's	*1.310,6*	*1,2*	*5,0*	*13,3*	*0,8*	*34,9*
Nasdaq	*2.322,6*	*–0,7*	*5,3*	*20,9*	*–1,6*	*43,6*
Tokio	16.906,2	–0,9	4,9	53,6	–1,3	*94,4*
Londres	6.023,1	1,0	7,2	25,4	–0,6	*40,4*
Zona del euro	3.839,9	–0,4	7,3	31,1	–0,1	*59,1*
Francfort	*6.009,9*	*0,7*	*11,1*	*43,6*	*3,3*	*97,9*
París	*5.188,4*	*–0,6*	*10,0*	*32,6*	*3,3*	*68,1*
Amsterdam	*469,4*	*0,2*	*7,5*	*34,8*	*–0,2*	*61,2*
Milán	*29.422,0*	*0,4*	*9,9*	*24,5*	*1,9*	*53,6*
Madrid	*11.892,5*	*0,3*	*10,8*	*32,1*	*2,9*	*74,1*
Zurich	8.047,3	0,3	6,1	37,1	–1,4	*63,6*
Hong Kong	16.661,3	5,4	12,0	19,8	6,4	*70,1*
Buenos Aires	1.908,6	6,0	23,7	41,6	2,3	*141,7*
São Paulo	40.363,0	6,4	20,6	62,5	7,0	*172,3*

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona del euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milán: MIBTEL; Madrid: IBEX 35 de las bolsas españolas; Zurich: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.

FUENTES: Bolsas nacionales y elaboración propia.

COYUNTURA ESPAÑOLA

Actividad económica

Pocas variaciones en el comportamiento de la economía española: la actividad continúa creciendo con fuerza, pero a costa de importantes desequilibrios.

Luces y sombras de una economía expansiva

Los datos de la contabilidad nacional trimestral correspondientes al primer trimestre de 2005 proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística proyectan una imagen de la economía española que no se aparta demasiado de la foto fija de los últimos meses. Es decir, la actividad continúa avanzando a un ritmo muy vivo y el empleo crece con fuerza. Pero los desequilibrios básicos, déficit exterior y exceso de inflación, siguen destacando y el crecimiento de la productividad es insignificante. ¿Qué pesa más en la balanza? Por ahora, los aspectos positivos. En efecto, el dinamismo que ha mostrado la demanda interior en los últimos tres años ha sido extraordinario, de manera que su ritmo expansivo ha triplicado al de la eurozona. Se han creado cerca de dos millones de puestos de trabajo (casi el 60% de los generados en toda la eurozona). Pero para consolidar estos logros –o ampliarlos en el futuro– es imprescindible atajar los desequilibrios mencionados, que pueden comprometer el potencial de crecimiento de la economía española a medio y largo plazo.

En el primer trimestre de 2006, el producto interior bruto (PIB) creció un 3,5% interanual, igual que en el último trimes-

INDICADORES DE DEMANDA

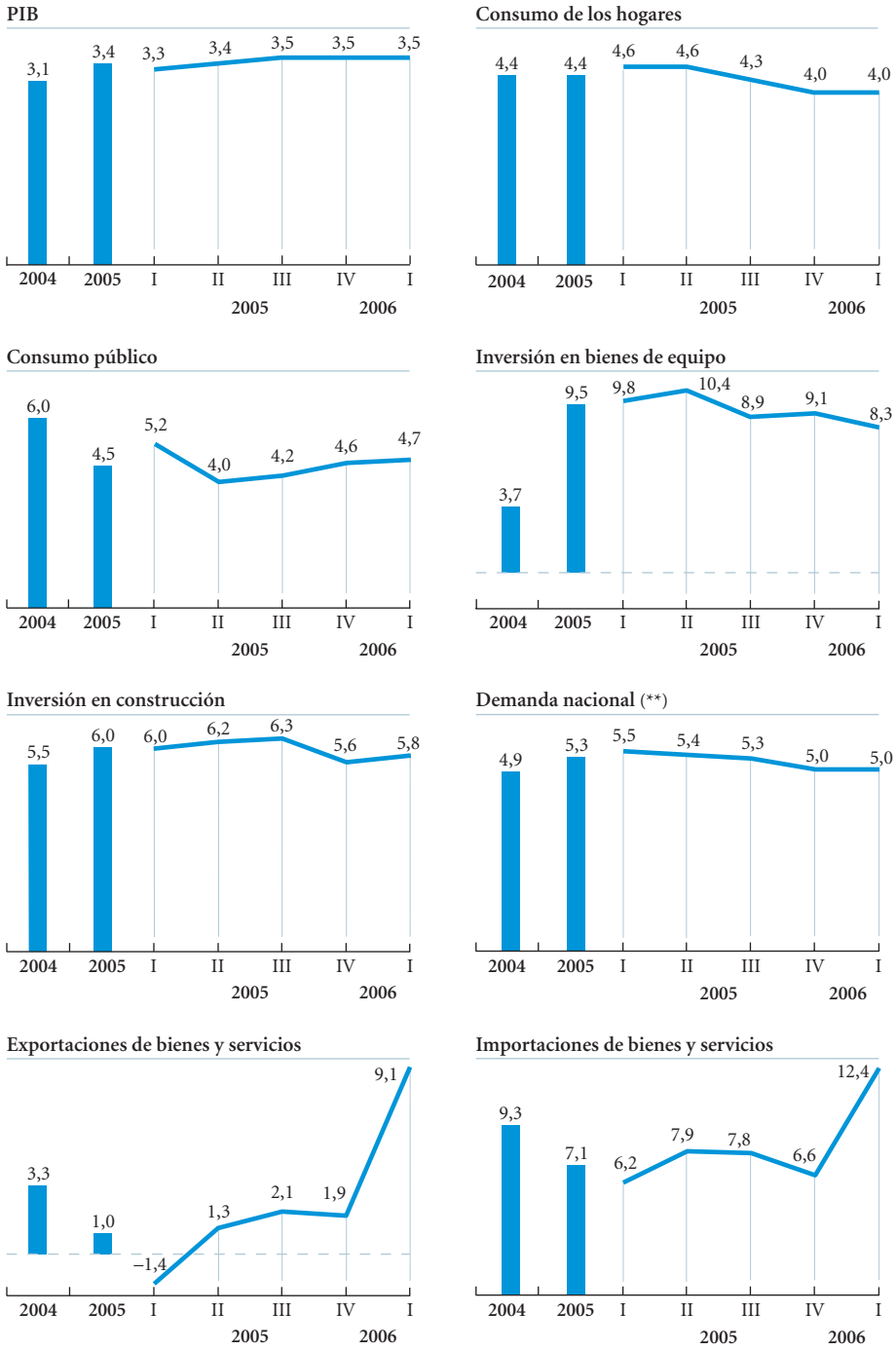
Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Consumo										
Producción de bienes de consumo (*)	–0,1	0,9	0,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,7	–0,4	...
Importación de bienes de consumo (**)	13,4	7,9	6,5	8,4	7,8	8,6	40,4	9,3	14,4	...
Matriculaciones de automóviles	9,8	0,8	–0,0	4,9	2,3	–4,5	–0,3	–2,3	8,3	–10,5
Crédito al consumo de bienes duraderos	5,5	12,5	8,8	13,7	17,2	10,1	–	–	–	–
Indicador de confianza de los consumidores (***)	–10,5	–10,8	–9,3	–11,3	–11,4	–11,2	–12,4	–13,0	–12,0	–10,0
Inversión										
Producción de bienes de equipo (*)	1,9	–0,1	–0,8	0,6	–1,3	0,8	10,1	4,6	5,4	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,9	20,4	28,6	36,0	13,5	8,2	20,7	10,0	2,8	...
Matriculación de vehículos industriales	11,7	13,2	9,2	17,9	13,9	11,5	–5,8	6,5	19,2	–12,1
Comercio exterior (**)										
Importaciones no energéticas	9,8	6,0	5,7	9,0	4,7	4,5	14,7	11,5	14,9	...
Exportaciones	5,2	0,2	–3,1	2,5	1,2	0,1	12,2	11,6	14,2	...

NOTAS: (*) Filtrado de diferencias del calendario laboral.
(**) En volumen.
(***) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.
FUENTES: ANFAC, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Europea y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual (*)



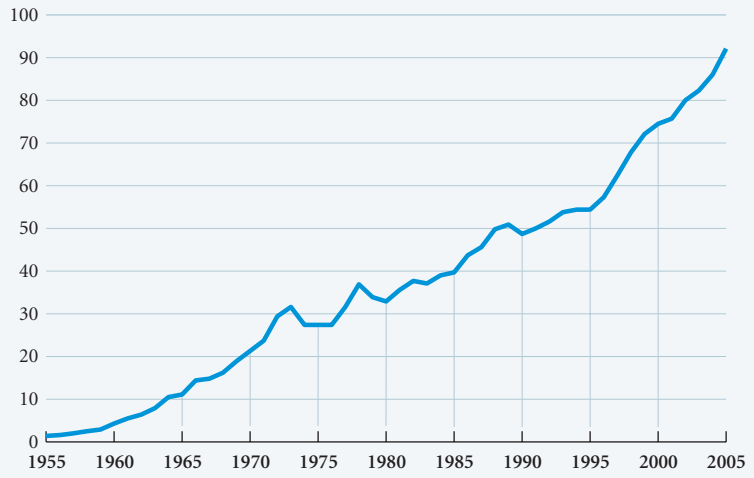
NOTAS: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
(**) Contribución al crecimiento del PIB.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El turista español gana la partida al extranjero

La actividad turística aportó el 11,0% del PIB español en 2004, según la Cuenta Satélite del Turismo que elabora el Instituto Nacional de Estadística y que incluye los efectos indirectos que la actividad turística sobre otros sectores estrechamente vinculados a esta actividad (comercio minorista, restauración, etc.). La contribución de 2004 fue ligeramente inferior a la de años precedentes, debido principalmente a la menor aportación del turismo exterior (4,9% del PIB, casi un punto porcentual menos que en 2000). Por contra, el resto de componentes de la demanda turística (el consumo de los españoles dentro del propio territorio y la formación bruta de capital) ha experimentado en los últimos años un auge extraordinario, gracias al dinamismo del turismo interno, que se ha convertido en el principal motor del crecimiento del sector turístico español. En 2004, estos componentes aportaron en conjunto el 6,1% del PIB, tres décimas más que cuatro años antes, aumentando al 55% su participación sobre el producto generado por el sistema turístico en conjunto. También, en paralelo, ha crecido intensamente el consumo turístico de los españoles en el exterior, hasta el punto que los pagos por dicha naturaleza registrados en la balanza de pagos prácticamente se han duplicado en los últimos cinco años.

EL TURISMO EXTRANJERO CRECE SIN DESCANSO

Número de visitantes extranjeros. Millones de personas

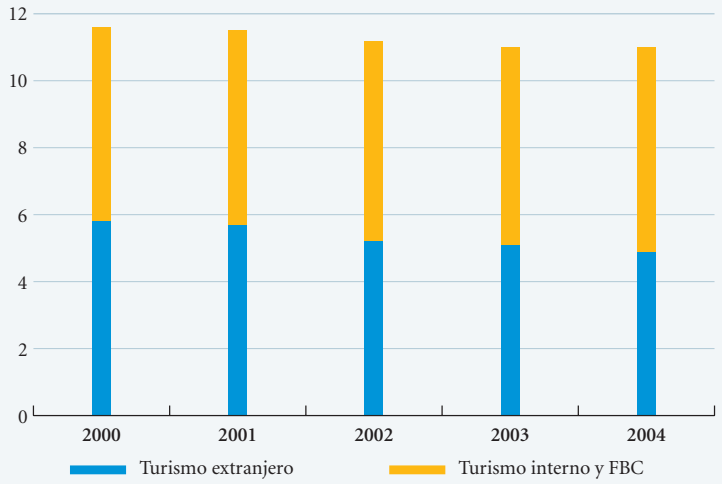


FUENTES: INE y elaboración propia.

¿Cuáles son las causas del espectacular crecimiento del consumo turístico de los españoles? Sin duda, el principal factor determinante es la elevada elasticidad de la demanda turística respecto a la renta, enmarcada en el ciclo expansivo de la economía española. Por otra parte, en el turismo interior, el crecimiento de la inversión inmobiliaria residencial (en el que se combinan el disfrute turístico y las motivaciones de inversión de las familias) reviste también una especial importancia. En cuanto al turismo receptor, la pérdida de peso sobre el conjunto de la economía española en los últimos años responde principalmente a la tendencia hacia una mayor contención del gasto. En 2005, por ejemplo, el gasto medio por turista disminuyó un 2,0% (los turistas gastan más al día pero acortan su estancia media). Este hecho podría estar vinculado al cambio del perfil sociológico de nuestros visitantes y la irrupción de nuevos hábitos, en los que el auge de las compañías aéreas de bajo coste (al que se refiere otro artículo del presente informe) estaría jugando un papel importante.

