

INFORME MENSUAL

MAYO 2005

N.º 280 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
- 6 Previsiones FMI**
- 8 Comercio mundial**
- 9 Estados Unidos
- 12 Japón
- 14 Brasil
- 16 Argentina
- 18 Materias primas
- 20 Unión Europea**
- 20 Previsiones Comisión UE**
- 23 Zona del euro
- 25 Alemania
- 27 Francia
- 28 Italia
- 28 Reino Unido
- 30 Mercados financieros**
- 30 Mercados monetarios y de capital
- 39 Coyuntura española**
- 39 Actividad económica
- 42 PIB por CCAA**
- 44 Beneficios empresariales**
- 46 Automóviles**
- 50 Mercado de trabajo
- 51 Actualización EPA**
- 54 Precios
- 59 Sector exterior
- 62 Inversión extranjera**
- 63 Sector público
- 65 Ahorro y financiación
- 69 Estudios especiales**
- 69 China**
- 75 Trabajadores extranjeros**

Previsiones del FMI: el crecimiento se desacelera
Después del notable 5,1% de 2004, la economía mundial
crecerá un 4,3% en 2005. Pág. 6

Discreto balance de la industria automovilística
española en 2004
Ligero descenso de la producción debido al débil
comportamiento de las ventas al exterior. Pág. 46

Nuevo retroceso de la inversión extranjera directa
en España
En 2004, el flujo neto de inversión extranjera a empresas
disminuyó. Pág. 62

Superávit de las cuentas del Estado
en el primer trimestre
La recaudación impositiva crece notablemente, como reflejo
de la expansión de la demanda interna. Pág. 63

ESTUDIOS ESPECIALES

China: motor del crecimiento mundial
Alto crecimiento, elevadas importaciones de materias primas
y fuerte exportación de manufacturas. Pág. 69

Los trabajadores extranjeros cubren la mitad
de los nuevos puestos de trabajo
En pocos años han pasado a representar al 10% del empleo
total de España. Pág. 75

Servicio de Estudios

Previsiones

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

	2003	2004	2005	2004				2005		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMÍA INTERNACIONAL										
			Previsiones						Previsiones	
Producto interior bruto										
Estados Unidos	3,0	4,4	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,6	3,6	3,5
Japón	1,4	2,6	1,4	4,1	3,1	2,3	1,0	1,0	1,4	1,6
Reino Unido	2,2	3,1	2,5	3,0	3,6	3,1	2,9	2,8	2,4	2,3
Zona del euro	0,5	1,8	1,7	1,5	2,2	1,8	1,6	1,5	1,5	1,9
<i>Alemania</i>	-0,1	1,0	1,1	0,9	1,4	1,2	0,6	0,8	1,0	1,1
<i>Francia</i>	0,5	2,4	1,9	2,0	3,2	2,0	2,3	2,0	1,7	2,0
Precios de consumo										
Estados Unidos	2,3	2,7	2,8	1,8	2,9	2,7	3,3	3,0	3,0	2,7
Japón	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,2
Reino Unido	2,8	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3	2,2	2,0	2,5
Zona del euro	2,1	2,1	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1
<i>Alemania</i>	1,1	1,7	1,5	1,0	1,9	1,9	1,9	1,7	1,4	1,3
<i>Francia</i>	2,1	2,1	1,7	1,8	2,4	2,3	2,1	1,7	1,7	1,8
ECONOMÍA ESPAÑOLA										
Agregados macroeconómicos										
Consumo de los hogares	2,9	3,5	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3
Consumo de las AAPP	3,9	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,4	5,1	4,9	4,7
Formación bruta de capital fijo	3,2	4,6	5,2	2,7	4,0	5,8	6,0	5,8	5,4	5,0
<i>Bienes de equipo y otros</i>	1,7	4,9	6,4	0,7	3,8	7,5	7,4	7,1	6,6	6,1
<i>Construcción</i>	4,3	4,4	4,3	4,2	4,1	4,6	4,9	4,8	4,6	4,2
Demanda nacional	3,2	4,2	4,0	3,6	4,3	4,5	4,5	4,2	4,1	3,9
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,5	5,7	5,5	3,3	4,1	5,2	5,7	5,9	5,7
Importación de bienes y servicios	4,8	9,0	9,0	8,0	8,2	9,5	10,2	9,8	9,4	8,7
Producto interior bruto	2,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,7
Otras variables										
Empleo	1,7	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2
Tasa de paro (% población activa)	11,5	11,0	10,0	11,5	11,1	10,7	10,6	10,2	10,1	9,9
Índice de precios de consumo	3,0	3,0	3,0	2,2	3,2	3,3	3,4	3,2	3,3	2,9
Costes laborales unitarios	3,5	3,4	3,2	3,5	3,5	3,5	3,3			
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-5,7	-5,4	-5,1	-6,1	-6,7	-4,9			
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-4,6	-4,3	-4,4	-4,7	-5,6	-3,8			
Saldo público (% PIB)	0,3	-0,3	0,0							
MERCADOS FINANCIEROS										
Tipos de interés internacionales										
Fed Funds	1,1	1,3	3,1	1,0	1,0	1,4	1,9	2,4	2,9	3,3
Repo BCE	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EEUU 10 años	4,0	4,3	4,6	4,0	4,6	4,3	4,2	4,3	4,5	4,7
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	3,8	4,1	4,2	4,1	3,8	3,6	3,6	3,8
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	3,8	4,1	4,2	4,2	3,8	3,6	3,6	3,8
Tipos de cambio										
\$/Euro	1,13	1,24	1,31	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,32	1,32

GRUPO " la Caixa" :
DATOS MÁS RELEVANTES
a 31 de diciembre de 2004

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	143.912
Créditos sobre clientes	93.242
Resultado atribuido al Grupo	1.020

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	24.827
Oficinas	4.841
Terminales de autoservicio	6.988
Tarjetas	7.805.561

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO PARA 2005

Actividades	Millones de euros	%
Sociales	114	62
Culturales	29	16
Ciencia y medio ambiente	23	13
Educativas	17	9
Total actividades	183	100
Inversión y otros gastos	67	
TOTAL PRESUPUESTO	250	

INFORME MENSUAL

Mayo 2005

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

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual.

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.

A las preocupaciones despertadas por los altos precios del petróleo se han sumado ahora los decepcionantes resultados de algunos indicadores de actividad de Estados Unidos y la Unión Europea. El propio Fondo Monetario Internacional ha advertido del riesgo que la volatilidad del petróleo supone para la expansión de la economía mundial. De todas formas, en el caso de Estados Unidos está asumido un perfil de **desaceleración a lo largo de 2005**, de manera que los resultados señalados no hacen más que reafirmar las previsiones existentes. Así, el Fondo cree que el crecimiento del país americano alcanzará el 3,6% en el presente ejercicio, después del 4,4% contabilizado en 2004. Al mismo tiempo, subraya el peligro que supone la persistencia de los déficit exterior y presupuestario, unos desequilibrios que repercuten a nivel mundial y que suponen un riesgo potencial para la estabilidad del crecimiento futuro.

También para la zona del euro el Fondo anticipa un menor crecimiento (del 2,0% de 2004 al 1,6% en 2005). Pero dado el estancamiento que las grandes economías continentales presentan en estos primeros meses de 2005, incluso para cumplir el magro crecimiento del producto interior bruto previsto es imprescindible una reactivación notable en el segundo semestre. Sin embargo, **los indicadores no apuntan en la dirección de mejora**. Más bien se detecta un progresivo empeoramiento del sector exterior que se suma a la falta de dinamismo de la demanda interna constatado en los últimos trimestres. Por lo que se refiere a los precios, la previsión arroja un avance inferior al 2% en 2005 gracias al efecto antiinflacionista de un euro fuerte y a la falta de presión de la demanda interna.

Esta evolución del escenario macroeconómico apenas ha alterado las previsiones de **subidas de los tipos de interés** de la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin embargo, su margen de actuación parece haberse estrechado por los riesgos de una desaceleración de la actividad mayor de lo previsto, por una parte, y, por otra, por la posible aparición de tensiones inflacionistas derivadas de la persistencia de altos precios del petróleo. En el caso del Banco Central Europeo, el **pesimismo que se ha extendido sobre la situación coyuntural** ha empezado a cuestionar las perspectivas de subida de los tipos de interés de referencia en la parte final del año.

En cuanto a la economía española, se estima que **en el primer trimestre el ritmo de la actividad fue similar al observado en los meses finales de 2004**. En líneas generales, el dinamismo de la inversión, tanto en bienes de equipo como en construcción, habría contrarrestado la tendencia a una mayor moderación en el consumo de determinados bienes y servicios. Esta tónica puede continuar en los trimestres siguientes, de manera que en estas circunstancias el sector exterior será el que marcará el tono del ejercicio. Por el momento, el consenso de previsiones converge en el mantenimiento de una tasa de crecimiento del producto interior bruto en torno al 2,7% en 2005. Aunque el alza del precio del petróleo es más acentuada y se prolonga más de lo previsto en principio, se sigue confiando en que dichas tensiones remitirán en los meses siguientes, lo que hará posible que, tras el repunte esperado en la primera mitad del año, la tasa de inflación se modere hasta situarse por debajo del 3% al final del ejercicio.

27 de abril de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Interrogantes sobre la evolución económica mundial

Aumenta el pesimismo sobre la evolución económica debido a la fuerte subida del petróleo...

En abril han aparecido algunas sombras sobre las perspectivas de la economía internacional. Nuevamente, el precio del petróleo se ha convertido en protagonista, al reafirmarse en los niveles de 50-55 dólares por barril (calidad «Brent») y amenazar con escalar a nuevas latitudes. Aunque hasta ahora la subida ha sido bien encajada por las economías importadoras de energía, inevitablemente resurgen los temores sobre los efectos de la misma en términos de inflación y crecimiento. Además, determinados indicadores de actividad de Estados Unidos aparecidos en las últimas semanas han causado decepción, lo que ha encendido algunas alarmas sobre la dirección de la principal economía mundial.

...y a la intensificación de los desequilibrios comercial y público de Estados Unidos.

Estos interrogantes se suman a la persistencia de los importantes desequilibrios en la economía mundial. Las cotas alcanzadas en los últimos trimestres causan cada vez mayor inquietud, lo que ha llevado al Fondo Monetario Internacional, en su informe de primavera, a reconocer que el precio de la expansión económica ha sido una ampliación excesiva de los desequilibrios globales. Así, el déficit exterior de Estados Unidos exige como contrapartida un enorme flujo de entrada de capitales que provienen en gran medida de países emergentes. Por otra parte, los déficit del sector público no se limitan a Estados Unidos sino que la mayor parte de las principales economías desarrolladas incurren en desequilibrios presupuestarios relevantes.

El encarecimiento del petróleo y las dudas sobre el crecimiento propician la corrección de las bolsas.

La incertidumbre sobre la marcha de la economía internacional ha hecho mella en los mercados financieros. Las bolsas han experimentado una marcada corrección por el miedo a una desaceleración económica. Así, después de las fuertes subidas de 2003 y 2004, numerosos índices internacionales encaran el fin del primer cuatrimestre de 2005 por debajo de la par del ejercicio. Entre las excepciones, la mayoría de las europeas, con apreciables subidas sobre diciembre en algunas plazas.

La rentabilidad de la deuda pública alemana a 10 años se sitúa cerca de la cota mínima de las últimas décadas.

Asimismo, la preocupación por las tensiones inflacionistas motivó que hacia finales de marzo el rendimiento de los bonos a 10 años de Estados Unidos marcara el nivel máximo desde junio de 2004. Se temía que la Reserva Federal subiese su tipo de interés oficial más agresivamente de lo previsto. No obstante, posteriormente la rentabilidad de los bonos norteamericanos a largo plazo tendió a flexionar a la baja a medida que se iban difuminando estos temores debido a los datos que apuntaban a una ralentización económica. Por otro lado, la atonía económica en Europa llevó la rentabilidad de la deuda pública alemana a largo plazo hasta cerca de la cota mínima de las últimas décadas en la cuarta semana de abril.

El euro se coloca en torno a 1,30 dólares.

Por su parte, desde mediados de marzo el dólar ha tendido a apreciarse al intensificarse las expectativas alcistas de tipos de interés. Su cotización alcanzó las 1,28 unidades por euro a principios de abril. Al desvanecerse la perspectiva de una mayor dureza en la restricción monetaria de la Reserva Federal, el billete verde ha perdido fuerza volviendo a la zona de las 1,30 unidades por euro.

Estados Unidos se desacelera moderadamente, pero se mantienen los temores inflacionistas.

Los últimos indicadores macroeconómicos no han servido para despejar las dudas existentes. Estados Unidos exhibe paulatinamente mayores indicios de desaceleración, en especial por parte del consumo, al tiempo que aparecen algunas señales inflacionistas. Japón no acaba de dejar atrás la actual etapa de ralentización económica, en gran medida por el estancamiento del sector exterior, una situación que no queda plenamente compensada por la incipiente recuperación de la demanda interna. En esta tesitura, no deja de ser sintomático de la falta de dinamismo interno el retorno a la situación de deflación desde enero pasado.

China mantiene un envidiable ritmo de crecimiento, sin señales apreciables de ralentización.

La nota positiva de esta tónica generalizada de estancamiento o desaceleración internacional sigue siendo China. Cuando las previsiones apuntaban a una cierta ralentización de la actividad, se ha conocido el crecimiento del primer trimestre, un 9,5%, una tasa en línea con la registrada en trimestres anteriores. Este fuerte ritmo de crecimiento responde, según los indicadores disponibles, no tan sólo a la contribución del sector exterior sino también a la creciente expansión de la demanda interna.

La atonía de la demanda interna y un cierto empeoramiento del sector exterior lastran la actividad en la eurozona.

Por su parte, la zona del euro sigue siendo incapaz de tomar el relevo del binomio Estados Unidos-China como motor de crecimiento global. A pesar de que el entorno exterior no le es desfavorable, de unas condiciones monetarias muy laxas y de la ausencia de tensiones en los precios de consumo, la eurozona no consigue levantar cabeza. En estos primeros meses del año hemos asistido a un nuevo estancamiento de la demanda interna, fundamentalmente por la atonía del gasto de los hogares, y a un preocupante empeoramiento del sector exterior. El mal momento del Viejo Continente sigue teniendo como tristes protagonistas a las economías alemana e italiana, si bien en el primer caso la coyuntura presenta algunas señales esperanzadoras.

Economía española: continuidad del crecimiento

España mantiene un ritmo económico estable, con el consumo tendiendo a desacelerarse y la inversión fuerte.

En abierto contraste con la evolución de sus socios de la eurozona, España exhibe un ritmo de actividad más elevado, manteniendo un crecimiento del 2,5%-3%. Pero si descendemos a nivel de detalle, el panorama es más desigual. Aunque ciertos indicadores recientes están parcialmente sesgados al alza por el adelanto que este año ha sufrido la Semana Santa, una vez corregido este efecto se percibe una cierta ralentización en el ámbito del consumo. Por el contrario, la inversión en bienes de equipo sigue exhibiendo un sensible dinamismo. Desde la perspectiva de la oferta, construcción y, en menor medida, servicios (incluido un turismo en recuperación), mantienen un tono expansivo. En cambio, el sector industrial mantiene su atonía, una tendencia que, a tenor de la evolución de la cartera de pedidos industriales, no tiene visos de corregirse a corto plazo.

Sensible ampliación del desequilibrio exterior...

La contrapartida al dinamismo interno de la economía española está siendo la ampliación de ciertos desequilibrios, fundamentalmente en materia de déficit exterior y de inflación. Así, por lo que se refiere al primero de dichos desequilibrios, el déficit comercial sigue incrementándose mes tras mes. En términos de balanza de pagos y en saldo acumulado de los 12 meses hasta enero de 2005, el déficit comercial se situaba en niveles un 40% superiores a los de hace un año. Este deterioro se debe al efecto combinado del elevado apetito importador, lógico en una situación de fuerte expansión de la demanda interna, y del estancamiento exportador.

...lo que motiva el impulso de un plan de choque para incentivar la exportación.

Las dificultades de la exportación no se deben únicamente a factores coyunturales, como el mal momento de los mercados europeos, de manera que el pasado 6 de abril el ministro de Industria, Turismo y Comercio presentó en el Congreso un plan de choque para favorecer la competitividad internacional de los sectores exportadores de la economía española. La atención principal de dicho plan se centra tanto en promover las exportaciones a mercados emergentes (China, México, Marruecos, Argelia, Rusia, etc.) como en la potenciación de segmentos de mayor valor añadido, como el tecnológico.

Notable descenso de la inversión extranjera directa en empresas españolas en 2004.

El toque de alerta que deriva del desequilibrio exterior no es el único aviso de la necesidad de mejorar la competitividad de la economía española. La evolución reciente de la inversión extranjera directa también es motivo de preocupación. Según los datos del registro de inversiones exteriores del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, el pasado año se contabilizó una entrada neta de 7.187 millones de euros, el 47,1% menos que en 2003 y la cifra más baja desde 1998. Además, buena parte de las entradas de inversión extranjera en 2004 se dirigieron a las denominadas «entidades de tenencia de valores extranjeros», que no suponen una inversión real en el país. Si se excluyen estas inversiones, la inversión neta quedó sólo en 582 millones de euros, un 89,8% menos que en 2003.

La expansión económica acrecienta los efectos del petróleo sobre la inflación.

Por lo que se refiere al segundo desequilibrio fundamental, la inflación, se aprecia una resistencia notable del índice de precios de consumo (IPC) a bajar del 3% interanual (crecimiento del 3,4% interanual en marzo). Similar encasquillamiento se constata en otros precios relevantes, como los industriales o los de importación, en ambos casos en crecimientos interanuales del orden del 5%. Aunque el encarecimiento de la energía es el responsable inmediato del repunte inflacionista, la tendencia reciente de ampliación del diferencial de precios de consumo con la eurozona apunta a dificultades específicas en el caso de la economía española.

El dinamismo del mercado de trabajo se mantiene, reforzado por la aportación de la inmigración.

Por su parte, el mercado de trabajo sigue mostrando un buen comportamiento. Aunque el inicio de la Semana Santa sesga la información disponible, las tendencias de fondo siguen siendo de disminución del paro registrado y de aceleración de la ocupación, según se desprende del aumento de los afiliados a la Seguridad Social. En este último caso, el incremento viene liderado por la creciente importancia de la afiliación de extranjeros. Dicha importancia se ha visto refrendada en la revisión de las series de la encuesta de población activa, que han dado como resultado un aumento del número de empleados de casi un millón, debido casi íntegramente a la actualización del volumen de trabajadores extranjeros.