EL TURISMO INTERNO ES ACTUALMENTE EL PRINCIPAL PILAR DEL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL

Contribución al PIB, en porcentaje



FUENTES: INE y elaboración propia.

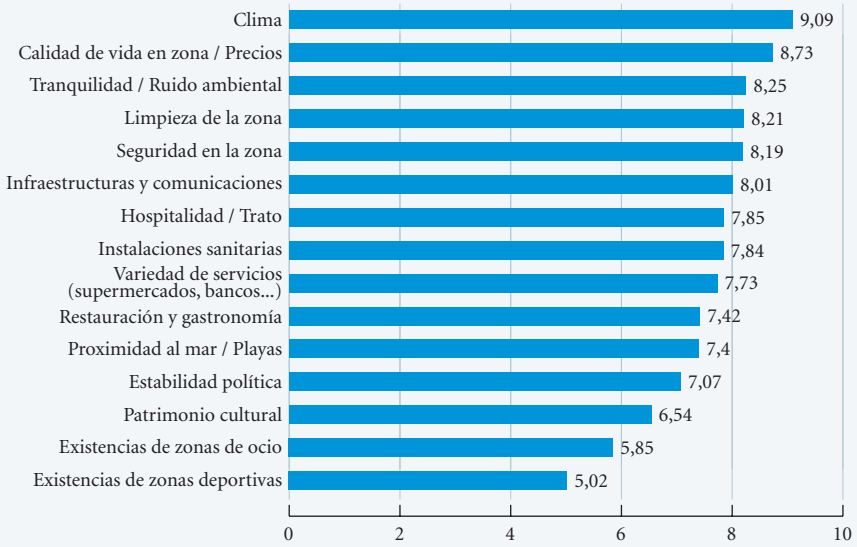
En cualquier caso, no cabe dudar de la importancia que el turismo extranjero tiene sobre la actividad directa e indirecta que genera el sector ¿Son suficientemente sólidas las bases del turismo español para garantizar su éxito en el futuro? La opinión más generalizada es que se está a punto de clausurar un ciclo y que es necesario enfocar el futuro con planteamientos renovados. Todo parece indicar que el modelo de *sol y playa*, el gran protagonista hasta hace poco de la oferta turística española, está agotando sus posibilidades de crecimiento. Países más baratos están compitiendo con considerable éxito y, por otra parte, el perfil del turista está cambiando a un ritmo acelerado. En general, el *nuevo turista activo* persigue el máximo aprovechamiento de su tiempo, en el que tiene cabida un amplio abanico de actividades complementarias relacionadas con el deporte (golf, cicloturismo, senderismo, etc.), la cultura, la salud, el disfrute de la naturaleza, etc. No hay que olvidar, tampoco, que el turismo ha entrado de lleno en la era tecnológica: basta considerar que, en 2004, más de 41 millones de europeos utilizaron Internet para planificar sus vacaciones y cerca de un tercio de los que viajaron a España utilizaron la red para planificar su estancia. Esta nueva realidad impone cambios drásticos en los sistemas tradicionales de comercialización, muy dependientes de los grandes operadores europeos.

Para intentar responder a los retos planteados, el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, impulsó hace unos meses el Consejo Español de Turismo. Este organismo (integrado por 54 miembros, con presencia del Gobierno, comunidades autónomas, ayuntamientos y el sector privado) tiene la misión de diagnosticar, debatir, sugerir y coordinar las políticas relacionadas con el turismo. Su principal objetivo en estos momentos es la elaboración de un Libro Blanco sobre el Turismo, en el que se sienten las bases para consolidar el actual liderazgo de España en el sector (nuestro país es en la actualidad el segundo destino del turismo internacional en orden de importancia, por detrás de Francia y delante de Estados Unidos). Desde luego, el listado de problemas es muy importante: a los aspectos mencionados anteriormente cabría añadir otras cuestiones candentes, como la obsolescencia de ciertas instalaciones, el deterioro medioambiental en algunas áreas, etc. Se impone pues la realización de un diagnóstico global certero y la rápida adopción de las medidas adecuadas, evitando que, como en otras ocasiones, todo quede en una simple declaración de buenas intenciones…

En estos momentos, varios millones de europeos (británicos y alemanes, principalmente) están barajando la posibilidad de pasar su jubilación en un país distinto, un país más cálido, con un buen nivel de vida y con precios asequibles. Se trata de un fenómeno habitual en Estados Unidos, donde el estado de Florida se ha convertido en receptor de un enorme volumen de estadounidenses que lo eligen para vivir allí su jubilación. Por otra parte, en toda Europa, las condiciones económicas y financieras de los últimos años han propiciado una mayor propensión a la compra de viviendas, y parte de esta demanda se ha dirigido hacia una segunda residencia fuera de su país de origen.

Se trata de un fenómeno relativamente nuevo, por lo menos en términos cuantitativos. En el mismo influyen de forma significativa las líneas aéreas de bajo coste, que permiten desplazamientos de dos o tres horas de avión a costes muy bajos. Por ello, un requisito importante para la compra de la vivienda por parte del público extranjero es que ésta se sitúe en un radio de aproximadamente una hora de desplazamiento de coche desde el aeropuerto. Desde el punto de vista del producto, las demandas de los clientes son cada vez más claras. No quieren viviendas aisladas, quieren servicios, quieren moverse en entornos seguros en los que sea posible divertirse y entretenerse, y la variedad de actividades es uno de los principales requisitos a la hora de la compra.

PREFERENCIAS DEL CLIENTE EXTRANJERO A LA HORA DE ELEGIR SEGUNDA RESIDENCIA



FUENTE: Live in Spain.

Dadas estas circunstancias, no es extraño que buena parte de esta demanda se haya canalizado hacia España. En el actual *boom* constructor de la economía española, la vivienda turística está jugando un papel esencial y, dentro de este segmento, una parte muy importante de la demanda es de origen europeo. Demanda a la que se suma, por supuesto, la proveniente del cliente nacional. Se trata de un fenómeno que no se extiende de forma homogénea a todo el territorio nacional, sino que se concentra preferentemente en el litoral mediterráneo. Las

zonas con una especial concentración turística son las islas Baleares y Canarias, la Costa Brava y la Costa Dorada en Cataluña, la Costa Blanca en Alicante, la Costa Cálida en Murcia, la Costa del Sol en Málaga y la Costa Tropical en Granada. En los últimos años, más de la mitad de las viviendas iniciadas en España corresponden a provincias del litoral mediterráneo peninsular y las islas. Se trata de una tendencia robusta, ya que el potencial de desarrollo urbanístico para los próximos años es elevado, lo que ha levantado preocupación por los efectos que provoca en términos paisajísticos y medioambientales.

Reforzando estas tendencias, en los últimos años el número de turistas extranjeros que deciden pasar sus vacaciones en España en una vivienda propia o alquilada no ha hecho más que aumentar. Esta clase de turismo, aparte del impacto económico directo sobre el sector inmobiliario, por compra de vivienda o su alquiler, también tiene importantes efectos indirectos en el sector de la restauración, el comercio y el del ocio.

Por otra parte, dado el aumento de la esperanza de vida en Europa y el progresivo aumento del número de personas de la tercera edad, plausiblemente cada vez tomará más vuelo el turismo de salud o bien una combinación del turismo vacacional con el de salud. El turismo de salud atiende a turistas que vienen con la motivación de tener un tratamiento médico y es atendido en parte por clínicas u hospitales. Pero además del turismo de salud y dadas las necesidades de las personas mayores, que suelen requerir servicios médicos con más asiduidad que la población joven, sin duda es importante el componente sanitario en el turismo de la tercera edad.

Uno de los desarrollos que ha experimentado un auge notable, destinado a cubrir esta compleja serie de necesidades son los *resorts*, complejos inmobiliario-turísticos que incluyen una parte residencial y otra que puede combinar la oferta deportiva con la de ocio, lúdica o de descanso. La particularidad está en que los *resorts* desarrollan una gestión integral y coordinada del espacio de la totalidad del proyecto.

Sea cual sea el modelo de desarrollo del sector turístico-residencial que se adopte, lo cierto es que estas nuevas tendencias están transformando profundamente la forma y el fondo de los sectores que viven alrededor del fenómeno turístico, en una transformación que posiblemente sea tan importante como la acaecida con el primer *boom* turístico de los años sesenta.

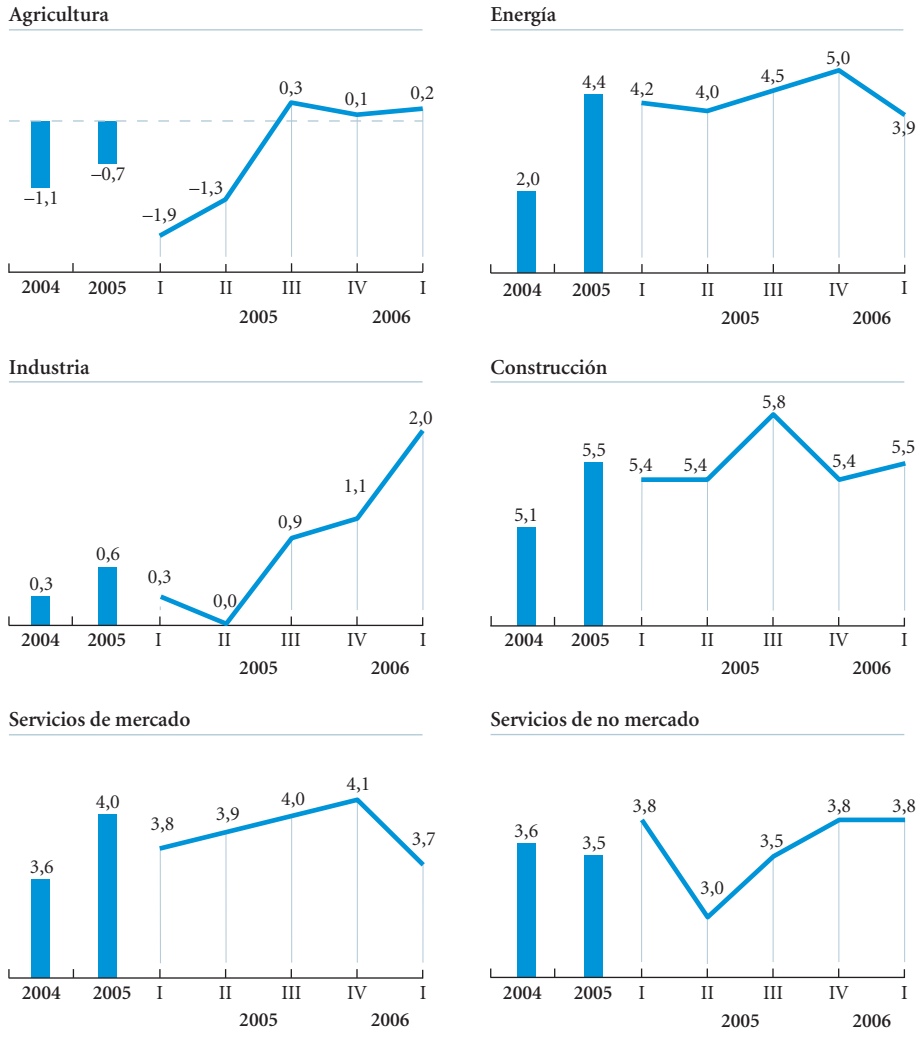
tre de 2005, con una aportación de la demanda nacional (5 puntos porcentuales sobre el crecimiento del PIB) y una contribución negativa del sector exterior (1,5 puntos), también idénticas. El consumo privado mantuvo un ritmo de crecimiento muy elevado (4,0% interanual), basado principalmente en el dinamismo del gasto en servicios, que compensó el tono menos expansivo de la demanda de bienes, especialmente de tipo duradero. Así, las matriculaciones de automóviles de turismo retrocedieron casi un 1% durante los cuatro primeros meses del año, mientras que el crecimiento real de las ventas del comercio minorista no llegó al 1% durante el primer trimestre.

En cualquier caso, el consumo final (público y privado) aportó en conjunto 3,1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, reafirmándose como uno de los principales motores de la expansión económica. En cuanto a la formación bruta de capital, cabe destacar la desaceleración del crecimiento de la inversión en bienes de equipo (principalmente, el material de transporte) y otros productos. En cambio, la inversión en construcción cobró un nuevo impulso, gracias al renovado dinamismo de la edificación residencial, que aceleró su tasa de crecimiento interanual al 7,4%, contra todo pronóstico.

El consumo y la construcción se reafirman como los principales motores del crecimiento económico.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR SECTORES DE OFERTA

Porcentaje de variación interanual (*)



NOTA: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

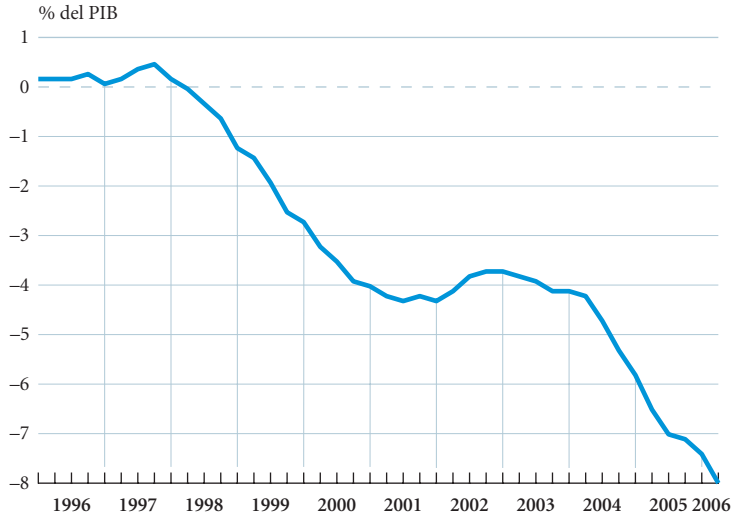
El saldo negativo de los intercambios con el exterior impulsa el déficit por cuenta corriente hacia niveles nunca vistos hasta ahora.

La contribución negativa del sector exterior se explica por el fuerte tirón de las importaciones, que anuló los beneficios del importante aumento de las exportaciones. Cabe destacar, en concreto, el buen comportamiento de la exportación de bienes, que aumentaron un 12,7% interanual, que contrasta con el pobre resultado de la exportación de servicios, influido por el descenso de los ingresos turísticos.

La ampliación del déficit comercial, junto a la evolución negativa de otras operaciones (transferencias, subvenciones y rentas de la propiedad) han disparado el déficit corriente hasta el 10,6% del PIB, según las cifras de la contabilidad nacional. ¡Lo nunca visto! Como ya hemos expresado en otras ocasiones, sin el paraguas protector del euro la economía española ya habría sufrido un fuerte batacazo. Por suerte, la integración de España en la

EL DÉFICIT CORRIENTE AVANZA SIN CONTROL

Déficit por cuenta corriente acumulado de 12 meses



FUENTES: INE y elaboración propia.

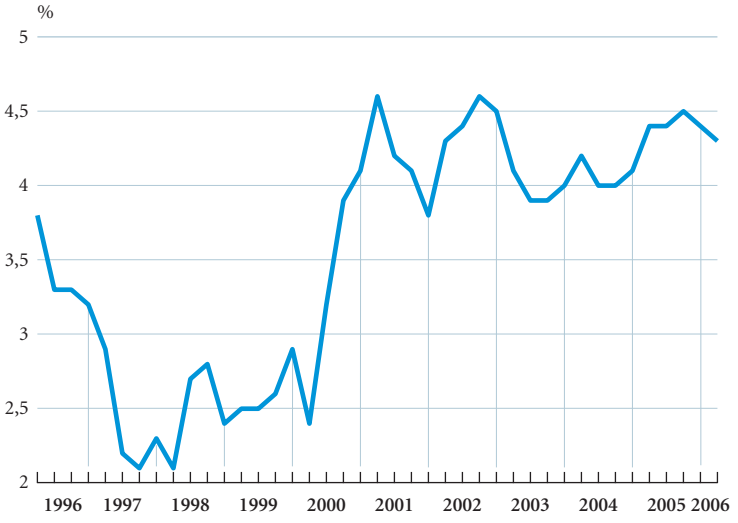
eurozona convierte el déficit expresado en una simple anécdota regional, aunque, desde luego, todo tiene un límite.

Desde la perspectiva de la oferta, el hecho más positivo es la recuperación de la actividad industrial. El valor añadido bruto de dicho sector creció un 2,0% interanual durante el primer trimestre, ayudado por el buen comportamiento de las ventas al exterior. Finalmente, las ramas de los servicios mantienen un tono elevado (aunque tendiendo a desacelerar ligeramente su crecimiento), mientras que la cons-

Desde la perspectiva de la oferta, el hecho más positivo es la recuperación de la actividad industrial.

EL DEFLACTOR DEL PIB REFLEJA LAS TENSIONES INFLACIONISTAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación interanual del deflactor del PIB



FUENTES: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Industria										
Consumo de electricidad (1)	4,1	2,8	4,8	2,7	1,5	1,9	3,2	3,6	1,6	4,2
Índice de producción industrial (2)	1,6	0,7	0,3	0,1	0,7	1,6	3,5	2,7	1,7	...
Indicador de confianza en la industria (3)	–2,5	–4,9	–3,6	–7,0	–4,8	–4,0	–7,3	–6,0	–3,0	–5,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,8	80,2	79,4	79,5	81,1	80,7	–	79,7	–	80,5
Importación bienes interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,7	3,6	0,6	1,1	–0,8	12,6	18,4	...
Construcción										
Consumo de cemento	3,7	7,4	1,3	13,7	7,9	6,2	13,8	12,6	20,7	–8,1
Indicador de confianza en la construcción (3)	13,6	22,4	23,7	15,0	22,7	28,3	21,0	6,0	19,0	11,0
Viviendas (visados obra nueva)	8,0	6,2	3,7	7,6	2,8	10,6	24,6	8,9	23,0	...
Licitación oficial	18,3	18,5	5,8	36,6	3,1	36,9	18,2	8,6	14,8	...
Servicios										
Ventas comercio minorista	5,5	4,4	4,1	5,4	4,4	3,8	4,7	4,2	6,6	0,3
Turistas extranjeros	3,1	6,1	8,2	4,4	7,0	4,9	–0,1	2,0	0,0	17,7
Ingresos turismo	3,8	5,8	4,1	–3,9	13,9	4,9	–13,7	–2,5	...	...
Mercancías ferrocarril (tm-km)	–3,5	–3,2	–14,3	–4,7	–2,3	11,0	6,0	6,0	12,2	…
Tráfico aéreo pasajeros	8,0	9,1	8,4	8,5	10,2	9,1	7,7	5,5	3,0	15,1
Consumo de gasóleo automoción	7,2	4,9	2,7	7,5	4,9	4,2	9,7	5,2	...	...

NOTAS: (1) Corregido de los efectos de laboralidad y temperatura.
(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.
(3) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.
(4) Encuesta de Coyuntura: porcentaje de utilización inferido de las respuestas.
(5) En volumen.
FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, AENA, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

trucción, en consonancia con la evolución de la demanda, se acredita como el sector más dinámico, con una aportación de 1,0 puntos al crecimiento del PIB.

La tendencia alcista continua de los precios perjudica la competitividad de la economía española.

La evolución alcista de los precios es otro borrón en el cuadro de la economía española. Como vemos en el gráfico anterior, la tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB se ha situado en los últimos meses muy cerca del 4,5%, que es a todas luces un nivel excesivamente alto. En su informe de mayo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) expresa su preocupación por la pérdida de competitividad que sufre la economía española debida a este exceso de inflación. El organismo internacional insiste en sus recomendaciones habituales: endurecer la política fiscal (aumentar el superávit público), favorecer la competencia (particularmente en el sector minorista) y corregir las deficiencias del sistema de negociación colectiva. Cree también la OCDE que si se reduce la segmentación del mercado laboral se mejorarán los pobres resultados actuales en materia de productividad.

Mercado de trabajo

El crecimiento del empleo se estabiliza en el primer trimestre

La economía española siguió generando empleo a un ritmo muy elevado en el primer trimestre de 2006, según la encuesta de población activa (EPA), aunque algo inferior al de trimestres precedentes. En efecto, el empleo estimado aumentó a un ritmo del 4,9%, cuatro décimas por debajo del trimestre anterior. De todas formas, las estimaciones de la contabilidad nacional apuntan al mantenimiento de la velocidad de crucero en la generación de puestos de trabajo.

El empleo estimado crece todavía a un ritmo muy elevado.

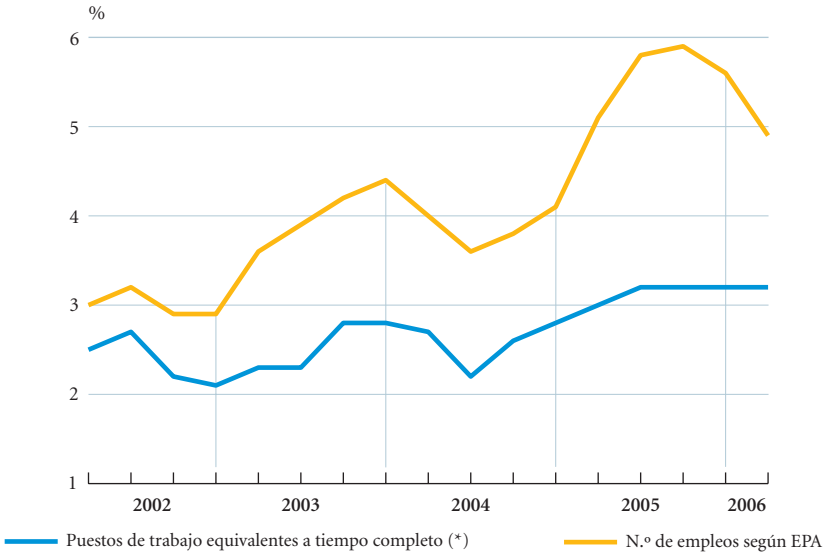
Al margen del retroceso del empleo agrícola, las cifras del primer trimestre de la EPA apuntan a la continuidad de la pérdida de vigor del empleo industrial, que creció un 0,5% interanual en el primer trimestre y con visos de entrar en números rojos a medida que avance el año. La delicada situación en algunas ramas de actividad de las manufacturas más tradicionales (confección, cuero, calzado, plástico) afectadas por la competencia exterior y también las dificultades que atraviesan otros subsectores más afectados por procesos de deslocalización o por la caída de la demanda exterior (papel y artes gráficas, mueble o automóvil) hacen pensar en el reforzamiento de esa tendencia.

El peor resultado se registra en la industria.

Por otra parte, la moderación del empleo en los servicios, en principio atri-

ALTA CREACIÓN DE EMPLEO

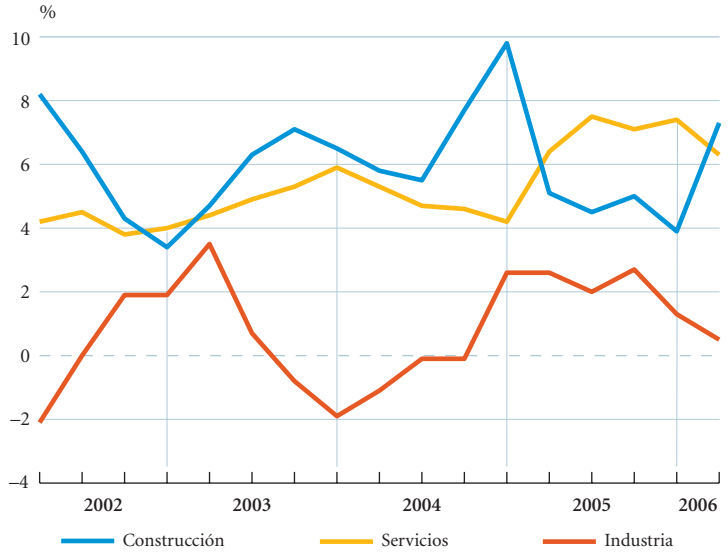
Variación interanual del empleo



NOTA: (*) Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
FUENTES: INE y elaboración propia.

REBOTE DE LA CONSTRUCCIÓN Y MENOR TONO EN LOS SERVICIOS

Variación interanual del empleo estimado por sectores



FUENTES: INE y elaboración propia.