CRONOLOGÍA

2003

- marzo 20** Estados Unidos y sus aliados empiezan la **guerra contra Irak** para derrocar el régimen de Sadam Husein.
- mayo 25** **Elecciones** municipales y autonómicas.
- junio 5** El **Banco Central Europeo** rebaja su principal tipo oficial en 50 puntos básicos hasta el 2,00%, la segunda reducción del año.
- noviembre 1** Jean-Claude Trichet, anterior gobernador del banco central de Francia, releva a Willem F. Duisenberg como **presidente del Banco Central Europeo**.

2004

- marzo 11** Trágico **atentado terrorista** en la red ferroviaria de cercanías de Madrid.
- 14** Victoria del Partido Socialista Obrero Español en las **elecciones generales**.
- mayo 1** Ampliación de la **Unión Europea** a diez nuevos Estados miembros hasta un total de veinticinco.
- octubre 29** Los jefes de Estado y de gobierno de los 25 países miembros de la Unión Europea firman el tratado por el que se instituye una **constitución para Europa**.
- noviembre 2** George W. Bush es reelegido **presidente de los Estados Unidos**.
- diciembre 28** El **euro** cotiza a 1,363 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999.

2005

- febrero 15** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (9.634,3) con una ganancia acumulada del 6,1% con relación al final de diciembre de 2004.
- 25** El gobierno aprueba el **Plan de Dinamización de la Economía**, un amplio programa de reformas económicas destinadas a aumentar la productividad y el empleo (BOE 14-3-05).
- marzo 4** El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (10.940,55) con un alza del 1,5% en relación con el final del año 2004.
- 22** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 2,75%.
- 23** Los jefes de Estado y de gobierno de los países miembros de la Unión Europea aprueban la reforma del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**, introduciendo más flexibilidad.
- abril 4** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel récord de 56,90 dólares por barril.
- 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.

AGENDA

Mayo

- 3** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 4** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 6** Índice de producción industrial (marzo).
- 12** Avance de la contabilidad nacional trimestral (primer trimestre).
- 13** Índice de precios de consumo (abril).
- 19** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (abril).
- 24** Ingresos y gastos del Estado (abril).
- 25** Contabilidad nacional trimestral (primer trimestre).
- 26** Índice de precios industriales (abril).
- 30** Indicador adelantado del IPCA (mayo).

Junio

- 2** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 3** Índice de producción industrial (abril).
- 14** Índice de precios de consumo (mayo).
- 16** Encuesta trimestral de costes laborales (primer trimestre). Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (mayo).
- 24** Ingresos y gastos del Estado (mayo).
- 27** Índice de precios industriales (mayo).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (junio).
- 29/30** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

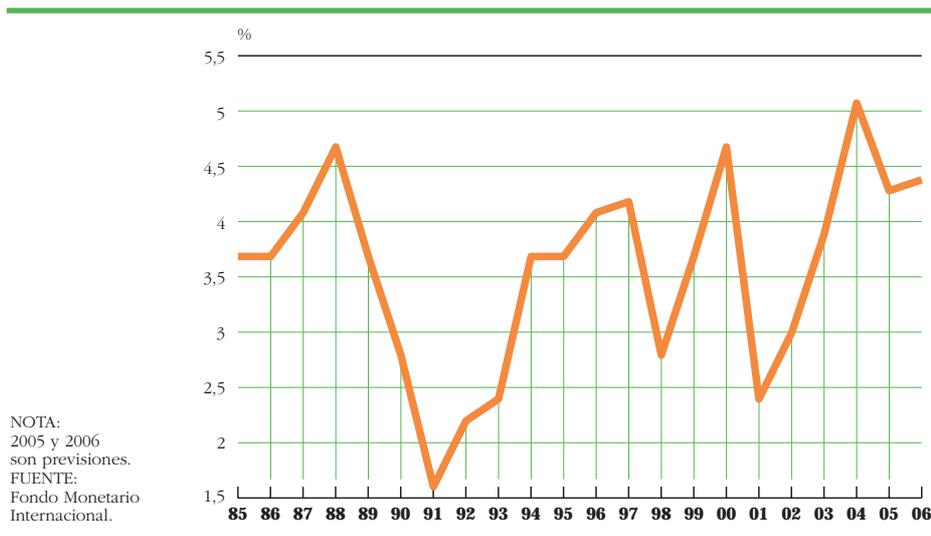
Previsiones del FMI: el crecimiento se desacelera

El FMI espera crecimientos algo superiores al 4% en 2005 y 2006, con la volatilidad del petróleo como riesgo más inmediato.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha mantenido sus previsiones de crecimiento mundial para 2005 en el 4,3%. En 2004 el crecimiento mundial quedó en el 5,1%. Durante la segunda mitad de 2004 hubo una desaceleración del crecimiento de la producción industrial y del comercio internacional hacia niveles más moderados. Esta desaceleración parece haber tocado fondo, y las perspectivas para 2005 son de un crecimiento estable que se afianzará en 2006. Dentro de este entorno expansivo, la volatilidad del precio del petróleo constituye un riesgo cada vez mayor.

LA ECONOMÍA MUNDIAL CONSOLIDARÁ SU CRECIMIENTO

Variación interanual del producto interior bruto



Estados Unidos y China siguen siendo los motores del crecimiento global.

La expansión es cada vez más desequilibrada. Estados Unidos y China, motores del crecimiento global, prevén crecer en 2005 el 3,6% y el 8,5%, respectivamente, revisados al alza desde las tasas del 3,5% y 8,0% previstas en septiembre pasado. China en particular no está moderando su crecimiento. Para las economías en desarrollo, la previsión es del 6,3%, también revisada al alza. En contraste, la zona del euro y Japón siguen con crecimientos débiles. Para 2005, la zona del euro prevé crecer el 1,6% y Japón el 0,8%, bien por debajo del 2,2% y 2,6% previstos, respectivamente, en septiembre de 2004. En ambos casos se esperan crecimientos algo más robustos para 2006.

Las tensiones inflacionistas son moderadas.

Las tensiones inflacionistas continuarán siendo moderadas. En este sentido, para 2005 se han revisado ligeramente a la baja las previsiones de inflación para el conjunto de las economías avanzadas hasta el 2,0%, y para 2006 se espera el 1,9%. En 2005 se prevé una inflación del 2,7% para Estados Unidos y del 1,9% para la zona del euro.

PREVISIONES DEL FMI
Variación anual en porcentaje

	2003	2004	2005 (1)	2006 (1)
PIB				
Estados Unidos	3,0	4,4	3,6	3,6
Japón	1,4	2,6	0,8	1,9
Alemania	-0,1	1,7	0,8	1,9
Francia	0,5	2,3	2,0	2,2
Italia	0,3	1,2	1,2	2,0
Reino Unido	2,2	3,1	2,6	2,6
España	2,5	2,7	2,8	3,0
Zona del euro	0,5	2,0	1,6	2,3
Economías avanzadas	2,0	3,4	2,6	3,0
Total mundial	4,0	5,1	4,3	4,4
<i>Países en desarrollo</i>	<i>6,4</i>	<i>7,2</i>	<i>6,3</i>	<i>6,0</i>
<i>América Latina</i>	<i>2,2</i>	<i>5,7</i>	<i>4,1</i>	<i>3,7</i>
<i>Europa del Este y Central</i>	<i>4,6</i>	<i>6,1</i>	<i>4,5</i>	<i>4,5</i>
<i>Rusia</i>	<i>7,3</i>	<i>7,1</i>	<i>6,0</i>	<i>5,5</i>
<i>China</i>	<i>9,3</i>	<i>9,5</i>	<i>8,5</i>	<i>8,0</i>
Precios al consumo				
Estados Unidos	2,3	2,7	2,7	2,4
Japón	-0,2	0,0	-0,2	0,0
Alemania (2)	1,0	1,8	1,5	1,2
Francia (2)	2,2	2,3	2,0	1,9
Italia (2)	2,8	2,3	1,8	1,8
Reino Unido (2)	1,4	1,3	1,9	1,9
España (2)	3,1	3,1	3,1	2,7
Zona del euro (2)	2,1	2,2	1,9	1,7
Economías avanzadas	1,8	2,0	2,0	1,9
<i>Países en desarrollo</i>	<i>6,0</i>	<i>5,7</i>	<i>5,5</i>	<i>4,6</i>
Tasa de paro (3)				
Estados Unidos	6,0	5,5	5,3	5,2
Japón	5,3	4,7	4,5	4,4
Alemania	9,6	9,2	9,4	9,2
Francia	9,5	9,7	9,5	8,9
Italia	8,7	8,3	8,0	7,6
Reino Unido	5,0	4,8	4,7	4,7
España	11,3	10,8	10,3	9,9
Comercio mundial en volumen (4)	4,9	9,9	7,4	7,6
Precio del petróleo (\$/barril) (5)	15,8	30,7	23,2	-5,9

NOTAS: (1) Previsiones de abril 2005.

(2) Índice de precios de consumo armonizado.

(3) Porcentaje de población activa.

(4) Bienes y servicios.

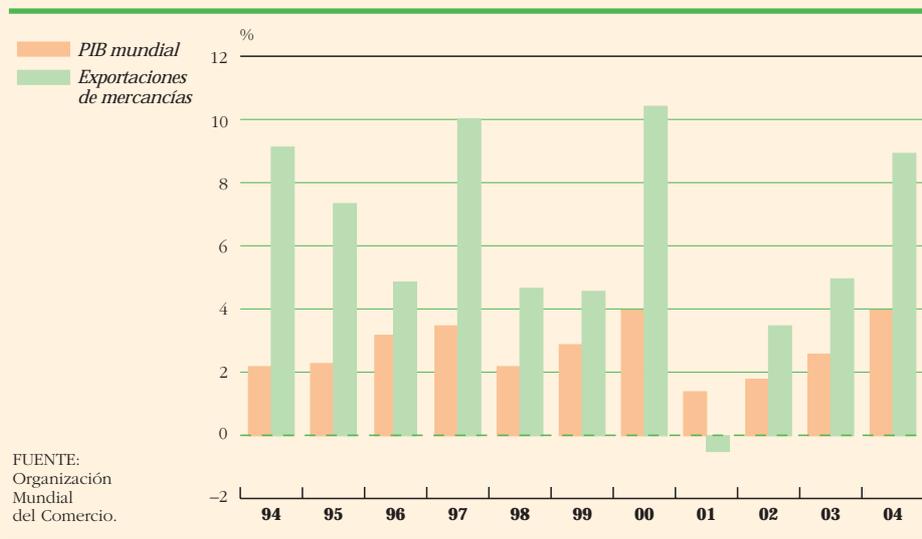
(5) Media de precios spot de las calidades Brent, Dubai y West Texas Intermediate oil. El precio medio del petróleo en dólares por barril fue de 37,76 en 2004, el precio previsto es de 46,50 en 2005 y 43,75 en 2006.

EL COMERCIO MUNDIAL SE ACELERA Y CRECE AL 9%

El comercio mundial siguió acelerando su crecimiento en 2004 apoyado por el dinamismo económico global. Medido por las exportaciones en volumen, el incremento fue del 9,0%, la mayor tasa desde 2000, cuando con un crecimiento del 10,5% el comercio mundial alcanzaba el récord de los últimos 30 años. La Organización Mundial del Comercio prevé que en 2005 el comercio de mercancías se desacelere hasta tasas del 6,5%, a causa de la moderación de la expansión mundial que empezó en la segunda mitad de 2004.

LA EXPANSIÓN MUNDIAL ACELERA EL CRECIMIENTO DEL COMERCIO

Variación interanual



El incremento del comercio en términos de dólares corrientes avanzó un 21% respecto al año anterior, el mayor de los últimos 25 años, debido al crecimiento en volumen y a la depreciación del dólar. Este fuerte avance estuvo apoyado por los precios al alza del petróleo y las materias primas y por la fuerza del comercio en equipo de telecomunicaciones y ofimática.

La evolución de los precios fue el principal determinante de la distribución regional de la evolución del comercio de mercancías en términos monetarios. Los precios de combustibles y metales aumentaron más de un 30%, con lo que los países exportadores de petróleo y materias primas vieron aumentar su cuota del comercio mundial. En este sentido, Oriente Medio, las ex repúblicas soviéticas y África tuvieron los mayores crecimientos, y también experimentaron una lógica mejora en sus términos comerciales. Bebidas y fibras textiles fueron la otra cara de la moneda.

El crecimiento de las exportaciones asiáticas se basó en la fuerte demanda interna de los Estados Unidos. China se convirtió en el mayor exportador de mercancías en Asia y el tercero del mundo, mientras que Norteamérica fue la única región que tuvo un déficit comercial. Sólo en Estados Unidos este déficit llegó a 618.000 millones de dólares, el 7% del comercio mundial de mercancías.

La ampliación de la Unión Europea a 25 miembros estimuló el comercio entre los países previamente pertenecientes a la Unión y las nuevas incorporaciones. Incluyendo los flujos comerciales internos, la Unión Europea representó el 42% del comercio mundial de mercancías.

Los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente y fiscales siguen siendo un riesgo.

Los desequilibrios exteriores y fiscales de las economías avanzadas persisten y constituyen junto al petróleo el principal riesgo para 2005. En 2004, el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos siguió aumentando hasta el 5,7% del producto interior bruto. Así, los efectos moderadores de la depreciación del dólar han sido compensados por la fuerte demanda interna y por las subidas del petróleo. Las balanzas fiscales de muchos países avanzados siguen siendo deficitarias, especialmente en Estados Unidos, y también en Europa y Japón, a pesar de ciertas mejoras en estos últimos. Canadá y América Latina son notables excepciones al respecto.

Los tipos de interés irán al alza, pero sin grandes subidas.

En este contexto, los tipos de interés deberán evolucionar al alza, ilustrando una vuelta a políticas fiscales más neutrales. Sin embargo, la lentitud del ajuste, y una mayor aversión al riesgo en la deuda corporativa no hace prever grandes subidas para los próximos meses en los tipos a largo plazo de la deuda pública.

La volatilidad del precio del petróleo continuará.

Los precios de las materias primas, excluyendo el petróleo, se moderaron notablemente a finales de 2004. El petróleo tuvo en 2004 fuertes alzas debido a la fuerte actividad económica global y a carencias temporales en la oferta y a incertidumbres políticas. Para 2005, la vuelta a menores tasas de crecimiento debería ayudar a estabilizar los precios. Sin embargo, las carencias energéticas de China y los bajos niveles de reservas hacen prever una evolución volátil dependiente de avatares políticos y de la actitud de los países productores.

Estados Unidos: crecen las señales de desaceleración

En Estados Unidos, las ventas minoristas crecen un 5,8% y las ventas de automóviles frenan su caída.

En los primeros meses de 2005, la economía americana ha seguido presentando un nivel de actividad vigoroso, aunque algo por debajo de los niveles de 2004. Entre los indicadores más recientes de la demanda, cabe destacar que las ventas al por menor de marzo moderaron su robusto ritmo con un avance de un 5,8% interanual, pero algo por debajo de la tasa de febrero, del 7,8%. La producción industrial de bienes de consumo de marzo registró un moderado incremento del 2,4% interanual, en la tónica de los últimos meses. Las ventas de automóviles del mismo periodo se recuperaron de los malos inicios del año, y avanzaron un 3,8%. Dentro de una tendencia aún bajista, este indicador presenta claros indicios de estar frenando su deterioro. Por su parte, la producción industrial de bienes de equipo creció un 8,7% interanual, ligeramente por encima del registro de febrero.

La confianza del consumidor se sitúa en los 102 puntos y ralentiza su recuperación.

El índice de confianza del consumidor de marzo se situó en los 102,4 puntos, por debajo de los 104,4 puntos de febrero. La tónica general es de estabilidad, con lo que pierde fuerza la recuperación iniciada a principios de 2003. El componente de la situación presente, en el nivel de los 115,6 puntos, siguió dando muestras de fortaleza, pero el de expectativas, con un nivel de 93,7 puntos, fue claramente inferior a los 96,1 puntos del mes anterior.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	3,0	4,4	5,0	4,8	4,0	3,9	-	...	-
Ventas al por menor	4,3	7,3	7,0	7,6	6,3	8,3	8,0	7,8	5,8
Confianza del consumidor (*)	79,8	96,1	91,6	96,3	100,4	96,1	105,1	104,4	102,4
Producción industrial	0,0	4,1	2,8	4,9	4,6	4,3	4,2	3,3	3,9
Venta de viviendas unifamiliares	11,6	10,0	22,2	9,2	-0,2	10,6	-2,9	5,2	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	53,3	60,5	62,4	62,0	60,1	57,5	56,4	55,3	55,2
Tasa de paro (**)	6,0	5,5	5,7	5,6	5,4	5,4	5,2	5,4	5,2
Precios de consumo	2,3	2,7	1,8	2,9	2,7	3,3	3,0	3,0	3,1
Balanza comercial (***)	-44,4	-54,2	-45,4	-47,8	-50,6	-54,2	-55,3	-56,6	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares en media mensual.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR ATENÚA SU RECUPERACIÓN

Índice de confianza del consumidor



El indicador de actividad manufacturera se sitúa en los 55,2 puntos.

En el lado de la oferta, el índice de actividad manufacturera del Institute of Supply Management de marzo mejoró ligeramente las perspectivas del mes pasado. El índice general quedó prácticamente invariado en los 55,2 puntos, pero el componente de nuevos pedidos subió de 55,8 a 57,1 puntos. El índice de actividad no manufacturera fue el más alcista, pasando de los 59,8 hasta los 63,1 puntos. Con estos datos, la valoración del sector empresarial de la economía americana en marzo, siempre manteniendo un tinte positivo, fue mejor que en el mes pasado aunque peor que en la primera mitad de 2004.

La producción industrial crece al 4%, pero las viviendas iniciadas retroceden un 8%.

El mercado de trabajo crea 110.000 empleos y el paro baja al 5,2% de la población activa.

La inflación de enero sube al 3,1% y el aumento de los precios de producción se acerca al 5%.

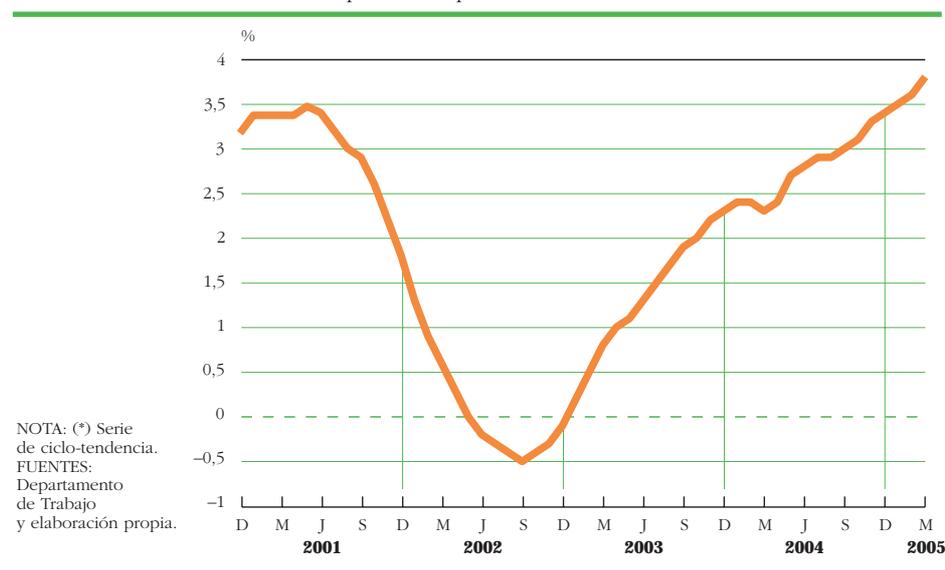
El otro indicador del lado de la oferta, la producción industrial, creció en marzo un 3,9% interanual, tasa moderada aunque algo superior al 3,3% de febrero. Por su parte, las viviendas iniciadas del mismo periodo tuvieron un retroceso del 8,2%. Este hecho contrasta con los fuertes ritmos de crecimiento de inicios de año con tasas del 13,2% y del 17,6% para enero y febrero, respectivamente.