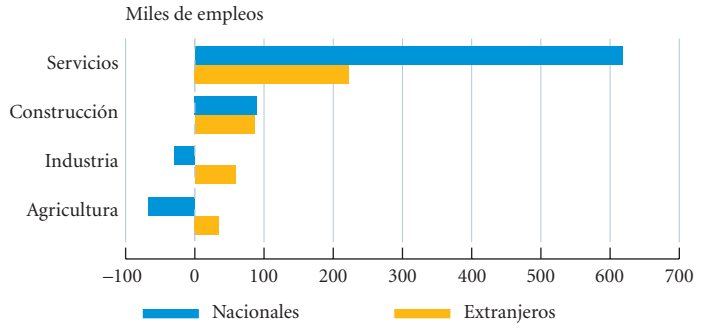
Suave moderación del tono en determinados servicios.

buible al factor estacional, parece responder a otras causas una vez analizadas las cifras de la encuesta de población activa con mayor detalle. En efecto, la hostelería es la única rama de actividad donde el empleo se acelera con fuerza en el primer trimestre, mientras que la desaceleración es la norma en el comercio, sector financiero y también en educación y algunos servicios sociales. La inesperada alza del empleo en la hostelería, hasta un 10,8% interanual, puede obedecer al sesgo derivado de la regularización de la inmigración iniciado en febrero de 2005.

La excepción en este tono general de desaceleración la sigue aportando la construcción. En el primer trimestre, el empleo en este sector volvió a repuntar con fuerza, retrasando las previsiones sobre el esperado enfriamiento del sector.

LA INMIGRACIÓN, PIEZA CLAVE DEL NUEVO EMPLEO

Nuevo empleo creado en un año a primer trimestre de 2006



FUENTES: INE y elaboración propia.

Hay que destacar, en todo caso, el intenso aumento del empleo en los doce últimos meses, 907.400 nuevos puestos de trabajo, con un total que asciende ya a los 19,4 millones según la EPA. El 44,4% de los nuevos empleos creados desde el primer trimestre de 2005, 403.300, corresponden a extranjeros. Esta cifra incorpora la afloración de empleo irregular preexistente, ya que el empleo entre los extranjeros presenta un ritmo de crecimiento muy superior, un 21,3%, frente al 3,7% registrado por la ocupación entre españoles, más indicativa de la tendencia general del mercado de trabajo.

Sea cual fuere su intensidad y sin poner en tela de juicio el extremado vigor del proceso, el fenómeno de la inmigración está cambiando el panorama laboral español, en particular en determinados sectores. Así, tanto en la agricultura como en la industria los trabajadores extranjeros sustituyen a los españoles que, por una u otra razón, abandonan el sector tal como se comprueba en el gráfico anterior. En los doce últimos meses el empleo de extranjeros en estos dos sectores ha aumentado mientras que entre los españoles ha disminuido. En la construcción, la situación es distinta pero prácticamente el nuevo empleo se reparte por mitades entre españoles y extranjeros. Finalmente, en los servicios, sector que concentra el mayor volumen del nuevo empleo, los españoles son mayoría pero la proporción que cubre la inmigración es muy elevada, más de la cuarta parte.

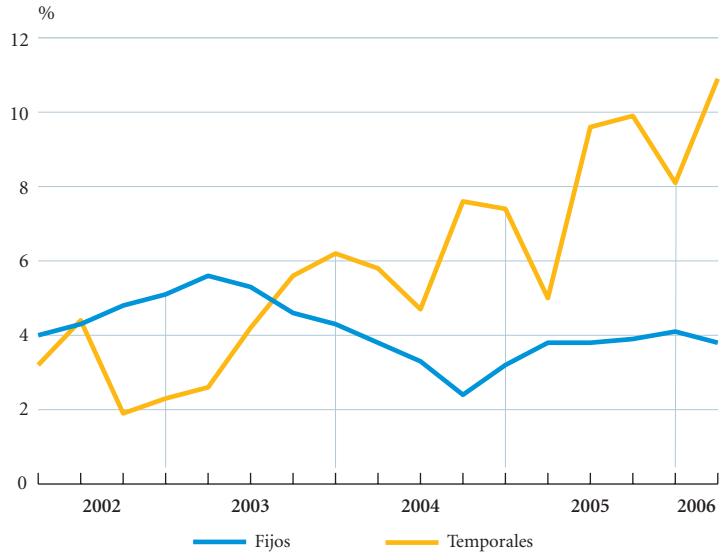
La construcción, en cambio, parece imparable.

Otro hecho relevante de la encuesta del primer trimestre de 2006 es el acentuado crecimiento del trabajo temporal, que se sitúa ya en el 10,9% interanual frente al 3,8% registrado por los asalariados fijos. Esto supone que 521.700 de los poco más de 900.000 empleos creados en los doce últimos meses tiene esa naturaleza. De ahí la relevancia que en el futuro puedan tener las disposiciones del gobierno para reducir la temporalidad (ahora en el 33,3% del empleo asa-

La persistencia de la temporalidad en el empleo empuja a adoptar medidas que favorezcan los contratos fijos.

ESCALADA DEL EMPLEO TEMPORAL

Variación interanual del empleo asalariado según contrato



FUENTES: INE y elaboración propia.

EMPLEO ESTIMADO

Primer trimestre 2006

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	984,8	–22,0	–2,2	–32,5	–3,2	5,1
No agrarios	18.415,3	107,9	0,6	940,0	5,4	94,9
Industria	*3.273,6*	*–14,9*	*–0,5*	*16,1*	*0,5*	*16,9*
Construcción	*2.436,7*	*13,9*	*0,6*	*166,2*	*7,3*	*12,6*
Servicios	*12.705,0*	*108,8*	*0,9*	*757,6*	*6,3*	*65,5*
Por empleadores						
Sector privado	16.536,8	90,5	0,6	875,6	5,6	85,2
Sector público	2.863,3	–4,7	–0,2	31,8	1,1	14,8
Por situación profesional						
Asalariados	15.888,9	47,2	0,3	912,0	6,1	81,9
Contrato indefinido	*10.593,0*	*101,7*	*1,0*	*390,3*	*3,8*	*54,6*
Contrato temporal	*5.295,9*	*–54,5*	*–1,0*	*521,7*	*10,9*	*27,3*
No asalariados	*3.481,5*	35,3	1,0	–4,2	–0,1	17,9
Empresarios empleadores	*1.052,8*	*23,3*	*2,3*	*110,4*	*11,7*	*5,4*
Empresarios no empleadores	*2.150,6*	*–1,0*	*0,0*	*–31,6*	*–1,4*	*11,1*
Ayudas familiares	*278,1*	*13,0*	*4,9*	*–83,0*	*–23,0*	*1,4*
Otros	29,7	3,2	12,3	–0,2	–0,7	0,2
Por tiempo de ocupación						
A tiempo completo	16.986,3	–12,7	–0,1	919,7	5,7	87,6
A tiempo parcial	2.413,9	98,6	4,3	–12,3	–0,5	12,4
Por sexos						
Varones	11.575,6	26,0	0,2	412,7	3,7	59,7
Mujeres	7.824,5	59,9	0,8	494,8	6,7	40,3
TOTAL	**19.400,1**	**85,9**	**0,4**	**907,5**	**4,9**	**100,0**

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La tasa de desempleo se sitúa en el 9,1%, más de un punto por debajo de hace un año.

lariado), que contiene medidas de estímulo a la transformación de contratos temporales en fijos y abaratamiento del despido.

Por otra parte, la afiliación a la Seguridad Social, filtrada del impacto de la regularización de extranjeros, ofrece también un perfil de ligera moderación, dentro de una solidez notable, y mucho más coherente con el ritmo de avance de la economía. En abril, la afiliación creció, en bruto, un 5,6% que, descontando los extranjeros regularizados (y que permanecían en alta laboral), 498.395 a final de abril, quedaría en el 2,8%.

El buen comportamiento del empleo ha favorecido una reducción del paro estimado del 7,8% hasta las 1.935.800 personas en el primer trimestre, pese al aumento sostenido de la tasa de actividad que, calculada como la relación entre población activa y población de 16 años o más, llegó al 58,0% en el primer trimestre de 2006.

PARO ESTIMADO

Primer trimestre 2006

	Parados	Variación trimestral		Variación anual		Participación %	% sobre población activa
		Absoluta	%	Absoluta	%		
Por sexos							
Hombres	846,4	25,2	3,1	–94,6	–10,0	43,7	6,8
Mujeres	1.089,4	69,3	6,8	–68,7	–5,9	56,3	12,2
Por edades							
Menores de 25 años	454,2	–2,1	–0,5	–77,4	–14,6	23,5	18,7
Resto	1.481,6	96,6	7,0	–85,8	–5,5	76,5	7,8
Por situación personal							
Paro de larga duración	530,7	–26,4	–4,7	–81,9	–13,4	27,4	–
Buscan primer empleo	203,7	–16,6	–7,5	–53,4	–20,8	10,5	–
Resto	1.201,4	137,5	12,9	–27,9	–2,3	62,1	–
TOTAL	**1.935,8**	**94,5**	**5,1**	**–163,2**	**–7,8**	**100,0**	**9,1**

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

POBLACION ACTIVA, EMPLEO Y PARO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Primer trimestre 2006

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro (%)
	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	
Andalucía	3.547,9	171,4	5,1	3.074,8	179,2	6,2	473,1	–7,8	–1,6	13,3
Aragón	599,0	2,6	0,4	561,3	1,5	0,3	37,7	1,0	2,9	6,3
Asturias	463,7	15,3	3,4	416,2	18,4	4,6	47,4	–3,1	–6,2	10,2
Baleares	499,2	18,6	3,9	456,9	27,3	6,3	42,3	–8,7	–17,0	8,5
Canarias	983,2	42,7	4,5	865,7	45,7	5,6	117,5	–3,1	–2,5	12,0
Cantabria	264,9	9,3	3,6	245,9	15,2	6,6	19,0	–5,9	–23,6	7,2
Castilla y León	1.122,8	19,5	1,8	1.020,0	28,3	2,9	102,8	–8,8	–7,9	9,2
Castilla-La Mancha	861,0	49,0	6,0	779,3	45,1	6,1	81,7	3,9	5,0	9,5
Cataluña	3.619,5	138,5	4,0	3.365,8	161,0	5,0	253,7	–22,5	–8,1	7,0
Comunidad Valenciana	2.314,7	80,9	3,6	2.108,6	101,1	5,0	206,1	–20,2	–8,9	8,9
Extremadura	459,2	2,8	0,6	386,9	10,0	2,7	72,3	–7,2	–9,0	15,7
Galicia	1.269,3	21,0	1,7	1.142,5	30,2	2,7	126,8	–9,3	–6,8	10,0
Madrid	3.137,8	103,0	3,4	2.952,0	168,4	6,0	185,8	–65,4	–26,0	5,9
Murcia	638,4	33,5	5,5	589,3	39,1	7,1	49,1	–5,6	–10,2	7,7
Navarra	295,9	8,3	2,9	277,2	7,7	2,9	18,7	0,6	3,2	6,3
País Vasco	1.048,2	20,3	2,0	968,4	22,0	2,3	79,8	–1,7	–2,1	7,6
La Rioja	152,6	7,3	5,0	143,7	9,1	6,7	8,9	–1,7	–16,4	5,8
Ceuta y Melilla	58,6	0,2	0,3	45,5	–1,9	–4,0	13,1	2,1	19,1	22,4
TOTAL	**21.335,9**	**744,2**	**3,6**	**19.400,0**	**907,5**	**4,9**	**1.935,8**	**–163,2**	**–7,8**	**9,1**

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Fuerte crecimiento del empleo en La Rioja, Murcia, Cantabria, Castilla-La Mancha y Madrid.

La tasa de desempleo se situó en un 9,1%, más de un punto por debajo del mismo trimestre del año anterior. Las diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 6,8% y un 12,2% respectivamente, se mantuvieron en cotas apreciables. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 18,7%, tres puntos menos que en el primer trimestre de 2005.

Desde una perspectiva territorial, la situación presenta una notable diversidad entre comunidades autónomas. Las que presentaron crecimientos más intensos del empleo fueron Andalucía, La Rioja, Murcia, Cantabria, Castilla-La Mancha y Madrid, todas ellas con crecimientos del empleo estimado superior al 6%. En un eslabón algo inferior, por encima del 5%, y se situaron Canarias, Valencia y Cataluña. En el extremo opuesto, Galicia, Extremadura, Castilla y León y especialmente Aragón presentaban los aumentos más débiles del empleo.