El mercado de trabajo tuvo en marzo un comportamiento menos vigoroso que en febrero. Se añadieron 110.000 empleos no agrarios, frente a los 243.000 empleos del mes anterior, después de ser revisados a la baja. El sector de servicios añadió 86.000 empleos y las manufacturas perdieron 8.000 empleos, volviendo estas últimas a la tónica de debilidad que ha dominado el empleo del sector en esta recuperación. Pese al dato general, relativamente flojo, el avance del total de empleos no agrarios fue del 1,6% interanual, en línea con los incrementos de los últimos meses. En este mismo orden de cosas, la tasa de desempleo de marzo bajó al 5,2.

La inflación de marzo tuvo un comportamiento alcista. El índice general avanzó a una tasa del 3,1% interanual, frente al 3,0% de febrero. Respecto a febrero, el índice desestacionalizado aumentó un fuerte 0,6%. Energía y gastos en hoteles estuvieron entre los componentes más inflacionistas. El componente subyacente, sin alimentación y energía, quedó prácticamente invariado en el 2,3% interanual y respecto a febrero subió un 0,4%. Los precios de producción aumentaron en marzo un 4,9% interanual, dentro de una tendencia alcista que ha venido reforzándose en los últimos meses.

LOS PRECIOS DE PRODUCCIÓN EVOLUCIONAN AL ALZA

Variación interanual del índice de precios de producción (*)



El déficit comercial alcanza un nuevo máximo de 663.569 millones de dólares.

El sector exterior sigue lejos de tocar fondo. En febrero, el déficit comercial fue de 63.660 millones de dólares, otro récord. El déficit acumulado de los últimos doce meses hasta febrero también alcanzó un nuevo máximo de 678.759 millones de dólares. En el cuarto trimestre de 2004, este déficit comercial ya representaba un 6,0% del producto interior bruto y, a su vez, la balanza por cuenta corriente, un 6,3%.

EL DÉFICIT COMERCIAL CONTINÚA SU DETERIORO

Déficit comercial sobre producto interior bruto



Japón no afianza la recuperación de su demanda

En Japón, las ventas minoristas siguen una tendencia de recuperación, mientras que la confianza del consumidor sigue en niveles elevados.

Los indicadores de demanda de febrero, si bien algo más débiles que en el mes anterior, mantuvieron una moderada tendencia de recuperación. Así, las ventas al por menor avanzaron un 1,0% interanual. Si el dato es peor que el 2,1% de enero, la tendencia de este componente sigue siendo de clara mejoría. En un contexto parecido, las ventas de automóviles de marzo retrocedieron un 0,3% interanual, pero su tendencia es aún alcista, aunque menos clara que en el caso anterior. Dentro de un tono más vigoroso, la producción industrial de bienes de consumo se aceleró en febrero y avanzó al 5,0% interanual, muy por encima de la tasa del 0,5% registrada en enero, y también insertada en la senda de la recuperación desde los bajos niveles de mediados de 2002.

La producción industrial crece al 3,7%, pero los pedidos de maquinaria encallan.

En el lado de la oferta, la producción industrial avanzó en febrero un 3,7% interanual mejorando claramente la tasa de enero, que, sin embargo, fue revisada al alza hasta el 2,2%. Estas tasas, aunque en clara mejoría, están aún claramente por debajo de las de principios de 2004, cuando la expansión japonesa parecía más fuerte. Los pedidos de maquinaria de febrero continuaron su evolución apática y volvieron a retroceder un 0,2% (en diciembre se había registrado un incremento del 10,6%). El número de quiebras de marzo tuvo un repunte y quebraron 1.140 empresas, 126 más que en febrero. Sin embargo, en los doce meses hasta marzo

el total de quiebras se redujo hasta 13.186, frente a las 13.375 quiebras de los doce meses hasta febrero.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,4	2,6	4,1	3,1	2,3	1,0	-	...
Ventas al por menor	-1,9	-0,6	0,2	-1,9	-0,3	-0,5	2,1	1,0
Producción industrial	3,3	5,3	5,2	7,8	6,6	1,6	2,2	3,7
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	-21,0	-0,5	-5,0	0,0	2,0	1,0	-	-
Viviendas iniciadas	0,6	2,6	5,2	-3,5	9,4	-0,1	6,6	0,3
Tasa de paro (**)	5,2	4,7	4,9	4,6	4,8	4,6	4,5	4,7
Precios de consumo	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,3
Balanza comercial (***)	12,3	14,1	13,2	14,0	14,5	14,1	14,1	13,9

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La vivienda pincha en marzo, y los precios en Tokio bajan un 7%.

El sector de la vivienda presentó retrocesos generalizados. Las viviendas iniciadas de febrero crecieron un 0,3% interanual, en franca desaceleración frente al 6,6% de enero, aunque sin llegar a romper su evolución alcista. En Tokio los precios de las viviendas vendidas en marzo tuvieron descensos del 7,0% interanual. El número de viviendas vendidas en la capital descendió un 20,3% en el mismo periodo. Estas cifras vienen a romper momentáneamente la ligera tendencia alcista que presentaba el sector.

El paro sube hasta el 4,7% y la productividad se acelera hasta el 3,3%.

La tasa de paro de febrero aumentó ligeramente hasta el 4,7% de la fuerza laboral. El número de empleados no agrícolas aumentó un 0,5% interanual, repitiendo la buena evolución del mes anterior. El sector servicios tuvo en enero un 4,5% más de empleos que en el mismo periodo del año anterior, mientras que el sector manufacturero perdió un 1,8% de sus empleados. En febrero, la productividad del trabajo se aceleró y creció un 3,3% interanual.

La inflación vuelve a ser negativa y los precios retroceden un 0,3%.

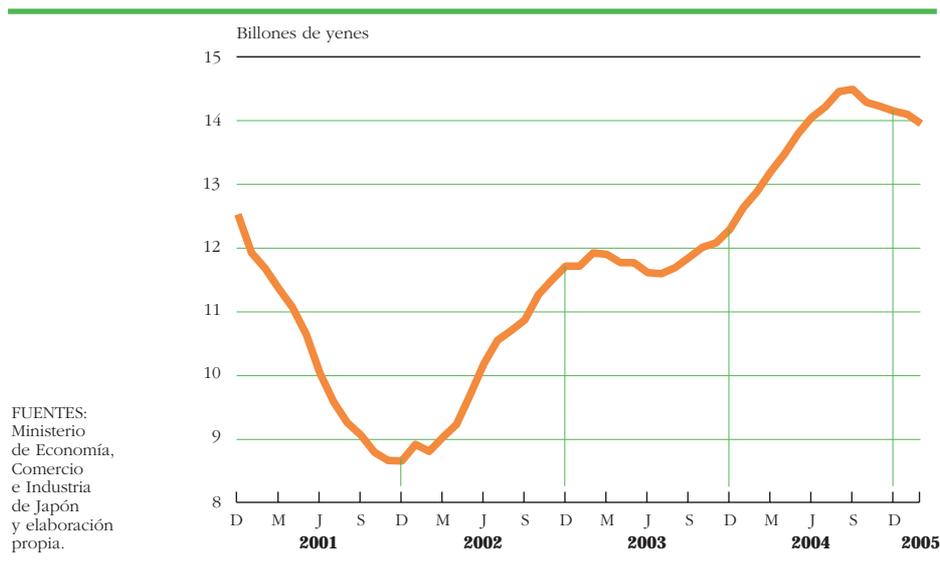
Los precios al consumo de febrero retrocedieron un 0,3% interanual, lo que sigue dejando a la economía japonesa en deflación. Sin embargo, la tendencia aún es de recuperación hacia unos niveles moderados de inflación. Los precios de productos no duraderos de febrero avanzaron un 0,3% interanual, en clara desaceleración respecto a meses anteriores, y los duraderos retrocedieron un 3,2%.

El superávit comercial sigue estancado por la desaceleración de las exportaciones.

La balanza comercial de los doce meses hasta febrero registró un superávit de 13,9 billones de yenes, dentro de un proceso de estancamiento. En febrero, el crecimiento de las exportaciones fue del 4,1% interanual, registro ciertamente débil en comparación con el 7,7% del mes anterior. Las importaciones crecieron en febrero a una tasa del 9,8%, mucho más alta, aunque también por debajo del 12,0% registrado en enero.

EL SUPERÁVIT COMERCIAL FRENA SU EXPANSIÓN

Saldo acumulado de 12 meses de la balanza comercial



El crecimiento de Brasil se mantiene en niveles elevados

Brasil se desacelera, pero su economía aún crece un robusto 4,8%.

En el cuarto trimestre de 2004, el crecimiento de la economía brasileña continuó siendo vigoroso, pero registró cierta desaceleración respecto al tercer trimestre. El producto interior bruto (PIB) creció a una tasa del 4,8% interanual, por debajo del 6,2% del trimestre anterior. El consumo privado siguió un patrón parecido y avanzó un 5,3% frente al 5,9% del trimestre previo. El consumo público, en contraste, se aceleró ligeramente hasta el 0,8% interanual, tasa aún pequeña en comparación con los otros componentes, pero que rompe la línea de desaceleración de trimestres anteriores.

La inversión pierde fuelle y crece al 9% frente al 20% del tercer trimestre.

La inversión avanzó un 9,2% interanual, ritmo alto pero que supone una notable desaceleración frente al 19,7% del trimestre anterior, ligeramente revisado a la baja. En términos intertrimestrales anualizados este componente descendió un 14,8%, cifra notable aun considerando la volatilidad de la tasa intertrimestral.

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	0,5	5,2	4,0	5,8	6,2	4,8	-	...	-
Producción industrial	0,1	8,3	6,5	9,9	10,4	6,3	5,9	4,4	...
Tasa de paro São Paulo (*)	19,9	18,8	19,8	19,8	18,2	17,6	16,7	17,1	...
Precios de consumo	17,0	6,3	7,6	5,4	6,3	5,9	5,9	5,9	6,1
Balanza comercial (**)	24,8	33,7	27,1	29,4	32,1	33,7	34,3	35,1	35,9

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

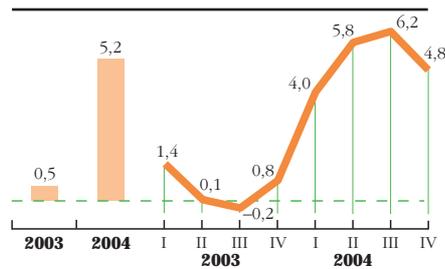
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

FUENTES: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil y elaboración propia.

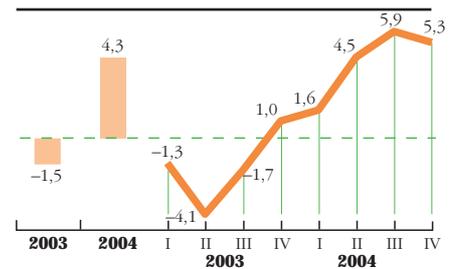
EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

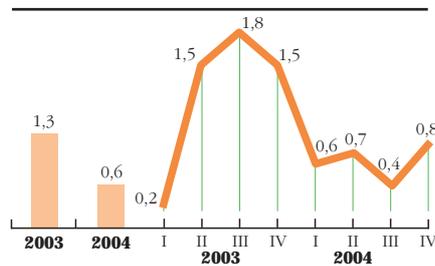
PIB



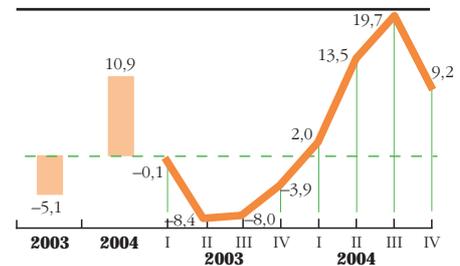
CONSUMO PRIVADO



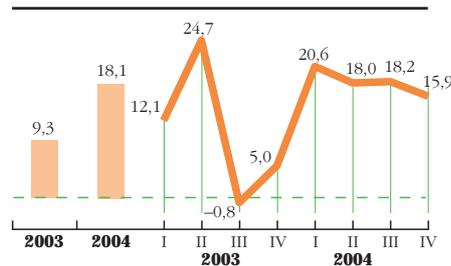
CONSUMO PÚBLICO



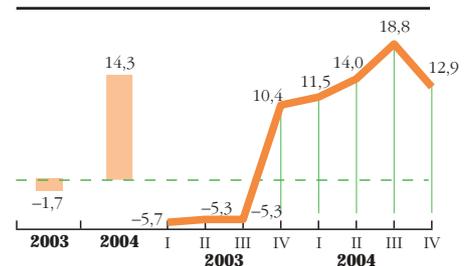
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil y elaboración propia.

El sector exterior sigue siendo exponente de la competitividad de Brasil.

El sector exterior mantuvo la evolución positiva de trimestres anteriores. Las exportaciones del cuarto trimestre crecieron un 15,9% interanual, muy en la línea de la buena evolución de todo 2004. Las importaciones sufrieron una desaceleración, en consonancia con la situación de la demanda interna. Aun así, crecieron un 12,9% frente al 18,8% del tercer trimestre.

La producción industrial crece un 4,4% y continúa su proceso de desaceleración.

Los indicadores mensuales de oferta siguieron perdiendo fuerza respecto a la situación de mediados de 2004. La producción industrial de febrero aumentó un 4,4% interanual, muy por debajo de los crecimientos de verano cercanos al 10%. La producción industrial de bienes de capital creció en febrero un magro 1,1% interanual, también en un proceso de franca desaceleración desde junio de 2004. La utilización de la capacidad productiva descendió ligeramente hasta el nivel de los 80,6 puntos.

Las ventas minoristas crecen un 1,3%, y las ventas de automóviles vuelven a descender un 11%.

En el lado de la demanda, las ventas minoristas también continuaron perdiendo fuerza, y en febrero crecieron un 1,3% interanual, por debajo de la tasa del 6,2% de enero, y muy lejos ya del 9,0% de todo el conjunto del año 2004. Con un sesgo más bajista a corto plazo, las ventas de automóviles continuaron su mal inicio de año y en febrero volvieron a retroceder un 10,8% interanual.

La inflación de febrero se estabiliza en el 6% y la tasa de desempleo, en el 17%.

Los precios al consumo de marzo aumentaron un 6,1% interanual, ligeramente por encima del 5,9% de febrero, pero manteniendo la línea de moderación que ha predominado en 2004. La tasa de paro de São Paulo se situó en febrero en el 17,1% de la población activa, repitiendo el nivel de diciembre, pero por encima del 16,7% de enero.

El superávit comercial supera los 35.000 millones de dólares.

La balanza comercial fue el indicador más positivo para la economía brasileña. En los últimos doce meses hasta febrero alcanzó los 35.878 millones de dólares, apoyada en un fuerte crecimiento exportador basado en manufacturas y materias primas.

Argentina mantiene el vigor de su recuperación

Argentina crece un vigoroso 9,1%.

La economía argentina creció un 9,1% interanual en el cuarto trimestre, intensificando su recuperación. El consumo privado siguió la misma senda, creciendo un 9,1%. El consumo público intensificó su repunte creciendo un 6,5%, una tasa que de todas formas está aún lejos de los ritmos de avance de los otros agregados.

La inversión se desacelera, pero aún crece al 24%.

La formación bruta de capital fijo se desaceleró respecto a los fuertes ritmos de avance de la primera mitad de 2004. Aun así, en el cuarto trimestre la inversión creció un vigoroso 23,9% respecto al mismo periodo del año anterior.

El sector exterior prosigue su mejora gracias al dinamismo exportador.

El sector exterior continuó con su intensa recuperación. Las exportaciones aceleraron su crecimiento hasta el 16,8%, frente al 9,2% del trimestre anterior. Por su parte, las importaciones, siguiendo la relativa moderación inversora, se desaceleraron y crecieron un 27,8%, bastante por debajo del 38,2% del tercer trimestre.

Las ventas minoristas crecen un 18%, y las de automóviles, un 35%.

Los indicadores de demanda tuvieron un comportamiento claramente expansivo. Las ventas al por menor en la región de Buenos Aires crecieron en febrero un 17,7% interanual. Por su parte, las ventas de automóviles crecieron en marzo un 35,4%. En ambos casos se dio una desaceleración, hecho natural a medida que la recuperación se afianza y se aleja de los mínimos de 2002.

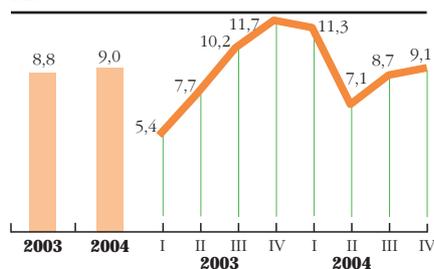
La producción industrial se acelera y avanza un 8%.

Los indicadores de oferta siguieron una evolución de crecimiento sostenido. La producción industrial se aceleró en febrero y avanzó un 7,6% interanual, frente al 6,1% de enero. Los sectores más activos fueron la industria química, con una tasa de crecimiento del 7,3%, y la de minerales, con incrementos del 9,5%. En el sector de la construcción, el indicador ISAC creció en febrero un 6,4%, tasa muy cercana al 6,9% del mes anterior, pero netamente inferior a los ritmos de 2004.