Paro registrado: balance favorable en los cuatro primeros meses del año

Las cifras de paro facilitadas por las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo dibujan un panorama caracterizado por una moderación leve pero sostenida del paro, es decir, muy similar al de meses anteriores. En efecto, el número total de inscritos se situó en 2.075.676 personas en abril, un 1,0% menos que en el mismo mes de 2005, según el Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo. Los extranjeros en situación de desempleo se elevaron a 141.939 y representaron una proporción sobre el total inferior a la de meses precedentes, un 6,8%.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

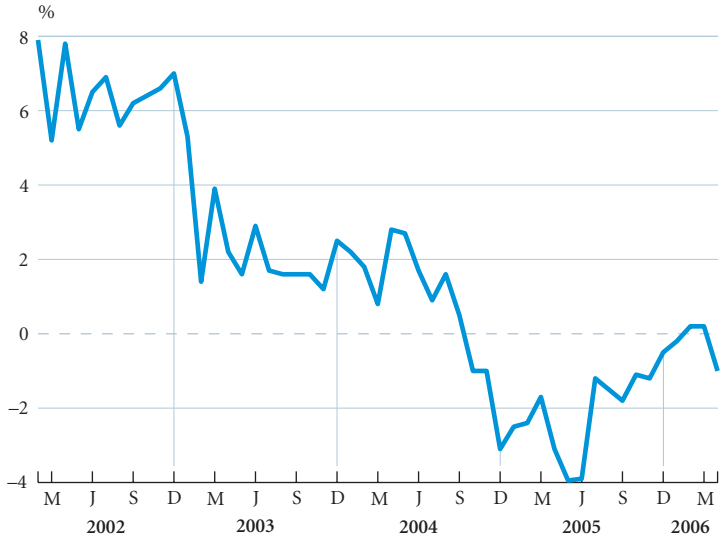
Abril 2006

	Parados	Variación sobre diciembre 2005		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	64.653	–574	–0,9	9.236	16,7	3,1
Industria	295.033	–6.286	–2,1	–8.970	–3,0	14,2
Construcción	220.871	–24.229	–9,9	–15.390	–6,5	10,6
Servicios	1.265.554	–835	–0,1	–10.818	–0,8	61,0
Primer empleo	229.565	4.663	2,1	5.673	2,5	11,1
Por sexos						
Hombres	800.875	–51.088	–6,0	–32.037	–3,8	38,6
Mujeres	1.274.801	23.827	1,9	11.768	0,9	61,4
Por edades						
Menores de 25 años	268.223	–7.672	–2,8	–2.647	–1,0	12,9
Resto de edades	1.807.453	–19.589	–1,1	–17.622	–1,0	87,1
TOTAL	**2.075.676**	**–27.261**	**–1,3**	**–20.269**	**–1,0**	**100,0**

FUENTES: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y elaboración propia.

EL PARO REGISTRADO SE MODERA

Variación interanual del paro registrado



FUENTES: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y elaboración propia.

En el conjunto del primer cuatrimestre, el paro retrocedió moderadamente pero con una intensidad algo superior a la del pasado año, mejorando la situación en los distintos sectores. Únicamente el colectivo de demandantes de un primer puesto de trabajo vio engrosar sus efectivos de manera apreciable, probablemente por la inercia derivada del proceso de regularización de extranjeros.

El paro registrado va a la baja.

Precios

El tabaco y los alimentos frescos salvan el IPC de abril

Sensible reducción del diferencial con la zona del euro en un momento en que los precios de la energía aprietan...

La tasa de inflación se mantuvo en abril invariable en el 3,9% del mes anterior, de acuerdo con el índice de precios de consumo (IPC). Este resultado permitió mejorar el diferencial con la zona del euro, habida cuenta de la aceleración de los precios hasta el 2,4% en el conjunto de los Doce, según el IPC armonizado.

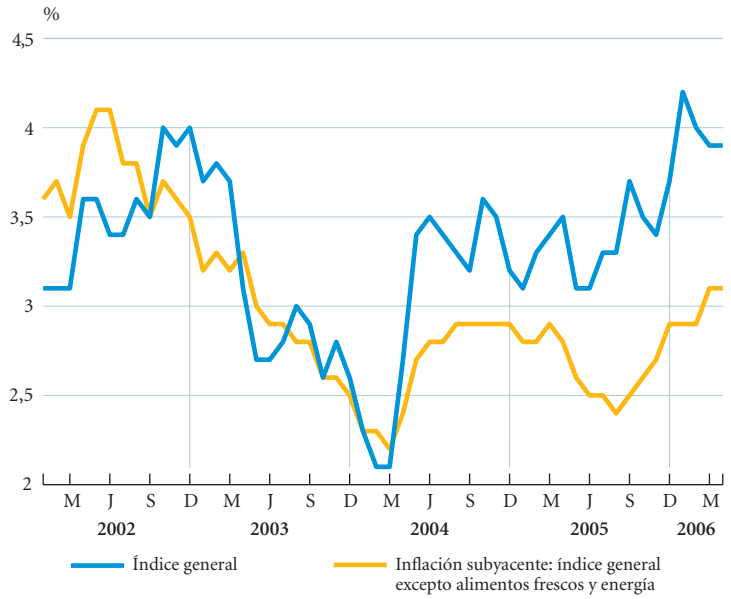
...gracias al tabaco y a los alimentos frescos.

El repunte alcista del IPC armonizado en la zona del euro se fundamentó en los precios del transporte (por la vía del impacto de los carburantes) y también en el componente turístico del índice, propiamente, hoteles y restaurantes. En España, el índice de abril discurrió con un paralelismo notable, incluso con subidas de intensidad algo mayor, pero el resultado final fue distinto al compensarse las alzas con la intensa moderación de los precios de los alimentos frescos y del tabaco. El precio de las cajetillas de cigarrillos, precisamente, se ha visto afectado por importantes vaivenes que se iniciaron a raíz de la entrada en vigor de la ley antitabaco a primeros de año.

La subida de los precios de la energía en abril fue intensa y mayor que en el mismo mes de 2005, a pesar de que fue uno de los meses en que los precios de los carburantes crecieron más. Por otra, los precios de los servicios crecieron un 4,1% inter-

EL IPC SE ESTABILIZA EN ABRIL

Variación interanual del IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2005			2006		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2005	% variación anual
Enero	–0,8	–0,8	3,1	–0,4	–0,4	4,2
Febrero	0,3	–0,6	3,3	0,0	–0,4	4,0
Marzo	0,8	0,2	3,4	0,7	0,3	3,9
Abril	1,4	1,6	3,5	1,4	1,8	3,9
Mayo	0,2	1,8	3,1			
Junio	0,2	2,1	3,1			
Julio	–0,6	1,5	3,3			
Agosto	0,4	1,9	3,3			
Septiembre	0,6	2,5	3,7			
Octubre	0,8	3,4	3,5			
Noviembre	0,2	3,5	3,4			
Diciembre	0,2	3,7	3,7			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

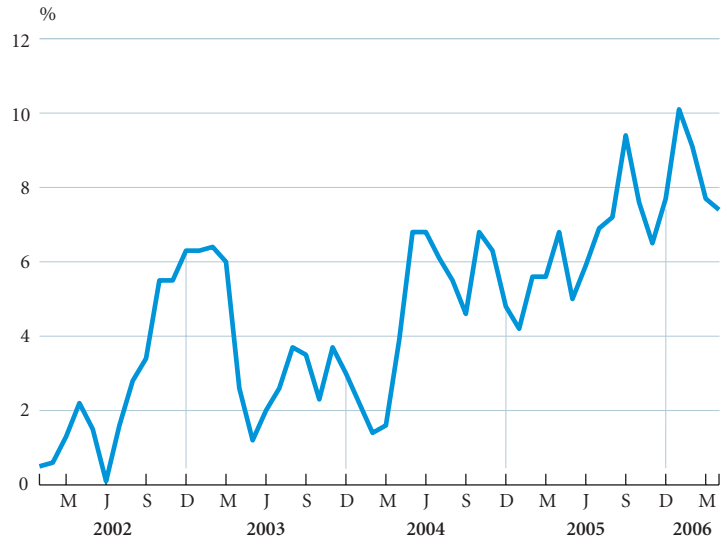
anual, impulsados por los precios turísticos, que vieron ampliada su alza mensual por el efecto calendario de la Semana Santa, que en 2006 se retrasó a abril.

Estas intensas alzas, que hubieran elevado la tasa del IPC claramente por encima del 4%, quedaron neutralizadas en buena medida por la moderación de

Los componentes más aleatorios del índice marcan la trayectoria de la inflación.

EL IPC, A MERCED DE LOS COMPONENTES ALEATORIOS

Variación interanual de los alimentos frescos y la energía dentro del IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Abril

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	120,5	0,7	0,2	1,6	0,9	3,5	3,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	122,6	3,2	0,3	3,5	0,6	8,6	2,2
Vestido y calzado	119,2	9,3	9,3	–1,0	–1,1	1,6	1,3
Vivienda	122,1	1,4	1,1	3,1	4,3	5,4	7,2
Menaje	110,5	0,6	0,7	0,6	1,1	2,0	2,7
Medicina	107,2	0,5	0,4	0,1	0,7	0,9	1,3
Transporte	121,7	1,2	1,5	3,8	4,3	6,3	6,7
Comunicaciones	91,1	–0,1	–0,2	–0,9	–0,4	–2,1	–1,2
Ocio y cultura	103,4	–0,9	1,0	–1,0	–0,6	–1,3	1,1
Enseñanza	121,6	0,0	0,1	0,5	0,3	4,2	3,9
Hoteles, cafés y restaurantes	124,1	0,4	0,9	2,2	2,6	4,0	4,8
Otros	118,1	0,3	0,3	2,6	2,7	3,1	3,4
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	119,4	0,9	0,3	1,9	2,0	4,3	3,9
Alimentos sin elaboración	123,3	1,1	–0,1	1,7	–1,4	3,8	2,1
Conjunto no alimentario	117,0	1,6	1,8	1,6	2,1	3,2	4,0
Bienes industriales	113,7	2,9	2,9	1,2	2,0	3,0	4,0
Productos energéticos	*127,6*	*2,6*	*3,1*	*5,8*	*8,0*	*9,6*	*12,2*
Carburantes y combustibles	*134,7*	*3,6*	*4,1*	*7,3*	*9,3*	*12,5*	*15,0*
Bienes industriales sin productos energéticos	*109,4*	*3,0*	*2,8*	*–0,2*	*0,1*	*1,0*	*1,4*
Servicios	120,8	0,2	0,7	2,0	2,1	3,5	4,1
Inflación subyacente (**)	116,3	1,3	1,4	1,2	1,4	2,8	3,1
ÍNDICE GENERAL	**117,9**	**1,4**	**1,4**	**1,6**	**1,8**	**3,5**	**3,9**

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Las perspectivas inmediatas son inciertas por la dificultad de establecer el curso de los precios de la energía y los alimentos frescos.

los precios de los alimentos frescos, que se contuvieron hasta el 2,1% interanual (más de tres puntos por debajo de los niveles de principio de año). La carne de ovino, las hortalizas y, sobre todo, el descenso en picado del pollo fueron los elementos clave de esta contención. Por otra parte, el tabaco y también la suave moderación de los precios de los bienes industriales no energéticos jugaron también ese papel de compensación, incluso neutralizando el potencial recorrido alcista de la inflación subyacente que permaneció estable en el 3,1% interanual.

Teniendo en cuenta lo anterior, las expectativas para el IPC se enmarcan dentro de unas coordenadas inciertas, en particular en lo relativo a los precios de la energía y la alimentación no elaborada que, a la postre, son los componentes que más inciden sobre las oscilaciones del índice. Los precios de los derivados del petróleo han subido sin cesar en los últimos años hasta cotas poco imaginables no hace tanto

tiempo y no parece que vayan a descender de modo significativo. La debilidad del dólar, no obstante, podría contribuir a mejorar la situación.

Los precios de producción de los bienes de consumo se moderan

Los precios industriales en origen se mantuvieron prácticamente estables en abril, dentro de niveles de crecimiento elevados, un 5,7% anual. Este resultado es consecuencia de la fuerte alza de los precios energéticos, un 15,4%, y, en menor medida, de las progresivas tensiones que se observan en los precios de otros bienes intermedios que en abril ya crecían a un ritmo superior al 5% interanual. Una mayor contención se aprecia, en cambio, entre los bienes de equipo y los de consumo aunque, en este caso, subsisten diferencias entre los diferentes grupos de productos.

Por otra parte, el crecimiento interanual acumulado de los precios de importación ascendió al 6,1% en el primer trimestre. Los precios de las importaciones no energéticas crecieron únicamente un 1,9%, fundamentalmente por los bienes intermedios y de equipo. En cambio, en los bienes de consumo se constató un descenso de precios impulsado por los productos alimenticios. Por último, los precios agrarios mostraron una notable contención en febrero; el incremento medio en los dos primeros meses se mantuvo en un modesto 2,4%, casi ocho puntos menos que el mismo periodo del año anterior.