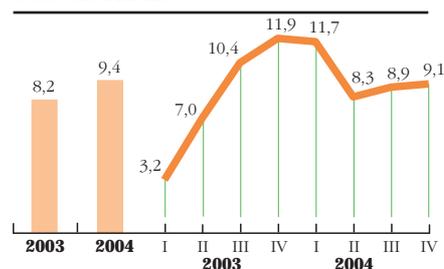
EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

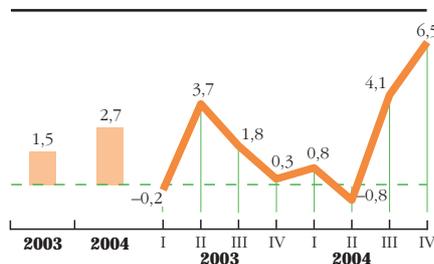
PIB



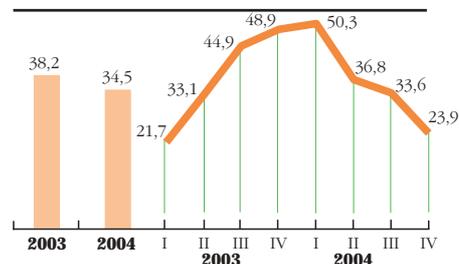
CONSUMO PRIVADO



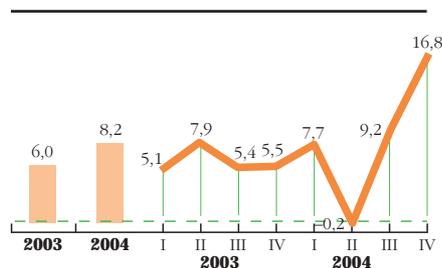
CONSUMO PÚBLICO



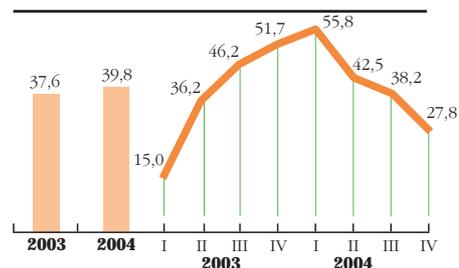
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	8,8	9,0	11,3	7,1	8,7	9,1	-	...	-
Producción industrial	12,5	7,5	7,7	7,7	8,2	6,4	6,1	7,6	...
Tasa de paro (*)	17,3	18,8	14,4	14,8	13,2	12,1	...	...	...
Precios de consumo	13,4	4,4	2,4	4,1	5,4	5,7	7,2	8,1	9,1
Balanza comercial (**)	15,7	12,1	14,4	13,5	12,6	12,1	12,3	12,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

parte de este retroceso se perdió cuando nuevos datos mostraron una disminución de las existencias norteamericanas.

Las restantes materias primas retroceden en abril.

Las restantes materias primas se han mostrado menos expansivas que en meses anteriores. Así, el índice «The Economist» en dólares cayó en abril cerca de un 4% interanual, a comparar con la caída del 0,5% interanual de marzo, gracias a la contención de todos sus componentes. Concretamente, las mayores caídas interanuales las registraron las correspondientes a las materias primas alimentarias. A pesar de esta tendencia reciente, los metales siguieron situados en abril en niveles de aumento interanual notables, del orden del 16% interanual.

UNIÓN EUROPEA

Previsiones de la Comisión Europea: la recuperación se aplaza

La UE crecerá un 2,0% en 2005, para acelerarse al 2,3% en 2006.

La Comisión Europea anticipa en sus previsiones de primavera una moderada pérdida de ritmo económico en 2005 en el conjunto de los 25 países de la Unión Europea (UE). Tras crecer un 2,4% en 2004, el crecimiento se espera que se desacelere hasta el 2,0% en el presente año, si bien se confía en que repuntará hasta el 2,3% en 2006. Similar tendencia exhibirá la zona del euro, cuyo crecimiento del 2,0% en 2004 se verá frenado hasta el 1,6% en 2005. Para 2006, el ejecutivo comunitario prevé un aumento del producto interior bruto (PIB) del 2,1% en la eurozona. Cabe señalar que debido al mayor número de días trabajados, el PIB de 2004 no es estrictamente comparable con el de otros años. Una vez calculado el PIB en términos homogéneos, la eurozona creció un 1,8% en 2004 y, de acuerdo con las previsiones, lo hará un 1,7% en 2005.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ZONA DEL EURO (1)

	2002	2003	Previsiones actuales primavera 2005			Diferencia con el otoño de 2004 (2)	
			2004	2005	2006	2004	2005
Producto interior bruto	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1	-0,4	-0,1
Consumo	0,7	1,1	1,3	1,6	1,8	-0,1	-0,2
Inversión	-2,4	-0,5	2,1	2,8	3,7	-0,4	0,1
Empleo	0,5	0,2	0,6	0,7	0,9	-0,2	0,0
Tasa de paro (3)	8,2	8,7	8,8	8,8	8,5	-0,1	-0,1
Inflación (4)	2,3	2,1	2,1	1,9	1,5	0,0	-0,2
Saldo público (% del PIB) (5)	-2,4	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7	-0,1	-0,2
Deuda pública (% del PIB)	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9	0,6	1,0
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,2	-0,2
Crecimiento del PIB en la UE-25	1,1	1,0	2,4	2,0	2,3	-0,3	-0,1

NOTAS: (1) Variación anual en porcentaje salvo indicación expresa.

(2) Un signo +* (→) significa una cifra positiva más alta (más baja) o una negativa más baja (más alta) comparado con el otoño de 2004.

(3) Porcentaje de la población activa.

(4) Índice de precios de consumo armonizado.

(5) Incluye los ingresos de las licencias UMTS en el año 2002.

FUENTE: Comisión Europea.

La debilidad de la segunda mitad de 2004 condiciona la recuperación...

La tibia evolución económica esperada en la eurozona se explica, en gran medida, por la pérdida de ritmo de la actividad en la segunda mitad de 2004. A partir de aquí, se confía que al avanzar 2005 la demanda interna, y en especial la inversión, recupere parte del terreno perdido. Con todo, el drenaje esperado del sector exterior en 2005 impedirá que la

...que dependerá en gran medida del sector exterior.

La reactivación se beneficiará de factores como el buen momento del comercio internacional o el impulso de la política económica.

expansión de la demanda interna se traslade a un mayor crecimiento del PIB. Por el contrario, en 2006 será precisamente la contribución positiva del sector exterior la que facilitará una aceleración moderada del PIB. El patrón de la recuperación anterior no difiere excesivamente del que se espera para la UE en su conjunto.

Los factores que contribuirán a esta suave recuperación son, a juicio de la Comisión, la expansión del comercio mundial, unas políticas económicas acomodaticias, la baja inflación, la ampliación de los beneficios empresariales, unas condiciones financieras favorables, las reducidas tensiones inflacionistas y el avance de las reformas estructurales. Por lo que se refiere a los riesgos para la recuperación cabe destacar, entre otros, la amenaza de nuevos aumentos en el precio del petróleo y la fuerte volatilidad que acompaña este mercado en los últimos años, así como la inestabilidad de los tipos de cambio, que la Comisión vincula al desequilibrio de Estados Unidos en materia de déficit por cuenta corriente.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO

Primavera 2005

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Bélgica	2,7	2,2	2,3	1,9	2,0	1,8	7,8	7,7	7,5
Alemania	1,6	0,8	1,6	1,8	1,3	1,1	9,5	9,7	9,3
Grecia	4,2	2,9	3,1	3,0	3,2	3,2	10,3	10,5	10,3
España	2,7	2,7	2,7	3,1	2,9	2,7	10,8	10,4	10,3
Francia	2,5	2,0	2,2	2,3	1,9	1,8	9,6	9,4	9,1
Irlanda	5,4	4,9	5,1	2,3	2,1	2,4	4,5	4,6	4,6
Italia	1,2	1,2	1,7	2,3	2,0	1,9	8,0	7,9	7,7
Luxemburgo	4,2	3,8	4,0	3,2	3,1	1,9	4,2	4,6	4,3
Países Bajos	1,3	1,0	2,0	1,4	1,3	-3,0	4,7	5,2	5,0
Austria	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	1,7	4,5	4,1	3,9
Portugal	1,0	1,1	1,7	2,5	2,3	2,1	6,7	7,0	7,0
Finlandia	3,7	3,3	2,9	0,1	1,1	1,4	8,8	8,4	8,0
Zona del euro	2,0	1,6	2,1	2,1	1,9	1,5	8,8	8,8	8,5

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.

(**) Porcentaje de variación del índice de precios de consumo armonizado.

(***) Porcentaje de la población activa.

FUENTE: Comisión Europea.

A la inflación bajo control se le contraponen a un mercado laboral poco dinámico.

La aceleración de la actividad no supondrá, según el informe de la Comisión, mayores tensiones en precios, toda vez que espera que el efecto antiinflacionista de un euro fuerte, junto con una evolución más positiva de las materias primas, con la excepción del crudo, se manifieste plenamente en los próximos ejercicios. En 2005 el índice de precios de consumo (IPC) armonizado se situará por debajo del 2% tanto en la eurozona como en la UE en su conjunto, tendencia bajista que se intensificará en 2006. Por su parte, el mercado laboral se verá dominado por la estabilidad, con crecimientos del empleo moderados, por debajo del 1% anual en ambos ejercicios, y una contenida reducción de la tasa de paro. Tam-

poco en el frente de las finanzas públicas se espera una mejora significativa, de forma que el déficit público se situará, tanto en la eurozona como en la Unión, por debajo del 3% del PIB, pero sin esperarse grandes reducciones de los desequilibrios fiscales.

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

Primavera 2005

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
República Checa	4,0	4,0	4,2	2,6	1,9	2,6	8,3	8,3	8,2
Dinamarca	2,0	2,3	2,1	0,9	1,4	1,7	5,4	4,9	4,6
Estonia	6,2	6,0	6,2	3,0	3,3	2,7	9,2	8,7	8,2
Chipre	3,7	3,9	4,2	1,9	2,3	2,1	5,0	4,8	4,6
Letonia	8,5	7,2	6,9	6,2	5,0	3,6	9,8	9,4	9,2
Lituania	6,7	6,4	5,9	1,1	2,9	2,6	10,8	10,2	9,7
Hungría	4,0	3,9	3,8	6,8	3,8	3,6	5,9	6,3	6,2
Malta	1,5	1,7	1,9	2,7	2,4	2,1	7,3	7,1	7,0
Polonia	5,3	4,4	4,5	3,6	2,1	2,3	18,8	18,3	17,6
Eslovenia	4,6	3,7	4,0	3,6	2,6	2,6	6,0	5,9	5,6
Eslovaquia	5,5	4,9	5,2	7,4	3,7	2,9	18,0	17,6	16,8
Suecia	3,5	3,0	2,8	1,0	0,4	1,4	6,3	5,9	5,3
Reino Unido	3,1	2,8	2,8	1,3	1,7	2,0	4,7	4,7	4,7
UE-25	2,4	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7	9,0	9,0	8,7
UE-15	2,3	1,9	2,2	2,0	1,8	1,6	8,0	8,0	7,8
EEUU	4,4	3,6	3,0	2,7	2,6	2,3	5,5	5,2	5,0
Japón	2,7	1,1	1,7	0,0	-0,1	0,2	4,8	4,4	4,1

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.

(**) Porcentaje de variación del índice de precios de consumo armonizado, excepto para Estados Unidos y Japón, que es el índice de precios de consumo nacional.

(***) Porcentaje de la población activa.

FUENTE: Comisión Europea.

Por países, destaca el bajo crecimiento de Alemania e Italia y la positiva evolución de los nuevos estados miembros.

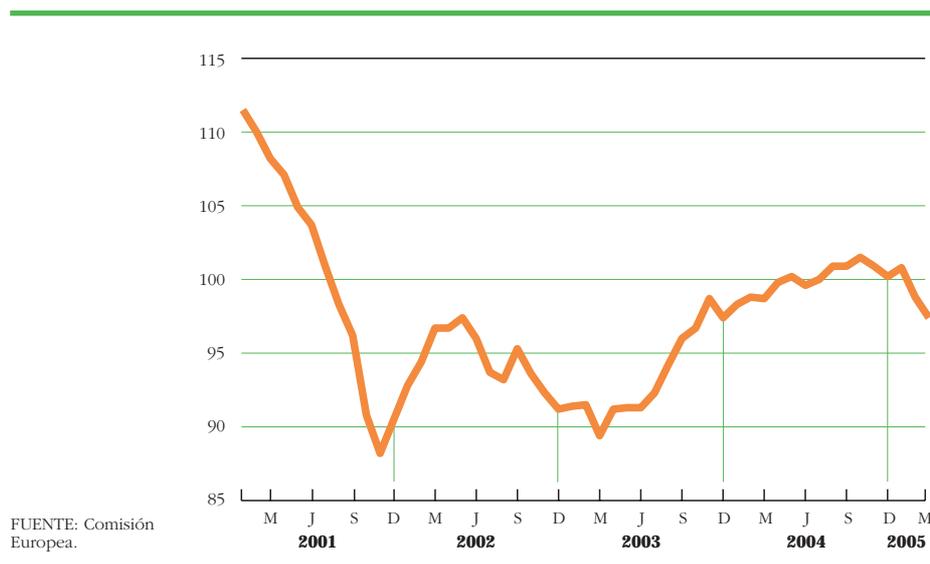
La evolución del crecimiento previsto para 2005 por países refleja la existencia de tres grupos diferenciados. Un primer grupo lo formarían los estados miembros cuyo crecimiento se espera que sea del orden de la mitad del promedio de la Unión, esto es, dos de las grandes economías –Alemania e Italia– junto con Portugal y los Países Bajos. En abierta contraposición con los anteriores, un segundo grupo de países lo forman aquellos que como mínimo duplicarán el crecimiento de la UE. Se trata de la práctica totalidad de miembros de Europa Central y Oriental junto con Irlanda. Finalmente, los restantes países se moverán en un rango de crecimiento que va del 2% al 3%.

Zona del euro: ralentización económica en el primer trimestre

En la zona del euro, el estancamiento de la demanda interna se mantiene en el primer trimestre.

La zona del euro atravesó un bajo nivel de actividad en el primer trimestre de 2005. Los indicadores de demanda disponibles apuntan al estancamiento de la demanda interna, y en especial del consumo. Así, la evolución de las ventas al por menor se mantuvo, en el promedio de enero y febrero, en ritmos de crecimiento bajos y similares a los del cuarto trimestre de 2004. La baja intensidad del gasto de los hogares queda realzada por el mantenimiento de la confianza del consumidor en el nivel de los 13 puntos negativos durante el cuarto trimestre de 2004 y el primero de 2005. En este contexto de debilidad interna cabe valorar positivamente el incipiente repunte de la inversión empresarial que parece desprenderse de la recuperación de la producción industrial de bienes de equipo en el promedio de enero-febrero, cuando dicho componente creció un 2,0% interanual.

NUEVO DETERIORO DE LA ACTIVIDAD EN LA ZONA DEL EURO Valor del índice de sentimiento económico



FUENTE: Comisión Europea.

El sector industrial acusa especialmente la falta de demanda.

La débil coyuntura de la eurozona tiene un desigual reflejo sectorial. La industria es, de lejos, el sector que ha estado acusando de forma más clara la falta de demanda. Ello explica el deterioro creciente que arroja la encuesta de confianza industrial, que ha caído cuatro puntos durante el primer trimestre. En una línea similar apuntan los retrocesos anotados por el indicador de clima industrial, situado en el nivel de los 0,2 puntos en febrero, inferior al de por sí débil registro de 0,4 puntos de enero. Por todo ello, no sorprende la pérdida de ritmo exhibida por la producción industrial en febrero (aumento del 0,6% interanual, frente al 2,0% de enero). Por el contrario, a tenor de la relativa estabilidad de los índices respectivos de confianza sectorial, más estables se están mostrando la construcción y los servicios.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	0,5	1,8	1,5	2,2	1,8	1,6	-	...	-
Ventas al por menor	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,6	1,0	...
Confianza del consumidor (*)	-18	-13,8	-14	-14	-14	-13,0	-13	-13	-14
Producción industrial	0,3	1,9	1,0	3,0	2,8	1,0	2,0	0,6	...
Sentimiento económico (*)	93,4	100,0	98,6	99,9	100,6	100,9	100,8	98,8	97,4
Tasa de paro (**)	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	...
Precios de consumo	2,1	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	1,9	2,1	2,1
Balanza comercial (***)	80,4	81,7	76,5	89,0	86,0	75,1	70,3	66,4	...

NOTAS: (*) Valor.

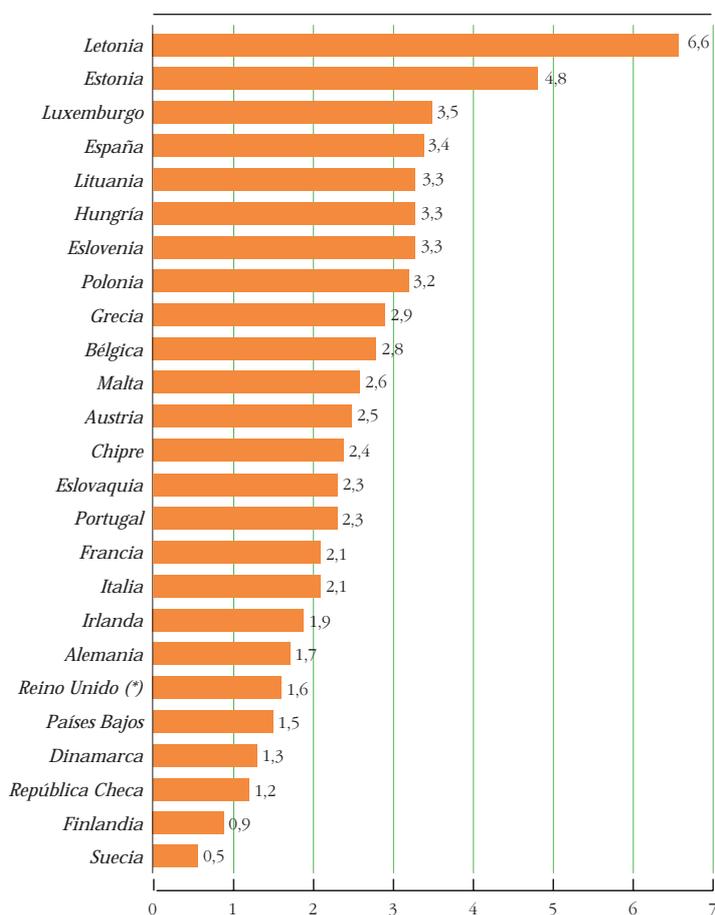
(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

FUERTES DIFERENCIALES DE INFLACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA

Porcentaje de variación interanual del índice de precios de consumo armonizado, marzo de 2005



Contención de los precios, habida cuenta del encarecimiento del petróleo.

La inflación, por su parte, sigue relativamente contenida si se considera la evolución del petróleo. Así, mientras el componente de energía se aceleraba hasta cerca del 9% interanual en marzo, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado general se mantenía en el 2,1% interanual, sin cambio respecto a febrero.

La tasa de paro, en el 8,9% en febrero.

En consonancia con la tónica de escaso ritmo económico, el mercado laboral se muestra poco dinámico. El empleo está creciendo a un ritmo moderado (aumento interanual del 0,7% en el cuarto trimestre de 2004, último dato disponible) mientras que la tasa de paro sigue oscilando en niveles levemente inferiores al 9% de la población activa. Concretamente, en febrero la tasa de paro sumó una décima porcentual situándose en el 8,9%.

Empeora el sector exterior en febrero.

Por su parte, la demanda externa ha empezado 2005 en una tónica menos expansiva que el final de 2004 como se refleja en la reducción del superávit comercial acumulado de 12 meses desde los 73.100 millones de euros de diciembre a los 66.400 millones de febrero. Aunque las exportaciones siguen creciendo, al aumentar cerca de un 4% interanual en el segundo mes del año, el mayor dinamismo importador (incremento interanual del 9% en febrero) está provocando la reducción del superávit comercial.

Alemania: actividad bajo mínimos

Alemania muestra un bajo ritmo de actividad, si bien parece que no va a peor.

La economía germana sufre en los primeros meses del año una sensible falta de dinamismo económico, aunque también parece consolidarse la impresión de que la coyuntura ha dejado de empeorar. Si se atiende al problema más acusado de la actual etapa económica, la falta de dinamismo del consumo privado, los últimos indicadores muestran que el nivel sigue siendo bajo pero con una primera tendencia a recuperarse. Tras caer un 2,2% interanual en el cuarto trimestre, las ventas al por menor aumentaron un 0,3% interanual en el promedio de enero-febrero. Con todo, el retroceso de la confianza del consumidor hasta marzo hace que el proceso de recuperación del gasto de los hogares no se considere consolidado. Más firme es la inflexión alcista del componente de bienes de equipo de la producción industrial que, tras dejar atrás las caídas interanuales de noviembre y diciembre, registró aumentos por encima del 3% interanual en los meses de enero y febrero.

La producción industrial crece un 1,5% en febrero.

Desde la perspectiva de la oferta no se vislumbra mejoría alguna respecto a meses anteriores. La producción industrial sigue creciendo a un ritmo contenido (1,5% interanual en febrero), una tendencia que no se revertirá rápidamente según se desprende de los tres meses consecutivos, de febrero a abril, de descensos del indicador IFO de actividad empresarial. La situación es peor, con todo, en el sector de la construcción, ya que su principal indicador anticipado, los permisos de construcción de nuevas viviendas, se ha desplomado hasta caer más de un 30% interanual en diciembre y enero. El descenso del indicador de confianza del sector servicios, más de cinco puntos entre febrero y marzo, completa un panorama sectorial negativo.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	-0,1	1,0	0,9	1,4	1,2	0,6	-	...	-
Ventas al por menor	-0,5	-1,7	-0,5	-2,3	-1,7	-2,2	-0,4	0,9	...
Producción industrial	0,1	2,4	1,3	3,4	3,8	1,4	3,7	1,5	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	91,7	95,7	96,4	95,7	95,4	95,2	96,4	95,4	94,0
Tasa de paro (**)	10,5	10,8	10,4	10,5	10,7	10,8	11,4	11,7	12,0
Precios de consumo	1,0	1,7	1,1	1,8	1,9	2,0	1,6	1,7	1,8
Balanza comercial (***)	129,8	149,3	137,4	150,5	154,0	155,4	155,9	157,4	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

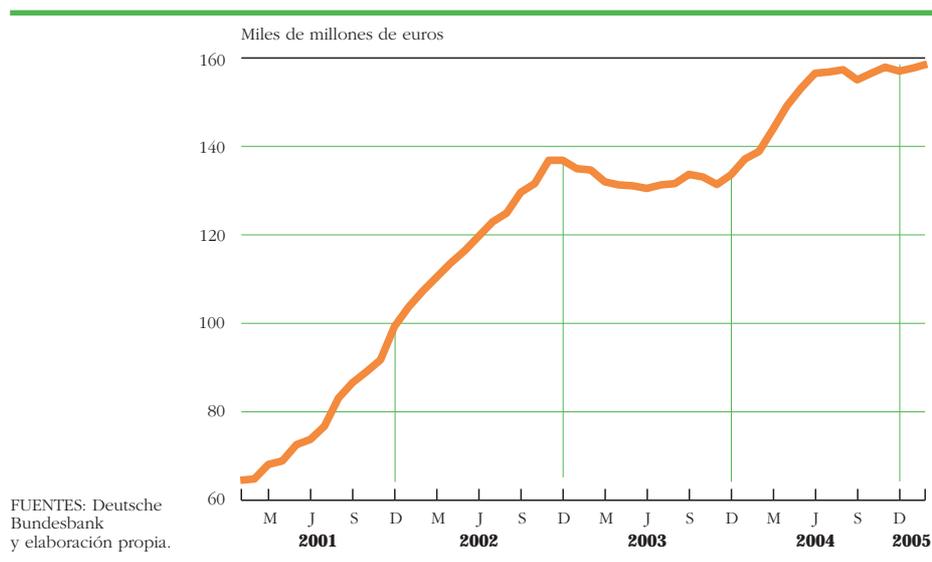
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Notable deterioro de la tasa de paro, que asciende al 12% en marzo.

El limitado pulso de la demanda interna permite explicar tanto la moderación de las tensiones inflacionistas (el IPC germano se situó en marzo en el 1,8% interanual, similar al 1,7% interanual de febrero) como el rápido empeoramiento de la tasa de paro, que sumó tres décimas porcentuales en marzo hasta situarse en el 12,0% de la población activa. Por su parte, la demanda externa sigue representando el único contrapunto positivo a la atonía interna. El superávit de la balanza comercial, en saldo acumulado de 12 meses, se situó en febrero en 157.400 millones de euros, a comparar con los 155.400 millones de euros del cuarto trimestre. Esta cifra deriva de la conjunción de unas exportaciones que siguen creciendo a ritmos relativamente elevados y unas importaciones que se desaceleran progresivamente.

EL SECTOR EXTERIOR GERMANO, ÚNICO RESPIRO DE UNA ECONOMÍA EN HORAS BAJAS

Superávit comercial, saldo acumulado de 12 meses



Francia: el consumo se enfría

El consumidor francés ajusta su gasto, en parte debido a la falta de mejoría del mercado laboral.

En los últimos meses la economía francesa ha registrado un cierto enfriamiento de su pulso económico fruto, primordialmente, de un consumo menos expansivo. Así, el consumo interno ha pasado de crecer del 6,1% interanual de diciembre al 4,0% de marzo. Aunque coinciden otros factores, el estancamiento del mercado de trabajo parece un elemento determinante de esta ralentización. A la vista de los últimos indicadores disponibles, con la tasa de paro situada por encima del 10% (10,1% en febrero) y el empleo sin crecer prácticamente (aumento interanual del 0,1% en el cuarto trimestre), no se espera que esta tendencia se revierta a corto plazo.

La confianza industrial y de servicios se resiente.

Aunque el alcance de la desaceleración no debería ser excesivo, las perspectivas sectoriales han empeorado recientemente, como atestigua la evolución negativa de los indicadores de confianza de industria y de servicios. Los indicadores cuantitativos disponibles refrendan la evolución de los anteriores. Así, y citando sólo al más representativo del sector secundario, la producción industrial ha perdido pie al avanzar el primer trimestre, desacelerándose al 1,2% interanual en febrero, frente al 2,7% de enero. Por lo que se refiere a la construcción, tanto las viviendas iniciadas como los permisos de construcción autorizados constatan una menor actividad sectorial.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	0,5	2,4	2,0	3,2	2,0	2,3	–	...	–
Consumo interno	0,7	4,4	3,1	5,8	3,7	4,9	4,3	3,1	4,0
Producción industrial	–0,5	1,8	0,6	2,9	2,0	1,6	2,7	1,2	...
Tasa de paro (*)	9,8	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	...
Precios de consumo	2,1	2,1	1,9	2,4	2,2	2,1	1,6	1,6	1,9
Balanza comercial (**)	0,2	–0,1	0,2	0,2	–0,1	–0,5	–0,9	–1,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Estabilidad de los precios de consumo, pero subida de los precios de producción.

Por lo que se refiere a los precios, la tónica más reciente refleja una creciente divergencia entre los precios de consumo, contenidos, y los de producción, notablemente más expansivos. A pesar de repuntar tres décimas porcentuales, el IPC de marzo se situó en el 1,9% interanual, mientras que una vez descontadas las partidas más volátiles, la tasa resultante era de sólo un 1,2% interanual. Por el contrario, los precios de producción se encuentran anclados en ritmos de avance superiores al 4% interanual desde septiembre pasado (4,5% interanual en febrero).

Italia: deterioro de expectativas

En Italia, el mal momento presente se combina con unas expectativas poco halagüeñas.

La coyuntura italiana sigue inmersa en una situación presente de debilidad, a la que se suma un creciente empeoramiento de las perspectivas futuras. Así, a la pérdida de ritmo del indicador de sentimiento económico, que ha caído cuatro puntos entre enero y marzo y que refleja un bajo ritmo de actividad contemporáneo, se le suma el hecho de que el indicador compuesto de indicadores adelantados haya caído un 1,2% interanual en febrero, lo que estaría anticipando que el bajo dinamismo económico se prolongará a los próximos trimestres.

El consumo no reacciona y la producción industrial sigue cayendo.

Tras esta debilidad contemporánea y futura se encuentra una demanda interna que no responde, especialmente debido a la falta de dinamismo del consumo (en enero las ventas al por menor cayeron un 2,5% interanual). La atonía cíclica se refleja especialmente en el sector industrial como se constata por la mala evolución de la producción industrial. En febrero, dicho indicador retrocedió un 2,4% en términos interanuales, idéntica caída que en enero. Por otra parte, los precios de consumo se mantuvieron estables hasta marzo (el IPC creció un 1,9% interanual en ese mes y los dos anteriores), mientras que la tasa de paro repetía en el 8,0% de la población activa en el cuarto trimestre de 2004, nivel en que se mantiene desde el segundo trimestre de dicho año.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	0,4	1,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-	...	-
Ventas al por menor	2,0	-0,4	1,2	-0,2	-1,3	-1,1	-2,5	...	...
Producción industrial	-0,5	-0,6	-0,3	0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,4	...
Tasa de paro (*)	8,4	8,0	8,2	8,0	8,0	8,0	-	...	-
Precios de consumo	2,7	2,2	2,2	2,4	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9
Balanza comercial (**)	4,1	1,6	2,0	2,9	2,3	-0,9	-1,4	-1,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Reino Unido: la inversión toma el relevo del consumo

En Reino Unido, crecimiento del 2,8% en el primer trimestre.

La economía británica ha exhibido durante el primer trimestre del año un ritmo similar al de finales de 2004, ya que tras crecer un 2,9% interanual en el cuarto trimestre se ha desacelerado una décima porcentual, hasta el 2,8% interanual, en el primer trimestre de 2005. Aunque todavía no se ha hecho público el desglose por componentes de la demanda, los indicadores conocidos apuntan a que dicha tendencia se debe a que la ralentización del consumo no está revistiendo tintes dramáticos –las ventas al por menor crecieron por encima del 3,5% interanual en enero y febrero, mientras que la confianza del consumidor ha repuntado en febrero y marzo– al tiempo que la inversión ha ido recuperando terreno. En este sentido apunta, cuando menos, la aceleración de la producción

industrial de bienes de equipo, que ha pasado de avanzar un 1,1% interanual en octubre al 4,2% interanual de febrero. El dinamismo de la demanda interna tiene su contrapartida en el fuerte tirón de las importaciones, que está provocando un continuado deterioro del saldo de la balanza comercial. En febrero, el déficit comercial acumulado de 12 meses se cifró en 58.400 millones de libras esterlinas, a comparar con los 50.700 millones de libras del cuarto trimestre.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	2,2	3,1	3,0	3,6	3,1	2,9	–	2,8	–
Ventas al por menor	3,1	6,1	6,2	6,8	6,6	4,8	3,5	3,6	...
Producción industrial	–0,2	0,5	0,3	1,8	0,1	–0,5	–0,1	–0,1	...
Tasa de paro (*)	2,9	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7
Precios de consumo	2,8	2,2	2,3	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,4
Balanza comercial (**)	–46,3	–54,4	–50,3	–53,4	–56,2	–57,7	–57,8	–58,4	...

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.

El deterioro industrial parece contenerse, a tenor de la mejor evolución de producción y pedidos.

Desde la perspectiva de la oferta, el elemento más destacable es la estabilización del sector secundario. Sin llegar a abandonar la zona de los descensos interanuales, la producción industrial ha registrado dos meses consecutivos con descensos mínimos (retroceso del 0,1% interanual en enero y febrero). La recuperación de la cartera de pedidos industriales hasta marzo estaría indicando que este incipiente freno al deterioro tiene visos de consolidarse.

Paro reducido e inflación relativamente moderada.

El mantenimiento de la tasa de paro en niveles moderados (2,7% de la población activa en marzo, una décima porcentual por encima del registro de febrero) y unas tensiones inflacionistas no excesivas habida cuenta el entorno de expansión de la actividad (el IPC creció un 2,4% interanual en marzo, a comparar con el 2,1% de febrero), completan un escenario económico positivo en términos generales.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

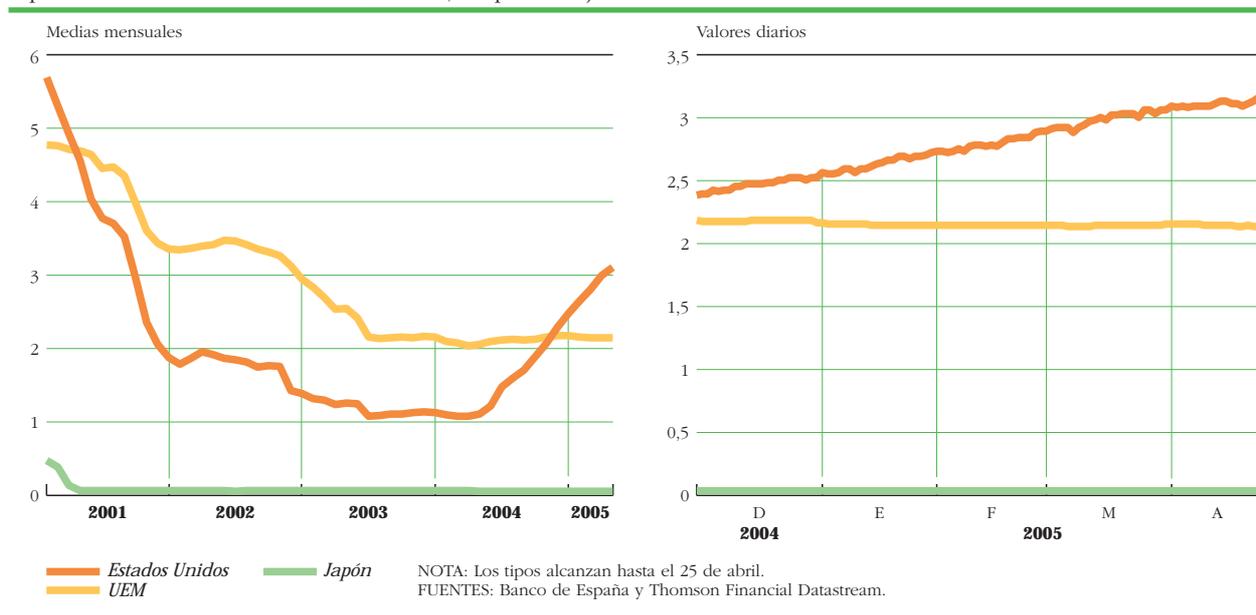
La Reserva Federal, preocupada por las tensiones inflacionistas

La Reserva Federal probablemente seguirá elevando su tipo de interés oficial de modo gradual...

Los altos niveles alcanzados por el precio del petróleo y de otras materias primas han empañado las perspectivas económicas globales y planteado un dilema a los bancos centrales. Dada la incertidumbre sobre el efecto del encarecimiento del oro negro sobre el crecimiento económico y sobre la inflación, se ha complicado el planteamiento de las políticas monetarias. Las autoridades monetarias hasta el momento han reaccionado teniendo en cuenta las características de sus economías. Entre los principales bancos centrales, la Reserva Federal de Estados Unidos apunta a una continuación gradual de tensionamiento monetario. En cambio, en la eurozona, el Banco Central Europeo probablemente se tomará un tiempo antes de decidir un cambio de su postura debido a la fragilidad del débil crecimiento de la actividad.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO: SUBEN LOS AMERICANOS

Tipos de interés interbancarios a 3 meses, en porcentaje anual



...en un marco de crecimiento económico moderado.

En Estados Unidos, el «Beige Book» elaborado por la Reserva Federal del 20 de abril dibuja un panorama de crecimiento económico moderado, pero las tensiones inflacionistas parecen haberse intensificado. En este marco, la Reserva Federal probablemente seguirá elevando sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos en las próximas reuniones previstas, la primera de las cuales se celebrará el día 3 de mayo.

Las expectativas sobre una agresiva subida del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal se corrigen a la baja.

Después del comunicado a raíz de la última elevación del tipo de interés oficial del 22 de marzo hasta el 2,75%, el mercado apreció un tono más agresivo y descontó una senda de elevaciones más empinada de lo previsto. Así, el tipo de interés de los depósitos interbancarios a un año de Estados Unidos subió considerablemente hasta el 3,83% el día 29 de marzo. No obstante, estas expectativas se corrigieron posteriormente al publicarse diversos indicadores económicos desfavorables. De esta manera, el rendimiento de los depósitos interbancarios a un año norteamericanos descendió posteriormente hasta situarse en el 3,55% al final de la cuarta semana de abril. Con todo, este tipo de interés se colocaba casi dos puntos por encima de doce meses antes.

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		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses	Tres meses	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses	Tres meses
		Tres meses	Un año						
2004									
Marzo	2,00	2,03	2,06	1,00	1,07	0,01	4,00	4,21	0,25
Abril	2,00	2,05	2,16	1,00	1,10	0,00	4,00	4,30	0,28
Mayo	2,00	2,09	2,30	1,00	1,21	0,00	4,21	4,44	0,26
Junio	2,00	2,11	2,40	1,25	1,47	0,00	4,42	4,71	0,41
Julio	2,01	2,12	2,36	1,25	1,59	0,00	4,50	4,77	0,50
Agosto	2,01	2,11	2,30	1,43	1,70	0,00	4,72	4,88	0,54
Septiembre	2,02	2,12	2,38	1,59	1,88	0,00	4,75	4,85	0,67
Octubre	2,03	2,15	2,32	1,75	2,06	0,00	4,75	4,81	0,71
Noviembre	2,05	2,17	2,33	1,92	2,28	0,00	4,75	4,79	0,75
Diciembre	2,07	2,17	2,30	2,25	2,47	0,00	4,75	4,78	0,75
2005									
Enero	2,06	2,15	2,31	2,25	2,64	0,00	4,75	4,79	0,74
Febrero	2,06	2,14	2,31	2,50	2,80	0,00	4,75	4,80	0,75
Marzo (*)	2,05	2,14	2,34	2,59	2,99	0,00	4,75	4,90	0,75
Abril (1)	2,05	2,13	2,23	2,75	3,16	0,00	4,75	4,77	0,76

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 25.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%).