El precio de las importaciones de bienes de consumo empieza a caer.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios	
2005											
Febrero	12,2	4,9	3,2	1,9	5,5	11,0	5,4	1,0	–1,9	9,3	4,4
Marzo	13,2	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	5,3	2,6	–7,6	9,7	–
Abril	6,6	5,0	2,8	2,0	3,7	14,5	4,6	0,9	–7,5	9,1	–
Mayo	–0,9	4,2	2,5	2,1	3,3	11,0	0,9	–3,2	–6,5	4,7	4,4
Junio	–11,9	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	5,3	3,6	–1,3	7,7	–
Julio	–5,1	4,6	2,1	1,9	3,0	15,7	8,2	0,6	10,4	11,7	–
Agosto	9,2	4,9	2,5	1,8	2,9	16,4	6,1	–0,2	–0,4	11,0	4,5
Septiembre	6,7	5,4	2,6	1,9	3,2	17,9	4,3	–0,6	4,2	7,0	–
Octubre	–0,8	5,0	3,0	1,8	3,1	15,2	4,8	0,8	14,0	5,3	–
Noviembre	2,0	4,9	3,1	2,0	3,2	14,7	3,8	3,3	–0,8	5,6	4,4
Diciembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Enero	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	–6,5	–5,1	15,2	–
Febrero	0,7	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	4,3
Marzo	...	5,8	3,3	2,0	4,5	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	–
Abril	...	5,7	2,8	2,2	5,1	15,4	...	...	...	...	...

NOTA: (*) Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Sector exterior

El déficit comercial sigue creciendo pese a la recuperación de las exportaciones

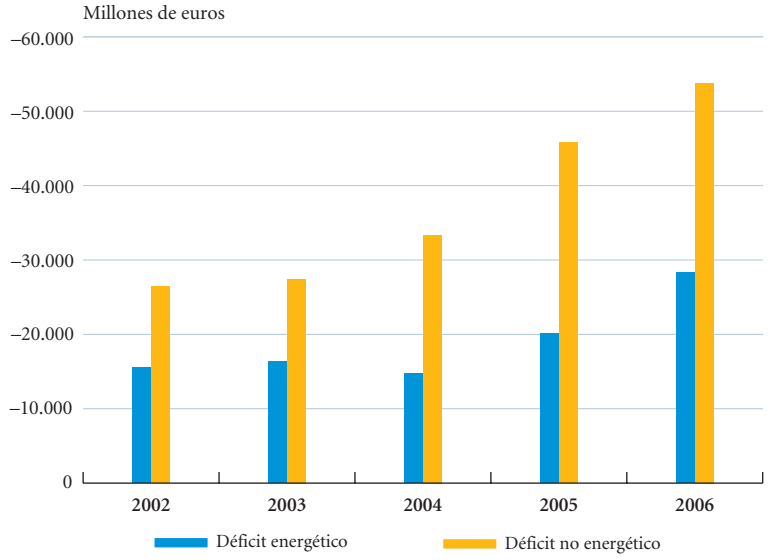
Se revitalizan los intercambios comerciales con el exterior en el primer trimestre.

Los intercambios exteriores de mercancías crecieron con fuerza en marzo, alrededor del 20% nominal, con un mayor dinamismo de las importaciones. Este intenso aumento puede estar algo sesgado al alza por el efecto calendario de la Semana Santa. No obstante, los datos de contabilidad nacional correspondientes al primer trimestre, corregidos de estacionalidad y calendario, apuntan a que esa aceleración puede ser algo más sustancial. Tanto las exportaciones de bienes como las importaciones han experimentado un repunte muy notable que las ha llevado a crecer, en ambos casos, en torno al 12,5% en volumen, es decir, a un ritmo muy superior al de trimestres precedentes.

El alza de las importaciones, afectadas por el impacto del encarecimiento del petróleo (ya en 354 euros por tonelada, un 53,3% por encima de la media del primer trimestre de 2005), obedece también, en el ámbito no energético, al factor cantidad. En el primer trimestre, según datos de aduanas, es decir, no desestacionalizados, el crecimiento de las importaciones no energéticas alcanzó el 13,7% real, o un 22,1% si se atiende exclusivamente a las de bienes de consumo no alimenticio. Entre éstos, la avalancha es más que notable en el caso de la electrónica de consumo, los compo-

EL DÉFICIT COMERCIAL NO ES SÓLO UNA CUESTIÓN DEL PETRÓLEO

Saldo acumulado de doce meses a marzo



FUENTES: Departamento de aduanas y elaboración propia.

COMERCIO EXTERIOR

Enero-marzo 2006

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	10.155	48,0	16,0	1.956	66,4	4,6	–8.199	19,3
Bienes de consumo	18.102	19,9	28,6	15.887	12,4	37,7	–2.215	87,8
Alimenticios	*3.154*	*10,2*	*5,0*	*5.167*	*4,1*	*12,2*	*2.013*	*163,8*
No alimenticios	*14.948*	*21,8*	*23,6*	*10.720*	*15,1*	*25,4*	*–4.228*	*71,7*
Bienes de capital	6.455	12,6	10,2	4.205	47,2	10,0	–2.250	65,1
Bienes intermedios no energéticos	28.600	14,2	45,2	20.146	13,4	47,7	–8.454	70,4
Por áreas geográficas								
Unión Europea 25	37.418	13,1	59,1	30.152	9,7	71,5	–7.266	80,6
Zona del euro	*31.350*	*12,0*	*49,5*	*23.958*	*8,3*	*56,8*	*–7.392*	*76,4*
Otros países	25.894	31,8	40,9	12.042	42,6	28,5	–13.852	46,5
Rusia	*1.652*	*33,7*	*2,6*	*313*	*45,3*	*0,7*	*–1.339*	*18,9*
EEUU	*2.150*	*25,1*	*3,4*	*1.800*	*43,9*	*4,3*	*–349*	*83,8*
Japón	*1.454*	*–5,6*	*2,3*	*346*	*27,2*	*0,8*	*–1.108*	*23,8*
América Latina	*3.411*	*69,2*	*5,4*	*2.397*	*51,6*	*5,7*	*–1.014*	*70,3*
OPEP	*5.334*	*47,5*	*8,4*	*1.076*	*28,6*	*2,5*	*–4.259*	*20,2*
Resto	*11.893*	*24,9*	*18,8*	*6.110*	*42,4*	*14,5*	*–5.782*	*51,4*
TOTAL	**63.312**	**20,1**	**100,0**	**42.194**	**17,4**	**100,0**	**–21.117**	**66,6**

FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y elaboración propia.

nentes de automóvil o la confección y el calzado. Lógicamente, el vigor de la demanda interna y la sustitución de producción interna por productos procedentes del exterior explica este gran dinamismo de las compras exteriores.

Por el lado de la exportación, la mejora es también ostensible. El crecimiento real estimado por el Departamento de Aduanas llega al 12,7% en el trimestre. Por una parte, gracias al extraordinario dinamismo de las ventas exteriores de bienes de capital, un 41,1% más en volumen, asociado a una exportación de buques que no tiene parangón en 2005. Por otra parte, merced al buen tono relativo de las de bienes de consumo no alimenticio (14,5%) debido a la remontada de las exportaciones de automóviles, electrónica de consumo y confección. Por mercados, son los países terceros los responsables del dinamismo exportador, pues los mercados de la Unión Europea, pese a mejorar, presentan un tono relativamente más bajo.

Las importaciones crecen con fuerza, en particular las de bienes de consumo no alimenticio.

La intensa recuperación de los flujos comerciales con el exterior no ha comportado cambios sustanciales respecto a la tónica de meses precedentes a la ampliación del déficit comercial, que en el primer trimestre ya alcanzó los 21.117 millones de euros, un 25,7% más que en el mismo periodo de 2005.

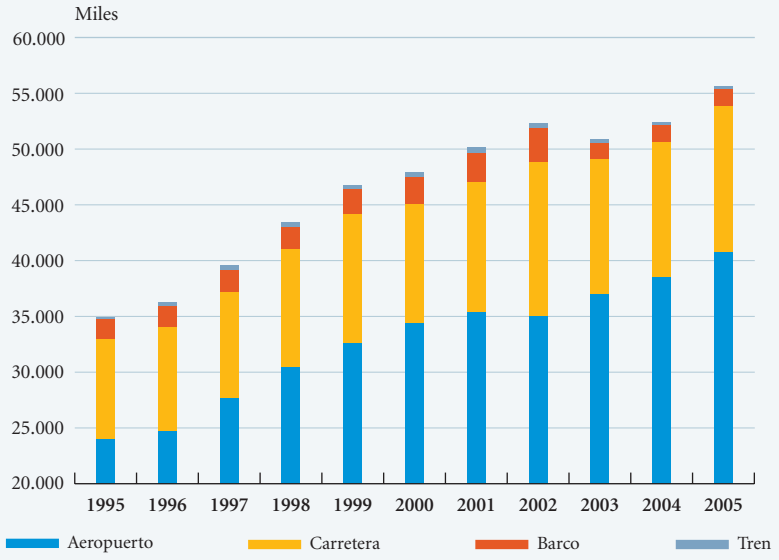
Las exportaciones también se recuperan gracias al tono positivo de los mercados de países terceros.

El nuevo turista ya está aquí

En los diez últimos años el número de turistas (visitantes que pasan al menos una noche en nuestro país, según la definición oficial) ha aumentado a un ritmo anual medio de casi el 5% hasta superar los 55 millones en 2005. En términos absolutos, esto supone más de 20 millones de nuevos turistas en diez años. Este notable incremento es fruto de la tendencia a una mayor movilidad internacional de las personas favorecida por el extraordinario aumento de las facilidades de transporte, en especial a partir de la liberalización progresiva del transporte aéreo. No en vano, más del 80% del incremento del turismo en España en estos diez últimos años se explica por el auge de ese medio de transporte. En 2005 el 73,2% de los 55,7 millones de turistas que recibió la economía española, es decir, algo más de 40 millones de personas, llegaron a nuestro país en avión.

EL AVIÓN, MOTOR DEL CRECIMIENTO TURÍSTICO

Turistas según medio de transporte



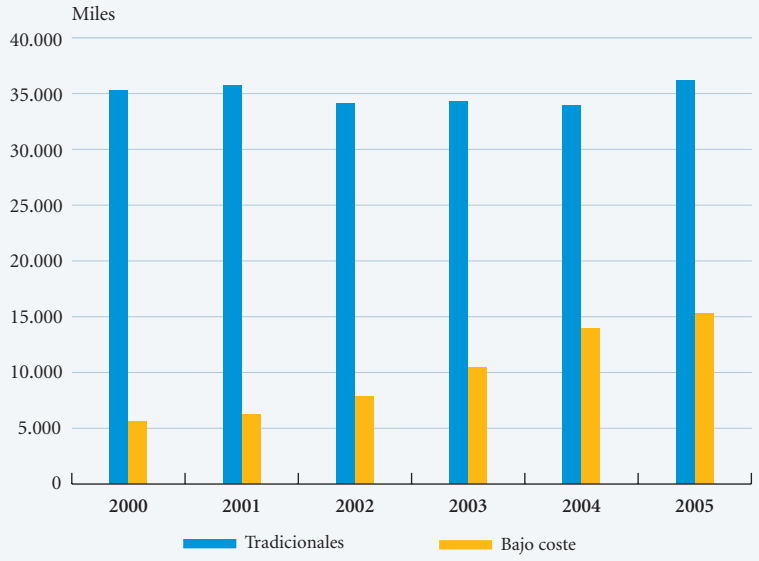
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Este crecimiento cuantitativo va acompañado de un cambio cualitativo que a veces puede pasar desapercibido. Una de las mutaciones más sustanciales que se está produciendo en el negocio turístico es la provocada por las compañías de transporte de bajo coste y en paralelo por el uso de Internet. El *boom* del turismo por vía aérea tiene en las compañías de bajo coste un aliado indiscutible. En 2005, el 29,7% de los pasajeros llegados a España (incluye también españoles en viaje de vuelta) lo habían hecho con las denominadas compañías de bajo coste, entendiendo por tales las distintas de las compañías aéreas tradicionales. En 2000, la cuota de mercado de este segmento era del 13,7% transportando algo más de 5,6 millones de personas, un tercio de las transportadas en 2005.