(3) Últimas fechas de variación: 30-6-04 (1,25%), 10-8-04 (1,50%), 21-9-04 (1,75%), 10-11-04 (2,00%), 14-12-04 (2,25%), 2-2-05 (2,50%), 22-3-05 (2,75%).

(4) Últimas fechas de variación: 6-2-03 (3,75%), 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%).

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

El Banco Central Europeo expresa inquietud por el crecimiento económico...

En la zona del euro el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no modificó sus tipos de interés directores en su reunión del día 7 de abril. El BCE constató que las perspectivas de crecimiento a corto plazo no son muy claras, si bien sigue esperando una expansión moderada a más largo plazo. En cuanto a la inflación, situada en el 2,1%, ligeramente por encima del objetivo a medio plazo, siguió señalando la existencia de riesgos alcistas, derivados de la evolución del crudo y de su posible transmisión al conjunto de la economía. Como nota positiva, las magnitudes monetarias flexionaron muy ligeramente en febrero, aunque la excesiva liquidez continúa constituyendo un riesgo inflacionista a medio plazo.

...y el euríbor a un año baja en las primeras semanas de abril.

El euríbor a doce meses subió 3 puntos básicos en promedio mensual en marzo hasta el 2,34%. Sin embargo, en las primeras semanas de abril ha presentado una trayectoria descendente en consonancia con la intensificación de la preocupación por el crecimiento económico. Así, a principios de la última semana del mes el euríbor a un año era del 2,23%, 6 puntos básicos por encima de la misma fecha de 2004. El mercado, de esta manera, ha retrasado el inicio del giro alcista hasta el próximo ejercicio.

El dólar experimenta altibajos

Las elevaciones del tipo de interés de la Reserva Federal apoyan al dólar...

La divisa de Estados Unidos se apreció el 1,6% en el primer trimestre de 2005 respecto a un conjunto amplio de monedas, después de haber sufrido una marcada caída en el último trimestre de 2004. Esta evolución, no obstante, no estuvo exenta de vaivenes. Por un lado, el dólar estuvo sometido a una fuerte presión bajista debido al abultado y creciente déficit exterior por cuenta corriente y a las noticias de diversificación de las reservas de divisas por parte de numerosos bancos centrales. Sin embargo, un crecimiento económico relativamente notable y el ensanchamiento del diferencial de tipos de interés a su favor respecto a otras divisas tras las sucesivas elevaciones del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal jugaron a su favor.

...pero las dudas sobre la marcha de la economía norteamericana y el déficit exterior lo perjudican.

En las últimas semanas de marzo la moneda estadounidense fue impedida por la intensificación de las expectativas alcistas de los tipos de interés de Estados Unidos. No obstante, hacia mediados de abril apareció una serie de indicadores que mostraron una caída de la confianza del consumidor y un empeoramiento de la actividad manufacturera, con el trasfondo de unos precios del petróleo elevados. De este modo, la moderación de las perspectivas de crecimiento económico y de subidas de los tipos de interés incidió negativamente sobre el dólar.

El euro se estabiliza en abril tras el retroceso del primer trimestre.

El euro retrocedió el 2,7% en el primer trimestre de 2005 en relación con el conjunto de sus principales socios comerciales después de una considerable apreciación en el cuarto trimestre de 2004. El débil crecimiento económico del área de la moneda única perjudicó a ésta. Sin embargo, en las primeras semanas de abril el euro frenó su bajada, aprovechándose de la debilidad de otras divisas como el dólar. Así, el euro recuperó la cota de 1,30 dólares, después de haber bajado hasta 1,28 dólares a principios de abril.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Marzo 2005

	Última sesión del mes		Datos mensuales				Tipo de cambio 25-4-05
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)	Tipo de cambio medio	% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2004	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	107,2	2,5	105,3	0,3	1,5	-2,9	105,8
Libra esterlina (1)	1,889	-1,6	1,903	0,8	-1,4	4,1	1,911
Franco suizo	1,196	2,7	1,176	-1,3	2,7	-7,9	1,188
Dólar canadiense	1,210	-2,1	1,216	-1,9	-0,2	-8,5	1,237
Peso mexicano	11,18	0,8	11,16	0,2	-0,4	1,2	11,05
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	<i>109,7</i>	<i>1,1</i>	<i>108,9</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>-4,7</i>	<i>109,5</i>
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,296	-2,2	1,318	1,3	-1,7	7,5	1,297
Yen japonés	138,4	0,3	138,8	1,6	-0,3	4,2	137,3
Franco suizo	1,549	0,6	1,550	0,0	0,9	-1,1	1,544
Libra esterlina	0,689	-0,2	0,693	0,4	-0,4	3,2	0,679
Corona sueca	9,143	0,9	9,090	0,1	1,2	-1,6	9,152
Corona danesa (3)	7,450	0,1	7,447	0,1	0,2	0,0	7,449
Zloty polaco	4,081	4,5	4,022	0,9	-2,7	-15,6	4,203
Corona checa	29,96	0,7	29,80	-0,5	-2,7	-9,7	30,36
Forint húngaro	247,2	2,2	245,0	0,5	-0,3	-3,3	250,0
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	<i>105,2</i>	<i>-0,6</i>	<i>105,9</i>	<i>0,7</i>	<i>-1,0</i>	<i>2,4</i>	<i>104,9</i>

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 $\pm 2,25\%$.

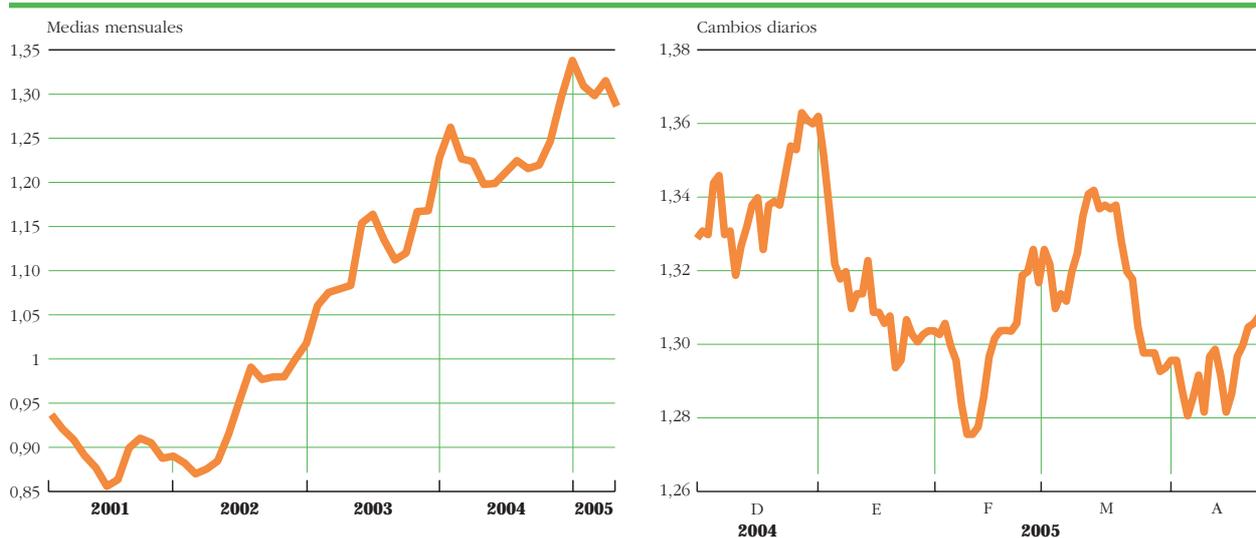
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.

(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: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

EL EURO REACCIONA ANTE LA DEBILIDAD DEL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 25 de abril.

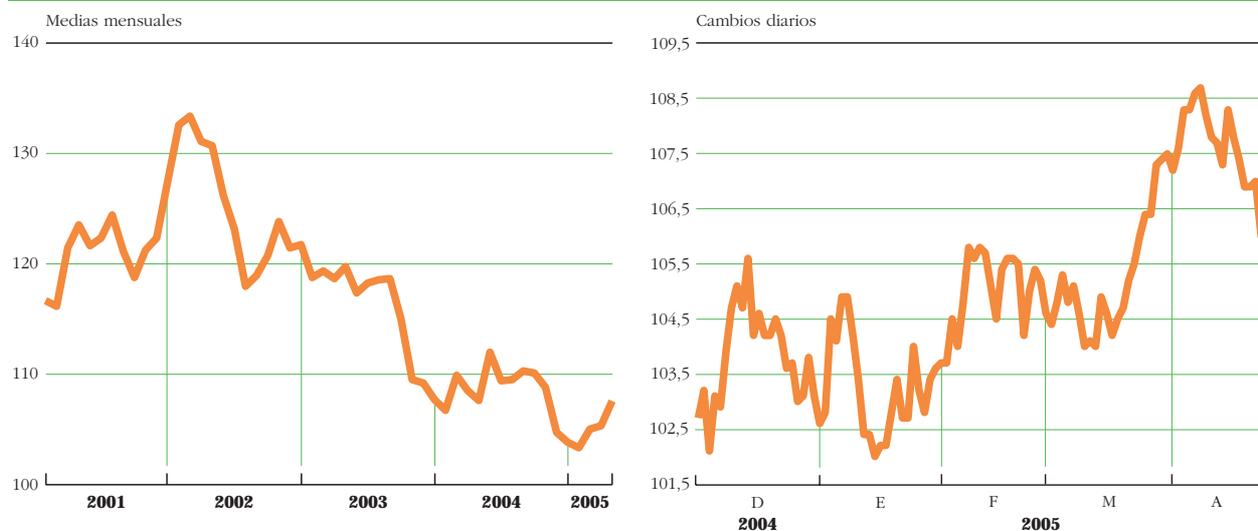
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Apreciación de la libra esterlina.

La libra esterlina subió el 2,2% en el periodo enero-marzo de 2005 en términos globales. En las primeras semanas de abril continuó apreciándose en general. Así, tanto frente al dólar como contra el euro la moneda británica anotó ganancias hasta el comienzo de la última semana del mes. El diferencial de tipos de interés a su favor, con el tipo de referencia situado en el 4,75%, apoyó a la divisa de Reino Unido.

EL YEN REMONTA RESPECTO AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 25 de abril.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen remonta frente al dólar y respecto al euro.

El yen se depreció el 4,3% contra el dólar en el primer trimestre en un marco de incertidumbre sobre la economía japonesa. En el mismo periodo la moneda nipona subió el 0,9% con relación al euro. En las primeras semanas de abril el yen recuperó terreno frente al dólar, y seguía ganando posiciones respecto a la moneda única europea.

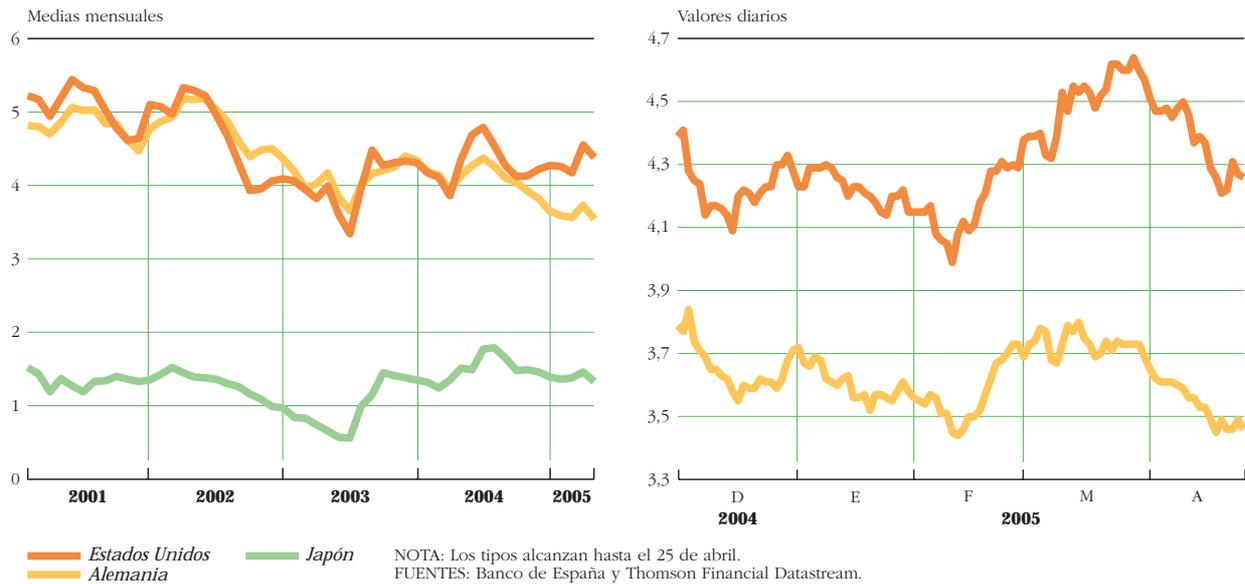
El rendimiento de la deuda alemana a largo plazo baja a mínimos

La rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años desciende en las primeras semanas de abril.

La rentabilidad de los bonos a 10 años de Estados Unidos alcanzó la cota máxima desde finales de junio de 2004 el día 28 de marzo al llegar al 4,63%. Esta subida fue impulsada por la preocupación de que las tensiones inflacionistas motivaran que la Reserva Federal subiese su tipo de interés oficial más agresivamente de lo previsto. Sin embargo, posteriormente el rendimiento de los bonos norteamericanos a largo plazo tendió a disminuir paulatinamente a medida que se iban desvaneciendo estos temores con datos que apuntaban a una ralentización económica.

LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO VUELVEN A BAJAR

Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años, en porcentaje anual



Los trasvases hacia la deuda pública alemana a largo plazo ocasionan que la rentabilidad de ésta caiga hasta el 3,4% hacia mediados de abril.

En Alemania, el rendimiento de los bonos del Estado a 10 años, después de elevarse hasta el 3,79% el día 14 de marzo, emprendió una senda a la baja. Los débiles indicadores económicos que fueron publicándose, sobre todo en Alemania, alejaron el momento de un giro monetario restrictivo en la eurozona, con lo que remitió la presión alcista sobre la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo. De esta manera, el rendimiento de los bonos públicos germanos a 10 años se deslizó hasta el 3,44% el día 18 de abril, muy cerca del nivel mínimo de las últimas décadas anotado en febrero de este año, al producirse trasvases de capitales hacia la deuda pública en busca de refugio. Por su parte, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania se fue ampliando por las diferentes perspectivas de las políticas monetarias hasta colocarse en 91 puntos básicos el día 8 de abril. De esta forma, este diferencial marcó el máximo desde junio del año 2000.

Aumento de la aversión al riesgo.

La tasa de morosidad global de los bonos de alto rendimiento bajó hasta el 2,2% en marzo, desde el 2,3% registrado en el último trimestre de 2004, según la agencia de calificación Moody's. Con todo, se prevé que la morosidad de los bonos repunte en los próximos meses. Así, la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia, medida como la diferencia entre el rendimiento de estos bonos y el de la deuda pública a largo plazo, siguió elevándose en las primeras semanas de abril, volviendo a los niveles de marzo de 2004.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

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

	2002	2003	2004			2005			
			II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	25 abril
Estados Unidos	4,65	4,04	4,64	4,34	4,21	4,26	4,20	4,55	4,25
Japón	1,27	0,99	1,59	1,64	1,45	1,36	1,40	1,46	1,26
Alemania	4,80	4,10	4,26	4,13	3,80	3,59	3,57	3,73	3,45
Francia	4,88	4,13	4,31	4,16	3,83	3,58	3,59	3,76	3,50
Italia	5,04	4,24	4,47	4,31	3,94	3,72	3,68	3,84	3,60
España	4,96	4,12	4,31	4,17	3,82	3,59	3,58	3,73	3,47
Reino Unido	4,93	4,53	5,14	5,05	4,71	4,62	4,66	4,88	4,57
Suiza	3,02	2,47	2,74	2,70	2,38	2,14	2,09	2,22	2,08

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

Las bolsas sufren una sacudida por la incertidumbre sobre la economía internacional

La elevación del precio del petróleo, con los riesgos que supone para la inflación y el crecimiento...

La mayoría de las principales bolsas internacionales finalizaron el primer trimestre del ejercicio con ganancias acumuladas sobre diciembre, en algunos casos notables, pero lejos de los máximos de los últimos años anotados en febrero o a principios de marzo. La escalada del precio del petróleo, que registró máximos históricos en marzo, y de otras materias primas, y el repunte de los tipos de interés a largo plazo norteamericanos a partir de mediados de febrero causaron estragos en marzo, especialmente en Estados Unidos y bastantes mercados emergentes.

...perjudica a los mercados bursátiles.

En las primeras semanas de abril las bolsas continuaron experimentando sobresaltos. Si bien el precio del crudo cedió en cierto grado, continuaba manteniéndose en cotas altas con visos de permanencia. Y si los rendimientos de los bonos flexionaron a la baja, fue por las expectativas de desaceleración del crecimiento económico, lo que terminó afectando a los mercados bursátiles. De esta forma, después de las fuertes subidas de 2003 y 2004 numerosas bolsas encaraban el fin del primer cuatrimestre por debajo de la par del ejercicio.

Las bolsas norteamericanas sufren...

Los principales índices de Estados Unidos anotaron los peores comportamientos. La relativa sobrevaloración de las acciones norteamericanas, las recientes elevaciones de los tipos de interés estadounidenses y una serie de resultados empresariales decepcionantes explican este comportamiento diferencial. Así, tanto el índice Standard & Poor's 500 como el tradicional Dow Jones Industrials perdieron un 2,6% en el primer trimestre del año. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, sufrió un menoscabo del 8,1%. Estas minusvalías aumentaron en las primeras semanas de abril con las dudas sobre la marcha de la economía.

...aunque los sectores energético y de servicios públicos anotan una evolución positiva.

Por sectores, la evolución fue desigual. El sector energético cosechó importantes plusvalías sobre diciembre. Las compañías de servicios públicos lograron notables avances hasta el inicio de la última semana de abril. Finalmente, el sector sanitario y farmacéutico también conseguía situarse en terreno positivo. En el polo contrario, las mayores minusvalías corres-

pondían a las compañías de tecnología de la información, al consumo no cíclico y a las telecomunicaciones.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

31-03-2005

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 25-4-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.503,8	-2,4	-2,6	1,4	-5,0	2,1
<i>Standard & Poor's</i>	1.180,6	-1,9	-2,6	4,8	-4,1	6,5
<i>Nasdaq</i>	1.999,2	-2,6	-8,1	0,3	-10,3	13,8
Tokio	11.669,0	-0,6	1,6	-0,4	-3,6	-4,9
Londres	4.894,4	-1,5	1,7	11,6	1,1	-6,4
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	4.348,8	0,0	2,2	12,8	-0,2	-16,0
<i>París</i>	4.067,8	1,0	6,5	12,2	4,5	-10,4
<i>Amsterdam</i>	369,6	-1,3	6,2	9,1	2,6	-30,3
<i>Milán</i>	24.642,0	1,0	4,7	21,1	1,8	1,6
<i>Madrid</i>	9.258,8	-1,4	2,0	15,5	0,3	11,4
Zurich	5.929,7	0,0	4,2	5,5	3,6	-10,5
Hong Kong	13.516,9	-4,8	-5,0	6,6	-3,4	20,5
Buenos Aires	1.400,4	-10,2	1,8	16,5	-0,5	226,2
São Paulo	26.610,0	-5,4	1,6	20,2	-3,7	90,1

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: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El índice Eurostoxx 50 logra ganancias modestas.