Estas cifras incluyen también los vuelos *charter*, modalidad que ha ido perdiendo peso también en beneficio de esas nuevas empresas que operan en régimen de precios bajos y sin paquetes turísticos asociados, y cuyos bille-

AUGE DE LAS COMPAÑÍAS AÉREAS DE BAJO COSTE

Pasajeros llegados a España por avión por tipo de compañía



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y elaboración propia.

tes se adquieren básicamente a través de Internet o de centros de atención telefónica. En 2005, tres compañías, Easyjet, Ryanair y Air Berlin, con más de 3 millones de pasajeros cada una, dominaban en condiciones de gran igualdad más del 60% de todo el mercado de bajo coste.

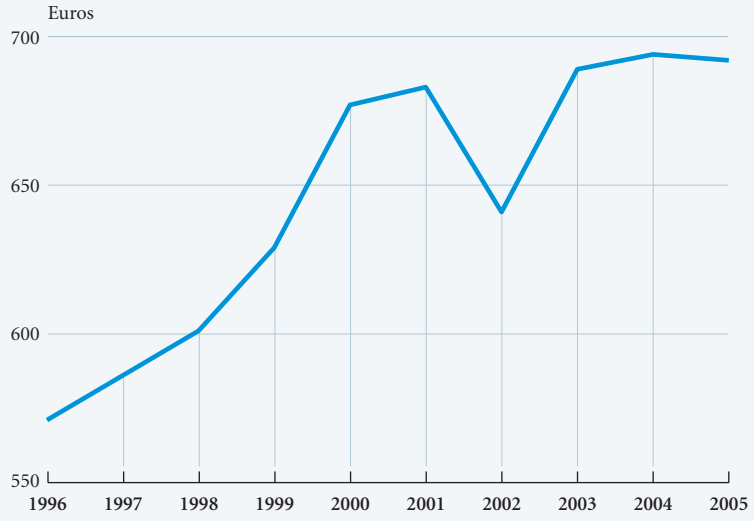
El nuevo turismo español, pues, va a seguir aumentando principalmente por ese nuevo canal. El nuevo turista se perfila como un individuo que viaja por su cuenta, en familia o con amigos, sin paquetes turísticos precontratados (en 2005 el 61,5% así lo hizo y fueron un 11,5% más que el año anterior), por motivos de ocio y con unos intereses algo más diversificados que el modelo tradicional de «sol y playa» (aunque este motivo sigue siendo el predominante). Además, este turista será cada vez más independiente de las agencias de viaje tradicionales, siendo Internet un protocolo de consulta, reserva y pago del viaje turístico cada vez más utilizado. El hotel, pese a su predominio actual, puede perder importancia relativa como alojamiento habitual en beneficio de la casa de propiedad o la de alquiler o de amigos (probablemente extranjeros ya afincados en el país).

Por otra parte, el nuevo turista es un individuo cuyo presupuesto es inferior al del turista tradicional pero que, en proporción, gasta más en destino que en origen (los paquetes turísticos no son ya tan importantes), según el Instituto de Estudios Turísticos (IET). El menor gasto por turista, además, se explica a menudo por un menor tiempo de estancia.

El nuevo turista puede ser una persona con lazos más estables (o de periodicidad más regular) con el territorio español gracias a la mayor accesibilidad y, por supuesto, a la progresiva consolidación de la propiedad en zonas turísticas en manos de extranjeros. Si bien es cierto que las encuestas del IET muestran que el turista que se aloja en vivienda propia o de familiares o conocidos gasta menos que el que se aloja en un establecimiento hotelero, podría ser que en este punto se infraestimara el gasto total, por el peso de partidas como mantenimiento, menaje,

EL INGRESO MEDIO POR TURISTA SE ESTANCA

Ingresos por turismo por turista



FUENTES: Banco de España, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y elaboración propia.

etc. Por tanto, hay que tomar las cifras sobre gasto por turista con una cierta prevención, dadas las limitaciones del aparato estadístico disponible. Las dificultades a la hora de medir el gasto de los turistas se acrecientan cuando tenemos en cuenta que algunos colectivos escapan de las definiciones convencionales. Hay que incluir dentro de esta categoría perfiles que quizás no responden al estereotipo que normalmente tenemos del turista, como es el caso de las personas que pasan temporadas relativamente largas en nuestro país. Se trata de una realidad emergente que no responde al patrón tradicional pero cuyo peso va a seguir aumentando en el futuro.

El déficit corriente continúa al alza, con un intenso deterioro de la balanza de servicios.

El déficit corriente vuelve a decepcionar en febrero

El saldo de la balanza por cuenta corriente volvió a empeorar notablemente en febrero al deteriorarse sus distintas rúbricas, principalmente, transferencias, servicios y mercancías, lo que supuso mantener la tónica de meses anteriores. En un horizonte temporal más a corto plazo, los datos de los dos primeros meses tampoco incitan al optimismo. El déficit acumulado hasta febrero, 15.152 millones de euros, aumentó un 26,6% respecto al mismo periodo de 2005. Por rúbricas, el comportamiento más negativo correspondió a la balanza de servicios, pues su superávit se redujo de modo espectacular por el fuerte aumento de los pagos, especialmente, en servicios no turísticos. El saldo comercial también empeoró, aunque no con la intensidad de meses anteriores. Por último, tanto la balanza de rentas como la de transferencias vieron disminuir su déficit, lo que palió en parte los malos resultados de las anteriores.

El déficit corriente se compensó, aunque en una proporción mínima, gracias al superávit de la balanza de capital, 651 millones de euros en los dos primeros meses del año. Pese a ello, la necesidad de financiación de la economía española se

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Febrero 2005	Febrero 2006	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	–55.940	–71.576	28,0
Servicios			
Turismo	*26.392*	*25.627*	*–2,9*
Otros servicios	*–4.433*	*–5.015*	*13,1*
Total	21.959	20.612	–6,1
Rentas	–13.738	–16.306	18,7
Transferencias	–1.423	–2.544	78,8
Total	**–49.141**	**–69.813**	**42,1**
Cuenta de capital	**8.253**	**8.052**	**–2,4**
Balanza financiera			
Inversiones directas	–28.582	–37.076	29,7
Inversiones de cartera	84.293	73.248	–13,1
Otras inversiones	2.670	32.766	–
Total	**58.381**	**68.938**	**18,1**
Errores y omisiones	–388	–936	141,4
Variación de activos del Banco de España	–17.105	–6.242	–63,5

NOTA: El saldo resultante de la suma de la balanza corriente, de la cuenta de capital y de la balanza financiera se compensa por la variación de activos del Banco de España más los errores y omisiones.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

situó, en este periodo, en 14.502 millones de euros, un 27,3% más que en 2005.

En el ámbito financiero, la inversión extranjera directa en España cayó con intensidad en los dos primeros meses de 2006, a diferencia de la inversión española directa en el exterior, que en el mismo periodo se multiplicó prácticamente por cinco gracias al dinamismo de la realizada en el ámbito empresarial. Del mismo modo la inversión en inmuebles también aumentó con fuerza, un 72,7%, probablemente como consecuencia de la necesidad de diversificación del riesgo en activos situados en otros países.

Cede la inversión extranjera directa y la española en el exterior crece con fuerza.

Sector público

Los ingresos públicos siguen creciendo con fuerza

Los ingresos impositivos crecen muy por encima del nominal de la economía.

Los ingresos no financieros del Estado alcanzaron los 55.464 millones de euros en los cuatro primeros meses de 2006, un 12,0% más que en el mismo periodo de 2005. Esta cifra no incluye los 14.824 millones correspondientes a los tramos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de la mayor parte de impuestos indirectos cedidos a las comunidades autónomas y corporaciones locales, por lo que resulta poco significativa como indicador de la capacidad de ingreso de las administraciones por la vía de impuestos generales. Incluyendo estos ingresos cedidos, la recaudación ascendió a 70.288 millones de euros, lo que supuso un aumento de un 11,1% respecto al año precedente.

El aumento más intenso correspondió a la imposición directa, un 13,6%, gracias a la buena marcha de la recaudación por el impuesto sobre la renta de sociedades, impulsado por el primer pago a cuenta. Algo menor fue el incremento de los ingresos por impuestos indirectos, un 10,7%, que se vieron afectados por una caída extraordinaria de la recaudación por impuesto sobre el valor añadido (IVA) sobre operaciones de importación, probablemente debida a cuestiones de homogeneidad contable. Los ingresos por operaciones interiores crecieron, en cambio, a una tasa muy elevada, un 25,1%, difícilmente explicable, también,

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO

Abril 2006

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/mismo periodo año anterior
Ingresos no financieros	**22.204**	**20,0**	**55.464**	**12,0**
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	7.968	13,0	24.728	11,1
Impuesto de sociedades	5.729	25,9	6.625	22,5
IVA	9.264	22,1	27.681	13,1
Impuestos especiales	1.405	–4,9	5.773	0,3
Resto	1.543	21,2	5.481	2,0
Total	**25.909**	**18,1**	**70.288**	**11,1**
Pagos no financieros	**8.956**	**7,1**	**41.972**	**–1,0**
Saldo de caja	**13.248**	**30,5**	**13.492**	**89,0**
Capacidad (+) o necesidad (–) de financiación (**)	***13.312***	***43,5***	***17.896***	***44,1***

NOTAS: (*) Están incluidos los tramos cedidos a las comunidades autónomas de acuerdo con el sistema de financiación vigente a partir de 2002.
(**) En términos de contabilidad nacional.
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

en términos homogéneos. Entre los impuestos especiales, el impuesto sobre el tabaco vio disminuir su recaudación pese al aumento de tipos, lo que podría ser atribuible a un retroceso del consumo. La recaudación por hidrocarburos creció moderadamente ante una posible retracción del consumo y un desplazamiento de la demanda hacia el gasóleo, carburante que soporta un menor tipo impositivo.

Los pagos no financieros del Estado cayeron un 1,0% ascendiendo a 41.972 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas. Esta reducción se vio favorecida por la intensa caída de los pagos por intereses y de las operaciones de capital pues el resto de partidas, es decir, personal, compras de bienes y servicios y transferencias, crecieron entre un 5% y un 7%.

El saldo de caja del Estado hasta abril, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue positivo por importe de 13.492 millones de euros y muy superior al del mismo periodo del año anterior. Este elevado saldo ha compensado el notable incremento de los activos financieros, 12.219 millones en total, que incluyen, entre otras partidas relevantes, la cuenta corriente en el Banco de España y depósitos diversos en instituciones financieras por importe de 10.209 millones de euros.

El Estado cierra el primer cuatrimestre con un amplio superávit de caja.

Ahorro y financiación

En marzo el tipo de interés para la compra de vivienda todavía sigue por debajo de la inflación.

La financiación a las empresas crece más que la destinada a las familias.

La subida de tipos no frena la demanda de crédito

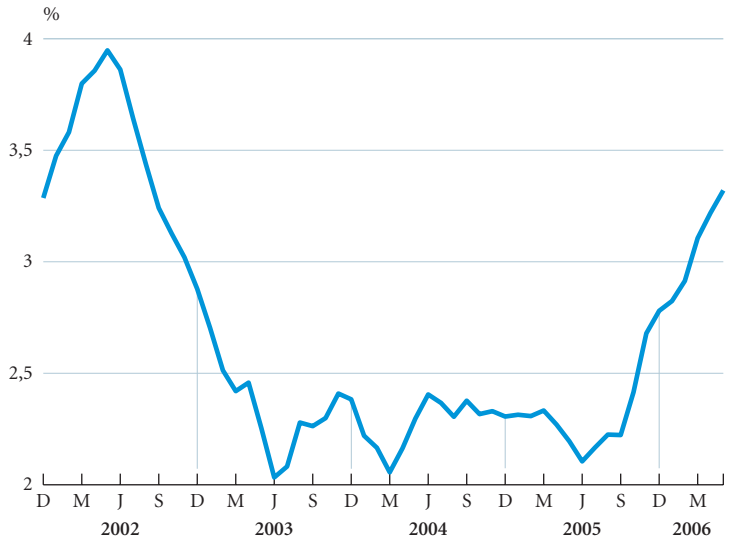
El giro restrictivo de la política monetaria iniciado por el Banco Central Europeo el pasado diciembre continúa trasladándose a los tipos de interés bancarios. En promedio los tipos de interés de las entidades de crédito a las empresas y familias han subido unos 30 puntos básicos desde diciembre hasta marzo. No obstante, su nivel sigue en niveles relativamente bajos, tanto en términos nominales como reales, es decir, descontando la tasa de inflación. Así, los tipos de interés bancarios en general sólo se sitúan algunas décimas por encima de la tasa de inflación.

En marzo, el tipo de interés para la compra de vivienda estimado por el Banco de España incluso se colocó ligeramente por debajo de la tasa anual de inflación. El tipo de interés para la adquisición de bienes de consumo y otros fines se situaba en un nivel más alto, del 6,36%, 51 puntos básicos por encima del mínimo de febrero de 2005. El tipo de interés de los préstamos y créditos a las empresas, a pesar de un suave aumento en los últimos meses, se hallaba en línea con la inflación, lo que suponía un tipo de interés real próximo al 0%.

En este contexto, no es extraño que la financiación al sector privado continúe su fuerte expansión, ya que, además, el

REPUNTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS

Míbor a un año. Medias mensuales



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 19 de mayo.
FUENTE: Banco de España.

clima económico sigue siendo en general favorable. Así, la financiación a las empresas y familias ascendió el 22,6% en los doce últimos meses hasta marzo, la mayor tasa registrada por lo menos en los últimos diez años. Aunque esta cifra puede estar afectada por el efecto de la Semana Santa, que este año cayó en abril, a diferencia de 2005, los datos muestran que la demanda de crédito no desfallece. Tanto las empresas como las familias presentan un gran apetito por nueva financiación, si bien en el último periodo el aumento de la destinada a las empresas ha sido superior, con una tasa de variación anual del 23,4% frente al 21,7% de los hogares.

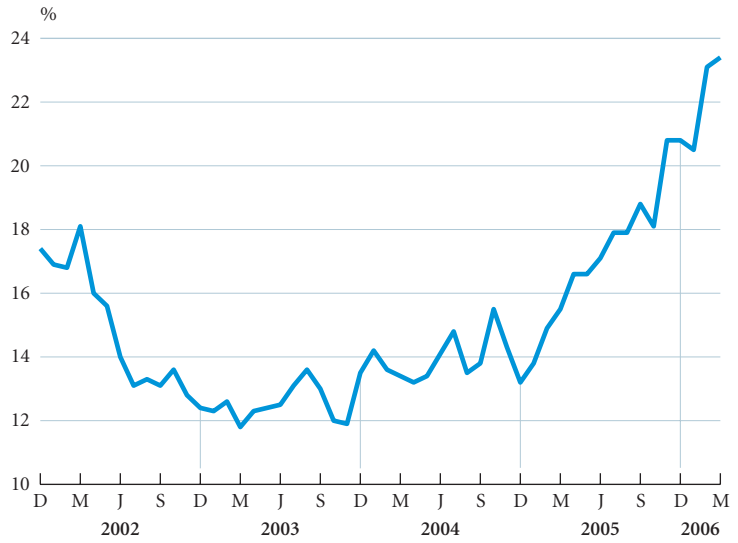
La mayor parte de la financiación a las familias la constituyen las hipotecas para la vivienda, que aumentaron el 24,3% en marzo con relación al mismo mes del año pasado, apenas dos décimas menos que en diciembre. La demanda de financiación para la adquisición de vivienda ha continuado siendo impulsada por el crecimiento de las rentas, por las holgadas condiciones de las entidades financieras y por algunos cambios sociodemográficos. Así, por un lado un gran volumen de jóvenes en edad de formar una familia, el aumento de los hogares monoparentales, el auge de la inmigración y la demanda de una segunda residencia han impelido el crecimiento del crédito hipotecario. Además, las entidades financieras han flexibilizado las condiciones financieras ante un escenario de tipos de interés al alza.

El crédito al consumo también sigue mostrando un gran vigor. En el primer trimestre de 2006 el importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a las familias para la compra de bienes y servicios como coches, electrodomésticos, muebles, ropa y viajes se cifró en 13.033 millones de euros, con un alza del 21,7% en relación con el mismo periodo del año anterior. El crédito para otros fines, como valores, terrenos, etc., mostró una evolución similar, totalizando las nuevas operaciones 16.420 millones de euros, con un aumento anual del 19,5%.

Las favorables condiciones de financiación, junto con el crecimiento de las rentas y factores sociodemográficos, impulsan la demanda de hipotecas.

LA FINANCIACIÓN A LAS EMPRESAS ANOTA EL MAYOR RITMO DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA ÚLTIMA DÉCADA

Variación interanual de la financiación a las sociedades no financieras



FUENTE: Banco de España.

Gran aumento de los depósitos bancarios

Los depósitos registran subidas en todas las modalidades.

Por el lado de los activos financieros del sector privado, también se constata que continúan experimentando una gran expansión. Los depósitos totales de las empresas y familias residentes están aumentando a ritmos similares a los de los préstamos, duplicando la tasa de incremento del conjunto de la eurozona. Los depósitos a plazo a más de dos años siguen mostrando una fuerte subida, aunque los cambios en los criterios contables hinchan el incremento. Por su lado, las cuentas a la vista y de ahorro aumentaron el 12,6% en el último año, un ritmo menor, ya que ofrecen un rendimiento inferior.

El patrimonio de los fondos de inversión sube el 13% en los últimos doce meses hasta abril.

Otro instrumento financiero que cuenta con el favor de los ahorradores son las participaciones en los fondos de inversión. El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se elevó en 9.250 millones de euros en el primer cuatrimestre hasta alcanzar 255.106 millones, según los datos facilitados por Inverco, la asociación de gestoras. De esta manera, el total de los activos de los fondos de inversión mobiliaria aumentó el 13,1% en abril respecto al mismo mes del año precedente. Las suscripciones netas acumuladas en los primeros cuatro meses del ejercicio se cifraron en 5.244 millones de euros. El resto hasta completar el aumento del patrimonio es atribuible a las plusvalías conseguidas debido a la favorable evolución de las bolsas.

En el periodo enero-abril las mayores entradas netas de dinero (descontando las salidas) a los fondos de inversión mobiliaria se concentraron en los globales, que presentan un cierto riesgo, pero también mayores expectativas de ganancias. En cambio, los ahorradores tendieron a salir de los fondos de renta fija y de dinero a causa de sus bajas rentabilidades.

El rendimiento medio anual anotado por los fondos de inversión mobiliaria resultó del 6,0% en abril, pero había una gran dispersión por modalidades de fondos. Así, los fondos de renta variable emergentes lograron una espectacular rentabilidad anual del 71,0%. En el otro extremo, los de renta fija a largo plazo presentaban una leve pérdida del 0,10% a causa de las

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Marzo 2006

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista y de ahorro (**)	397.247	1.057	0,3	44.420	12,6	41,6
A plazo hasta 2 años (*)	198.274	7.754	4,1	29.447	17,4	20,8
A plazo a más de 2 años (*)	269.327	28.720	11,9	126.502	88,6	28,2
Cesiones temporales	70.709	–2.337	–3,2	–5.204	–6,9	7,4
Total (*)	**935.558**	**35.194**	**3,9**	**195.166**	**26,4**	**97,9**
Depósitos en monedas no euro	**19.663**	**4.024**	**25,7**	**13.440**	**216,0**	**2,1**
TOTAL (*)	**955.220**	**39.217**	**4,3**	**208.605**	**27,9**	**100,0**

NOTAS: (*) A partir de junio de 2005, a consecuencia de la entrada en vigor de la nueva normativa contable derivada de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad, se producen incrementos en los depósitos a plazo como contrapartida del reingreso en el activo de fondos de titulización que se habían sacado fuera del balance, lo que dificulta su comparabilidad.
(**) Incluye los depósitos con preaviso, según definición del BCE.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

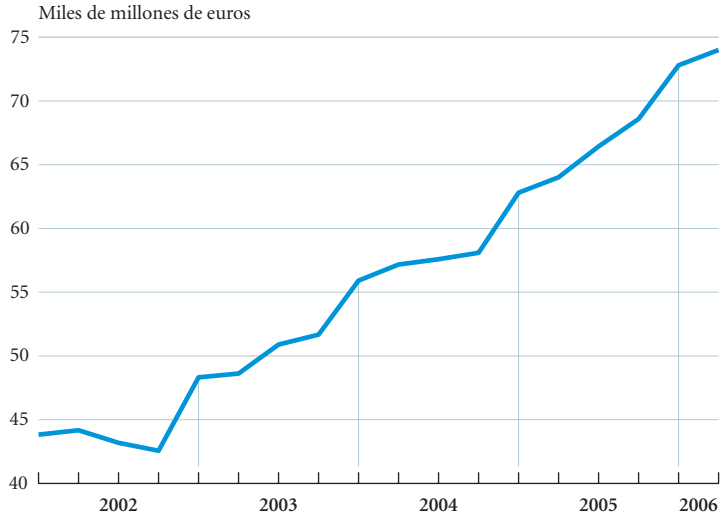
minusvalías de capital que representaron las subidas de los tipos de interés en los últimos doce meses.

Otro activo financiero de gran importancia es el constituido por los fondos de pensiones, que aseguran un complemento a las pensiones públicas. Al final del primer trimestre el volumen de activos de los fondos de pensiones se cifró en 74.003 millones de euros, con un notable aumento del 15,6% en los últimos doce meses. Por clases de sistemas, el patrimonio del individual alcanzó un volumen de 44.272 millones de euros, con una elevación anual del 17,4%. Es el sistema que cuenta con un mayor número de partícipes, 7.765.295. El sistema de empleo incrementó el volumen de sus activos hasta 28.687 millones de euros, el 12,9% más que en marzo de 2005. Este sistema contaba con 1.570.960 partícipes. Por su parte, el sistema asociado presentaba un montante de activos de 1.045 millones de euros, el 18,4% superior a la del final del primer trimestre del ejercicio anterior. El número de cuentas de partícipes de esta modalidad era de 86.207, considerablemente inferior a las otras clases.

El volumen de activos de los fondos de pensiones crece el 16% en el último año hasta marzo.

SOSTENIDO INCREMENTO DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Patrimonio total de los fondos de pensiones



FUENTE: Inverco.

Publicaciones del Servicio de Estudios

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
publicacionesestudios@lacaixa.es

■ **INFORME MENSUAL**
Informe sobre la situación económica

■ **THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT**
Versión inglesa del Informe Mensual

■ **ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2005**
Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

■ **COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS**

18. **La economía del arte** (Agotado) Bruno Frey
19. **La reforma de las pensiones ante la revisión del pacto de Toledo** José A. Herce y Javier Alonso Meseguer
20. **La ampliación de la Unión Europea al Este de Europa**
21. **Del real al euro. Una historia de la peseta** (Agotado) José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (directores)
22. **Cómo tratar con Bruselas. El lobby en la Unión Europea** Robin Pedler
23. **Crecimiento y empleo en las empresas industriales** Ángel Hermosilla y Natalia Ortega
24. **La regulación del comercio internacional: del GATT a la OMC** (Agotado) Montserrat Millet
25. **Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal** Fernando Cerdá e Ignacio Sancho
26. **El euro: balance de los tres primeros años** Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz y Valentí Sabaté
27. **La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española** Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero y Francisco J. Velázquez
    Versión inglesa: **European Union enlargement. Effects on the Spanish economy** (Agotado)
28. **Internet: situación actual y perspectivas** Fèlix Badia
29. **El gobierno de la empresa** Vicente Salas Fumás
30. **La banca en Latinoamérica. Reformas recientes y perspectivas** Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero y Maria Pilar Buil
31. **Los nuevos instrumentos de la gestión pública** Guillem López Casasnovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivan Planas Miret
32. **La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización** Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci y Ezequiel Uriel
33. **La creación de empresas. Un enfoque gerencial** José María Veciana
34. **Política agraria común: balance y perspectivas** José Luis García Delgado y M. Josefa García Grande (directores)

■ **COLECCIÓN DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"**

1. **El problema de la productividad en España: ¿Cuál es el papel de la regulación?** Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell y Àlex Ruiz Posino
   Junio 2006

■ **COLECCIÓN "la Caixa" ECONOMIC PAPERS**

1. **Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid** Jordi Gual and Sandra Jódar
   June 2006

Consejo Asesor del Servicio de Estudios

El Consejo Asesor orienta al Servicio de Estudios en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Carles Boix
  Universidad de Chicago
- Josep M. Carrau
  Ex director del Servicio de Estudios de "la Caixa"
- Antón Costas
  Universidad de Barcelona
- Juan José Dolado
  Universidad Carlos III
- Jordi Galí
  Universitat Pompeu Fabra y MIT
- José Luis García Delgado
  Universidad Complutense
- Teresa Garcia-Milà
  Universitat Pompeu Fabra
- Andreu Mas Colell
  Universitat Pompeu Fabra
- Víctor Pérez Díaz
  Universidad Complutense
- Xavier Vives
  IESE e ICREA-UPF