El índice DJ Eurostoxx 50, que incluye a las mayores firmas del área del euro, acabó marzo con un alza acumulada del 3,5%. Sin embargo, en las primeras semanas de abril estas ganancias disminuyeron. Entre las principales bolsas de la eurozona algunas se colocaban con sensibles subidas sobre diciembre, como París y Amsterdam, mientras que Francfort mostraba números rojos.

Las tensiones políticas con China contribuyen a que el Nikkei 225 pierda la par del ejercicio.

Fuera de la zona del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres lograba mantenerse en terreno positivo al comienzo de la última semana de abril. El índice SMI de la bolsa suiza presentaba un buen registro en el mismo periodo. El índice Nikkei 225 de Japón, que finalizó el primer trimestre con un aumento del 1,6% sobre diciembre, pasó a zona de pérdidas en abril, perjudicado por tensiones políticas entre China y Japón, que podrían afectar a las empresas exportadoras niponas.

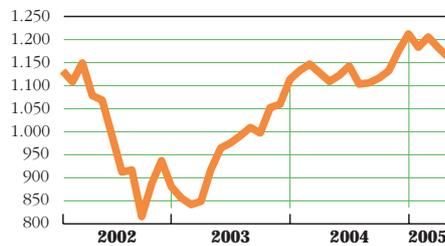
El IBEX 35 se mantiene por encima del nivel del principio del año.

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 también sufrió una caída en marzo, aunque el balance trimestral se saldó con un alza del 2,0%. No obstante, en abril perdió posiciones y al inicio de la última semana del mes se situaba cerca de la cota 9.100, lejos del máximo de 9.634,3 puntos anotado a mediados de febrero. Cabe señalar que 13 de las 35 acciones que forman parte del índice IBEX 35 se colocaban en números rojos en lo que va de año.

BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

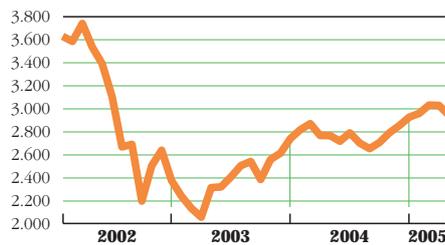
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



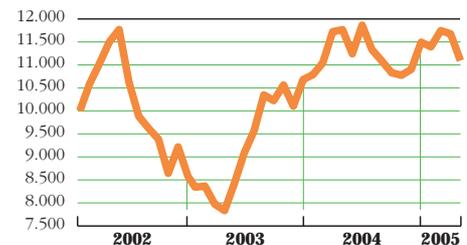
MADRID (IBEX 35)



LONDRES (Financial Times 100)



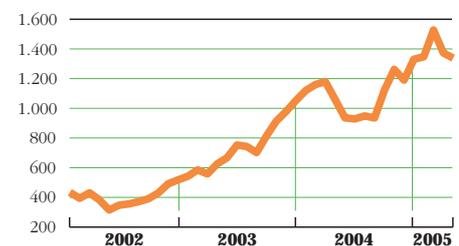
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Abril 2005, día 25. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Se mantiene el signo expansivo de la actividad en el primer trimestre

El impulso de la demanda de inversión estimula el crecimiento de la actividad.

En el primer trimestre de 2005, la economía española continuó creciendo a un ritmo relativamente sostenido, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores de actividad. Hay que tener en cuenta, sin embargo, el sesgo alcista que comportó en dicho periodo el adelanto al mes de marzo de las festividades de Semana Santa, principalmente en las

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
Industria									
Consumo de electricidad (1)	4,9	3,5	3,6	2,4	4,2	3,9	6,8	5,3	5,4
Índice de producción industrial (2)	1,4	1,6	1,4	2,4	2,2	0,4	1,0	-0,5	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-0,9	-2,5	-3,0	-2,0	-2,7	-2,3	-1,0	-5,0	-4,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,1	79,8	78,7	79,3	80,5	80,5	-	79,4	-
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,2	6,6	9,2	6,6	6,0	4,7	9,4	-1,3	...
Construcción									
Consumo de cemento	4,8	3,9	5,6	2,4	3,8	3,9	-0,2	2,2	-2,7
Indicador de confianza en la construcción (3)	10,3	13,6	6,3	8,0	16,0	24,0	17,0	26,0	28,0
Viviendas (visados obra nueva)	21,4	8,0	8,0	9,2	14,9	0,5	7,8	7,4	...
Licitación oficial	-10,9	17,9	-3,0	-9,4	65,6	37,5	64,9	-37,7	...
Servicios									
Ventas comercio minorista	5,7	5,5	6,6	5,6	4,4	5,5	3,4	4,1	...
Turistas extranjeros	-1,0	3,0	2,7	0,3	1,4	10,0	5,3	-0,8	18,7
Ingresos turismo	3,7	1,0	4,0	-2,2	-0,2	3,9	7,4	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	1,7	-3,5	6,4	6,2	-8,5	-16,7	...	...	...
Tráfico aéreo pasajeros	7,5	7,8	11,0	6,7	6,5	8,3	9,8	2,9	12,2
Consumo de gasóleo automoción	7,5	7,3	7,8	6,8	9,0	5,7	1,9	...	...

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 elaboración propia.

actividades relacionadas con el turismo, el comercio y el transporte. Descontado este efecto, se aprecia una tendencia a la ralentización del crecimiento en algunos indicadores, principalmente, los referidos al consumo. Por el contrario, la demanda de inversión en bienes de equipo y construcción sigue mostrando un gran dinamismo.

La industria continúa inmersa en la atonía...

Desde la perspectiva de la oferta, la industria continúa en la fase de estancamiento observada en los últimos meses. Así, en el periodo comprendido entre enero y febrero de 2005, el índice de producción general creció solamente un 0,3% interanual de promedio, una décima por debajo, incluso, del incremento correspondiente al último trimestre de 2004. En el mismo sentido, el indicador de confianza del sector empeoró en los meses de febrero y marzo, pasando a una media de 4,5 puntos negativos, con un deterioro significativo de la cartera de pedidos.

...situación que contrasta con el vigor de la construcción.

En la construcción, en cambio, el clima continúa siendo muy positivo, con el indicador de confianza situado en máximos históricos en los últimos meses. En líneas generales, se observa un notable impulso de la obra pública licitada y un avance sostenido del número de viviendas incluidas en visados de obra nueva. Por el contrario, el consumo de cemento se ha frenado en los primeros meses de 2005, aunque la tendencia de fondo continúa siendo alcista.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
Consumo									
Producción de bienes de consumo (*)	0,2	-0,2	-0,1	-0,7	0,1	0,1	1,1	-1,8	...
Importación de bienes de consumo (**)	10,9	13,4	19,7	17,2	9,7	8,3	3,4	12,0	...
Matriculaciones de automóviles	3,8	9,8	20,9	9,6	5,3	4,7	6,1	-0,7	-3,6
Crédito al consumo de bienes duraderos	1,6	5,5	3,7	4,8	4,4	9,2	-	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-13,7	-10,8	-11,7	-9,3	-11,7	-10,3	-9,0	-10,0	-10,0
Inversión									
Producción de bienes de equipo (*)	0,6	1,8	1,3	3,7	4,7	-1,7	-4,8	-0,7	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,8	14,9	5,2	4,3	19,2	29,0	21,7	18,6	...
Matriculación de vehículos industriales	13,5	11,7	14,9	13,1	9,4	9,4	15,1	8,1	5,8
Comercio exterior (**)									
Importaciones no energéticas	8,8	9,8	12,1	9,5	8,9	9,0	8,8	5,2	...
Exportaciones	6,9	5,2	6,3	3,7	6,7	4,3	-3,1	-0,1	...

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, Comisión Europea y elaboración propia.

El dinamismo de las tecnologías de la información y comunicación, hecho destacado en el sector de servicios.

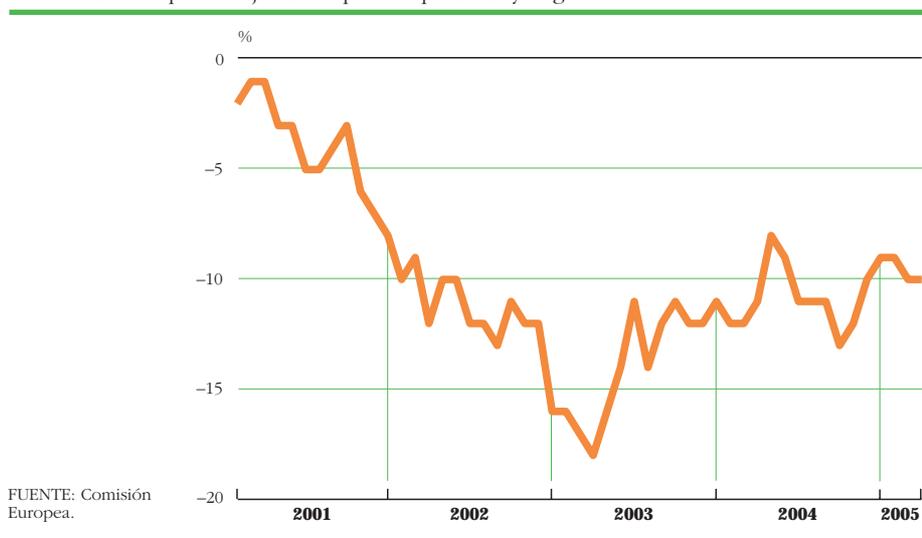
Algunos indicadores relativos al consumo muestran signos de moderación...

También, en los servicios, el tono general es positivo, con crecimientos notables en algunas actividades, en especial las relacionadas con las tecnologías de la información y la comunicación. En el extremo opuesto, los servicios a empresas mantienen una tónica de desaceleración apreciable. En el primer trimestre, el balance del turismo ha sido bastante satisfactorio, aunque la comparación interanual carezca de representatividad en este caso, por la distinta ubicación en el calendario de la Semana Santa, a que aludíamos al principio. La actividad de los transportes debe someterse también a las mismas consideraciones.

Por el lado de la demanda, el consumo muestra algunos signos de moderación. En concreto, las matriculaciones de automóviles de turismo descendieron un 0,1% interanual durante el primer trimestre de 2005, con el atenuante, en este caso, de que la comparación se efectúa con la elevada cifra registrada un año antes. También, el índice de producción de bienes de consumo, con un descenso del 0,4% interanual en enero y febrero, y las importaciones de bienes de dicha naturaleza, que desaceleraron moderadamente su ritmo expansivo en dicho periodo, vienen a corroborar la pérdida de dinamismo apuntada. En este contexto, el indicador de confianza de los consumidores ha frenado últimamente la tendencia de recuperación apuntada con anterioridad, aunque no presenta de momento un deterioro adicional significativo.

SE ESTANCA LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES

Diferencia entre porcentajes de respuestas positivas y negativas



FUENTE: Comisión Europea.

...a diferencia de los relativos a la inversión en bienes de equipo, que siguen en franca expansión.

En sentido contrario, la evolución de los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo es claramente expansiva; las importaciones están creciendo a tasas reales superiores al 20% en los últimos meses y las matriculaciones de vehículos van también en aumento. La producción interior, que cayó un 2,7% interanual durante los dos primeros meses del año, es la excepción, pero dicho descenso responde en gran medida a la debilidad de la demanda exterior.

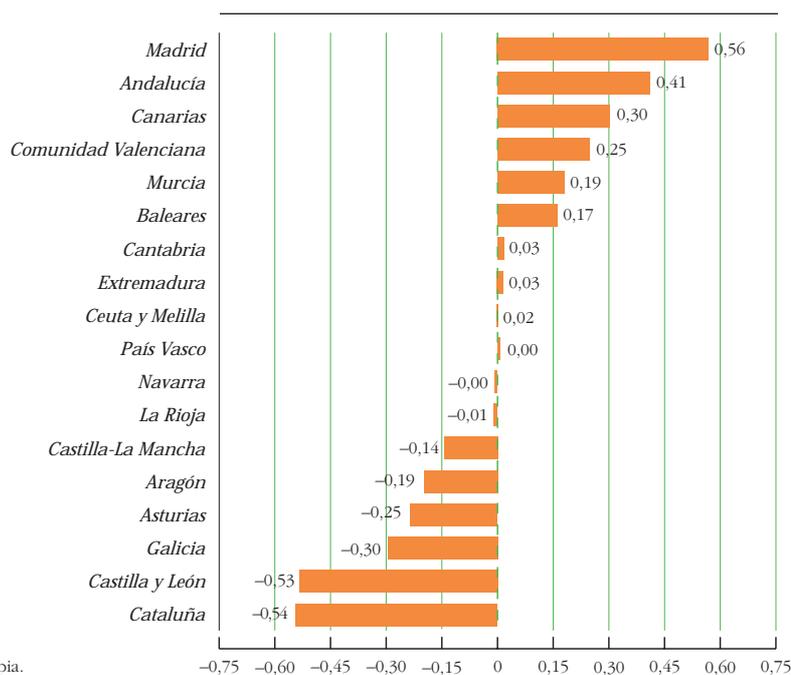
Madrid encabeza el crecimiento regional en los últimos años

Madrid gana peso económico en el conjunto de España mientras Cataluña retrocede de prácticamente en la misma proporción.

La comunidad de Madrid se ha revelado como la más dinámica en los últimos 10 años. En efecto, su contribución al producto interior bruto (PIB) español se situó en el 17,4% en 2004, seis décimas de punto por encima del valor registrado en 1995, según la contabilidad regional que elabora el Instituto Nacional de Estadística. Esta ganancia de cuota tan intensa contrasta, en el otro extremo, con la pérdida de peso relativo de Cataluña en el conjunto español, que ha descendido al 18,4% del PIB en 2004 desde el 18,9% de 1995, si bien sigue siendo la primera comunidad en términos de peso económico.

MADRID, ANDALUCÍA Y CANARIAS GANAN PESO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación en puntos porcentuales de la participación del PIB de la comunidad sobre el PIB español entre 1995 y 2004



FUENTES: INE y elaboración propia.

Andalucía, Canarias, Valencia, Murcia y Baleares también ganan peso específico en la economía española desde 1995.

Por otra parte, el balance de estos últimos años aparece claramente favorable para las comunidades de Andalucía, Canarias, Valencia, Murcia e incluso Baleares, en este último caso pese a que en los tres últimos años la coyuntura ha sido poco favorable. En el extremo contrario, pierden peso en el conjunto de España, Castilla y León, Galicia, Asturias, Aragón y Castilla-La Mancha, manteniéndose relativamente neutrales el resto de comunidades.

Madrid dobla el PIB por habitante de Extremadura.

En términos de PIB por habitante, Madrid sigue liderando el mapa español, con 25.855 euros, más que doblando el valor de Extremadura, que se situaba en el 66,2% de la media española. Las comunidades forales

de Navarra y País Vasco seguían a poca distancia relativa a la comunidad de Madrid, situándose alrededor de un 25% por encima de la media española. A continuación venían Cataluña, Baleares, La Rioja y Aragón, superando también la media. En el extremo opuesto, y al margen de Extremadura, las regiones con un potencial económico menor fueron Andalucía, Galicia y Castilla-La Mancha, con un PIB per cápita alrededor del 80% del conjunto español.

Navarra lidera el crecimiento regional en 2004.

En cuanto al ejercicio de 2004, que en el conjunto de España supuso un crecimiento del 2,7%, la comunidad autónoma más dinámica fue Navarra, con un crecimiento del 3,4%, continuando con la tónica de 2003. Un fuerte crecimiento industrial junto a una actividad intensa en el sector energético y en los servicios públicos le dio la primacía dentro del conjunto español.

Andalucía, País Vasco, Galicia y Madrid crecen alrededor del 3%.

En un segundo nivel, y con tasas alrededor del 3%, aparecieron algunas de las economías regionales de mayor tamaño como Andalucía, País Vasco, Galicia y Madrid, junto a pequeñas comunidades uniprovinciales como Murcia, La Rioja y Cantabria. El intenso crecimiento se vio impulsado, en el caso andaluz, por la extraordinaria expansión de la construcción y por el apoyo de los servicios públicos y no fue de mayor magnitud por el intenso retroceso del valor añadido agrícola. Muy similares fueron el caso gallego y el madrileño, aunque algo más equilibrados sectorialmen-

PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Año 2004

	Producto interior bruto		% variación real		PIB por habitante	
	Millones de euros corrientes	% sobre total	2004	1999-2004	Euros corrientes	Media España = 100
						2004
Andalucía	110.404	13,8	3,0	3,6	14.876	76,5
Aragón	24.568	3,1	2,6	2,8	21.128	108,6
Asturias	17.339	2,2	2,0	2,2	16.633	85,5
Baleares	19.709	2,5	1,7	1,6	22.888	117,6
Canarias	32.743	4,1	2,8	2,9	17.687	90,9
Cantabria	10.191	1,3	2,9	3,1	19.153	98,4
Castilla-La Mancha	27.042	3,4	2,1	2,8	15.504	79,7
Castilla y León	44.518	5,6	2,7	2,6	18.199	93,5
Cataluña	146.599	18,4	2,5	2,5	23.175	119,1
Comunidad Valenciana	77.481	9,7	2,4	3,0	18.374	94,4
Extremadura	13.996	1,8	2,8	3,2	12.886	66,2
Galicia	42.421	5,3	3,0	2,5	15.482	79,6
Madrid	138.671	17,4	2,9	3,2	25.855	132,9
Murcia	19.779	2,5	2,9	3,6	16.793	86,3
Navarra	13.544	1,7	3,4	3,4	24.690	126,9
País Vasco	50.486	6,3	3,0	2,8	24.364	125,2
La Rioja	5.962	0,7	2,9	2,9	21.941	112,8
Ceuta y Melilla	2.436	0,3	2,2	2,9	16.617	85,4
TOTAL	798.672	100,0	2,7	2,9	19.456	100,0

FUENTES: INE, Eurostat y elaboración propia.

te. La industria y la energía, en cambio, fueron los motores de la economía en el País Vasco. En La Rioja, el dinamismo provino de la construcción y sobre todo de la energía, mientras en Cantabria el sector más activo fue la industria. Murcia, finalmente, perdió el liderato del año anterior por la desaceleración de la construcción.

Cataluña y Valencia acusan el declive de ciertas ramas industriales.

En un tercer nivel, y con tasas de expansión del PIB en torno a la media española, figuran un conjunto de comunidades de estructura económica muy diversa y con pautas de crecimiento diferenciadas. Extremadura, Canarias y Castilla y León, en la media española o algo por encima y, por otro lado, Aragón, Cataluña y Valencia, por debajo a razón, sucesivamente, de una décima de punto menos cada una. En las tres primeras, construcción y servicios públicos crecieron por encima de la media regional al tiempo que en Castilla y León la industria apoyó el resto de actividad. Caso aparte lo constituyen Cataluña y Valencia, donde el mal año industrial se compensó parcialmente por el buen tono de los servicios públicos en el primer caso y de la construcción en el segundo. En Aragón, el crecimiento se sustentó en la construcción y en los servicios públicos.

Castilla-La Mancha y Asturias crecen un 2% y superan a Baleares, la comunidad con menor crecimiento de España.

Menos intenso, en torno al 2%, fue el crecimiento en Castilla-La Mancha y Asturias, aunque en ambos casos el favorable clima industrial compensó la debilidad relativa en otros sectores. Por último, y ya por tercer año consecutivo, Baleares volvió a ocupar el furgón de cola, con un crecimiento del 1,7%. El relativo estancamiento del turismo (los servicios crecieron un 1,2%), se vio paliado en parte por la construcción, que remontó el vuelo tras haber retrocedido el año anterior.

Fuerte crecimiento de los beneficios de las empresas no financieras en 2004

La actividad de las empresas no financieras registra un aumento notable en 2004...

En 2004, se aceleró el ritmo expansivo de la actividad productiva, de acuerdo con los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) del Banco de España. El valor añadido bruto (VAB) del conjunto de las empresas no financieras que forman parte de la muestra de la CBT creció un 6,1% nominal (el incremento más importante desde el año 2000), frente al 4,3% registrado en 2003. Si se eliminan del agregado los resultados de las empresas de refino y comercializadoras de carburantes (influidos por el comportamiento alcista de los precios del petróleo), el crecimiento de 2004 se reduce al 4,7%, pero por encima, igualmente, del 3,6% correspondiente a 2003.

...principalmente en el ámbito del comercio, la industria...

El comercio fue el sector de actividad que registró el crecimiento más intenso del VAB (7,7%), aunque fuera dos décimas inferior al del año precedente. En el resto de sectores, los incrementos fueron comparativamente menores, pero netamente superiores a los registrados en 2003. Así, en el sector industrial, el crecimiento del VAB se aproximó al 6%, gracias fundamentalmente, a la demanda de inversión en bienes de equipo y a la aportación neta de la actividad exterior. Las empresas encuadradas en la transformación de vidrio, cerámica y metales, la industria química y la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico tuvieron un comportamiento muy expansivo, con crecimientos del VAB situados entre el 8,5% y 9,5%.

...las telecomunicaciones y las empresas de refino.

Las empresas del sector de transportes y comunicaciones intensificaron también el ritmo expansivo del VAB, hasta el 4,5%, cerca de un punto porcentual más que en 2003, debido al dinamismo del subsector de telecomunicaciones (especialmente en los segmentos de telefonía móvil y ADSL). El crecimiento del VAB generado por las empresas del sector de la energía (6,5% en 2004 frente al 2,7% en 2003) vino determinado por las circunstancias de las empresas de refino aludidas anteriormente. En cambio, en el subsector de electricidad y gas, el VAB experimentó un leve descenso (0,4%), imputable al aumento de la competencia en el mercado gasístico y a los mayores costes que soportaron las empresas de electricidad, derivados de una menor utilización de las centrales hidroeléctricas.

CUENTA DE RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

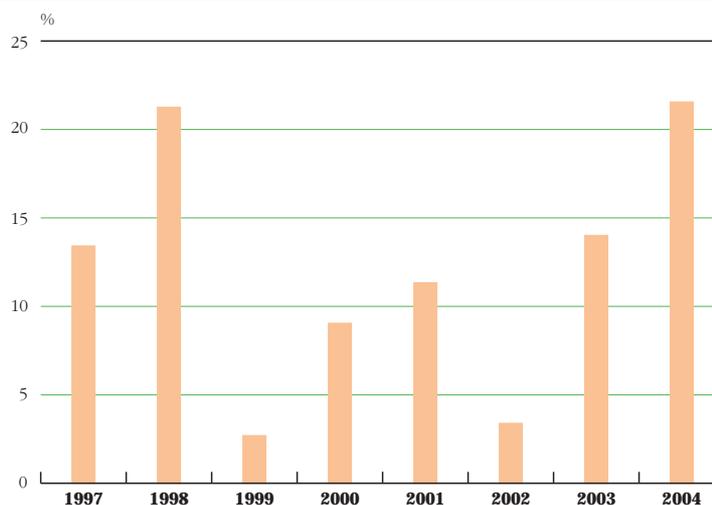
Tasas de variación anual

	2002	2003	2004
Valor de la producción	1,1	3,7	7,7
Consumos intermedios	-0,6	3,3	8,6
Valor añadido bruto (VAB)	4,0	4,3	6,1
Gastos de personal	4,1	3,9	2,9
Resultado económico bruto de explotación	4,0	4,6	8,6
Ingresos financieros	-11,5	22,9	12,6
Gastos financieros	-3,1	0,7	-4,0
Amortizaciones y provisiones de explotación	1,1	1,6	-1,7
Resultado ordinario neto	3,4	14,1	21,7
Plusvalías e ingresos extraordinarios	129,0	-1,0	-37,7
Minusvalías y gastos extraordinarios	147,3	-35,1	-17,5
Impuesto sobre beneficios	118,2	-44,3	7,0
Resultado neto	0,0	24,4	22,3

FUENTE: Banco de España.

INTENSO CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES EN 2004

Variación del resultado ordinario neto de las empresas no financieras



FUENTE: Banco de España.

Junto a ello, la moderación de los costes de personal...

En el ejercicio considerado, los gastos de personal crecieron un 2,9%, un punto porcentual menos que en 2003, como consecuencia tanto de la reducción de plantillas (influida por el ajuste realizado por una gran empresa del sector de telecomunicaciones que tiene una importante representación en la muestra de la CBT) como de la moderación de las remuneraciones medias, que crecieron un 3,1%, cerca de medio punto menos que en 2003.

...y la reducción de los gastos financieros, entre otros factores, hacen que el resultado ordinario crezca cerca de un 22%.

El aumento de la actividad y la moderación de los costes de personal permitieron que el resultado bruto de explotación creciera un 8,6%, casi el doble que en 2003. Junto a ello, el incremento de los dividendos procedentes de filiales extranjeras, la nueva reducción de los costes financieros (descenso del 4,0% debido fundamentalmente a los menores tipos de interés) y la ligera disminución de las amortizaciones (resultado de algunas desinversiones y de cambios en las políticas de algunas grandes empresas) condujeron a que el resultado ordinario neto, el más representativo de la actividad de las empresas, creciera un 21,7%, el incremento más intenso registrado en los últimos años.

Discreto balance de la industria automovilística española en 2004

Se estanca la producción de automóviles en 2004...

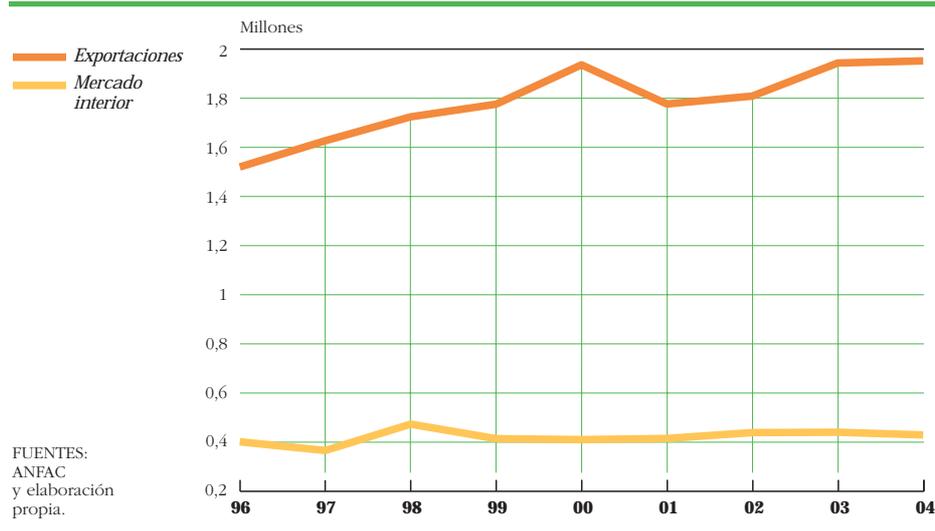
La industria automovilística española cerró el ejercicio 2004 con un balance discreto. La producción de automóviles de turismo se cifró en 2.402.501 unidades, creciendo un modesto 0,1% interanual, y la correspondiente a vehículos industriales sufrió un significativo retroceso (en torno al 3,0%), según los datos de la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC). En conjunto, el total de vehículos producidos (automóviles de turismo y vehículos industriales) se elevó a 3.012.174 unidades, con un descenso interanual del 0,6%, frente al incremento del 5,8% registrado en el ejercicio anterior. España continúa siendo el séptimo productor mundial de vehículos a motor y el tercero de la Unión Europea (UE).

...debido, principalmente, a la debilidad de la demanda europea.

El retroceso de la producción en 2004 se explica por el mal comportamiento de las ventas al exterior, que cayeron en conjunto un 0,6%. Por modalidades, las exportaciones de vehículos industriales y todoterreno registraron un descenso superior al 4%, mientras que las relativas a automóviles de turismo crecieron un modesto 0,4%. Este pobre resultado obedece principalmente a la debilidad de la demanda de la UE, a la que se destina cerca del 88% de las exportaciones (representativas, a su vez, de más de las tres cuartas partes de la producción total). Por contra, la demanda de turismo en España alcanzó máximos históricos, consolidándose como el quinto mercado de la UE en orden de importancia. El número de matriculaciones de estos vehículos ascendió a 1.517.518 unidades –acogiéndose, cerca de una cuarta parte, a las ayudas del Plan Prever–, con un crecimiento del 9,8% con respecto al año anterior. De esta cifra, en torno a un 71% corresponde a turismo importado, cuya cuota en el mercado interior no cesa de aumentar de año en año.

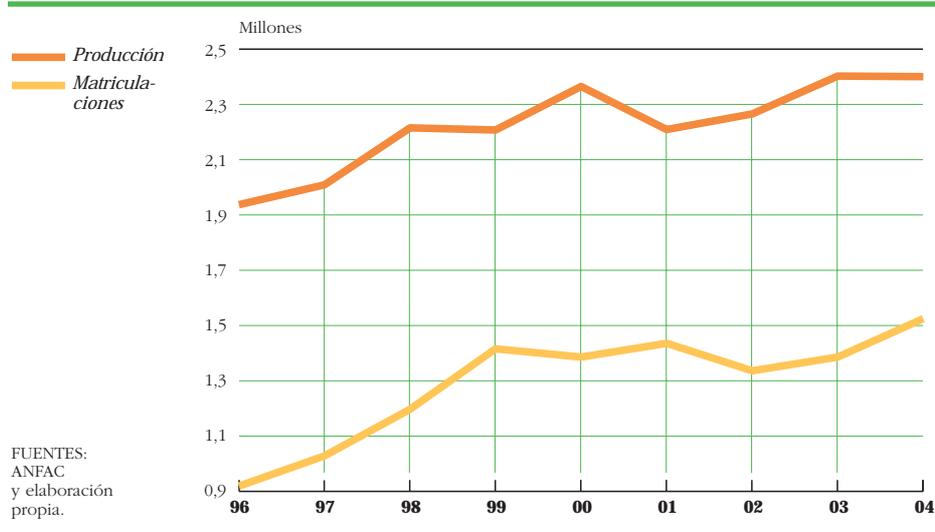
LAS EXPORTACIONES, FACTOR CLAVE EN EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL

Número de automóviles de turismo fabricados en España según destino



LA DEMANDA DE TURISMOS ALCANZA MÁXIMOS HISTÓRICOS MIENTRAS LA PRODUCCIÓN SE ESTANCA

Producción y matriculación de automóviles de turismo



Crece significativamente la demanda de vehículos monovolumen y todoterreno.

Por clases, el crecimiento de la demanda nacional en 2004 fue especialmente significativo en los vehículos monovolumen (39,1%) y en los de gama alta (10,8%). Los crecimientos fueron más moderados en los segmentos medio y bajo (entre el 3% y el 5%). En un capítulo distinto, cabe destacar el fuerte aumento de la demanda de vehículos todoterreno, que se acercó a las cien mil unidades, con un incremento anual del 18,9%, lo que significa triplicar las ventas efectuadas en 1989.

Continúa en aumento la proporción de vehículos movidos por gas-oil.

Desigual crecimiento por comunidades autónomas.

Continúa creciendo, además, la preferencia por los automóviles con motor a gas-oil. Las ventas de turismos de dicha clase aumentaron un 18,4% en 2004 (en contraste con el descenso del 3,3% de los movidos por gasolina), acaparando el 65% del total de matriculaciones.

Por comunidades autónomas, la demanda se concentra principalmente en Madrid, Cataluña, Andalucía y la Comunidad Valenciana, aunque el mayor crecimiento porcentual se dio en Castilla-La Mancha y Murcia.

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES DE TURISMO EN ESPAÑA Año 2004

	Unidades	% sobre total	% variación anual
Andalucía	233.255	15,4	13,0
Aragón	33.566	2,2	10,5
Asturias	27.140	1,8	8,2
Baleares	56.552	3,7	9,9
Canarias	57.949	3,8	8,2
Cantabria	16.325	1,1	6,9
Castilla y León	45.387	3,0	16,5
Castilla-La Mancha	62.250	4,1	10,4
Cataluña	241.508	15,9	4,1
Ceuta y Melilla	3.825	0,3	-0,3
Comunidad Valenciana	182.317	12,0	9,9
Extremadura	21.832	1,4	12,0
Galicia	71.750	4,7	6,7
La Rioja	7.014	0,5	9,6
Madrid	341.079	22,5	12,9
Murcia	39.781	2,6	14,7
Navarra	16.339	1,1	5,2
País Vasco	59.649	3,9	3,8
TOTAL	1.517.518	100,0	9,8

FUENTE: ANFAC.

Balance negativo del sector durante los primeros meses de 2005.

Se modera la demanda de automóviles de turismo en la UE.

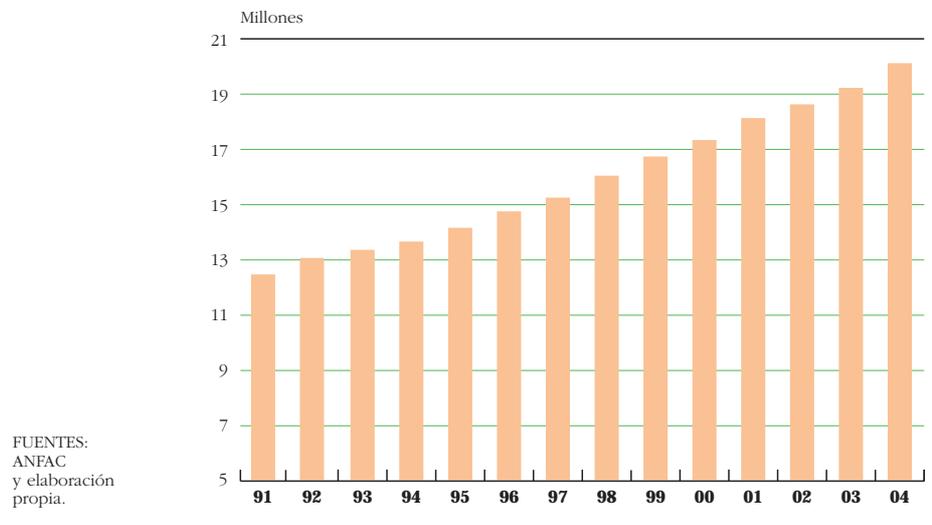
En noviembre de 2004, el parque de turismos se situaba en 20.153.900, un 4,1% más que en el mismo mes de 2003. En cuanto a las perspectivas para 2005, se observa que el balance de los dos primeros meses del ejercicio en curso fue bastante negativo. En las modalidades de turismos, las unidades producidas disminuyeron un 11,5% en estos dos meses, con respecto al mismo periodo de 2004. En cuanto al mercado interior, las matriculaciones retrocedieron ligeramente durante el primer trimestre de 2005 (0,1%, en comparación con la elevada cifra registrada un año antes).

El dinamismo del mercado español en 2004 contrasta con la moderación de la demanda en la UE, en cuyo ámbito el crecimiento global de las matriculaciones de turismos se limitó al 1,6%. Por contra, la producción tuvo en la UE un comportamiento algo más expansivo que en España, con un aumento del 1,7%, gracias fundamentalmente a la aportación de

los nuevos países miembros. Sin su concurso, el crecimiento de la producción en la UE-15 se reduce a sólo el 0,4%, ligeramente superior al registrado en España.

EL PARQUE DE TURISMOS SIGUE EN AUMENTO

Número de automóviles de turismo



El incremento del índice de precios de los automóviles se sitúa por debajo del IPC general.

En diciembre de 2004, el componente del índice de precios de consumo (IPC) referido a los automóviles registró un crecimiento interanual del 2,2%, un punto menos que el IPC general, evidenciando el importante esfuerzo realizado por los principales constructores de automóviles para lograr una mayor eficiencia e incrementar su competitividad en el mercado global. De hecho, el comportamiento de la industria automovilística ha sido muy positivo en los últimos años, logrando una presencia comercial en más de 90 países. En España, al igual que en la Unión Europea, uno de cada diez puestos de trabajo depende directa o indirectamente de la industria de la automoción, aportando casi el 6% del PIB, según los cálculos de ANFAC.

Se están logrando avances notables en materia de seguridad y medio ambiente.

En los últimos años, el desarrollo de nuevas tecnologías se ha destinado principalmente a la seguridad y el medio ambiente. En consonancia con el esfuerzo realizado, se han logrado avances muy notables, tanto en lo referente a la seguridad de los pasajeros como la relativa a los peatones. El progreso ha sido también muy importante en la eliminación de emisiones nocivas, hasta el punto de que los vehículos actuales producen un 95% menos de CO₂ que los fabricados en 1970, existiendo, además, el compromiso firme de lograr nuevas reducciones en el futuro. A medio y largo plazo, los nuevos retos pasan por la aparición de nuevos modelos con energías sostenibles (basadas fundamentalmente en el hidrógeno y células de combustible), que permitan a la industria automovilística un desarrollo continuado y plenamente adaptado a las nuevas exigencias medioambientales.

MERCADO DE TRABAJO

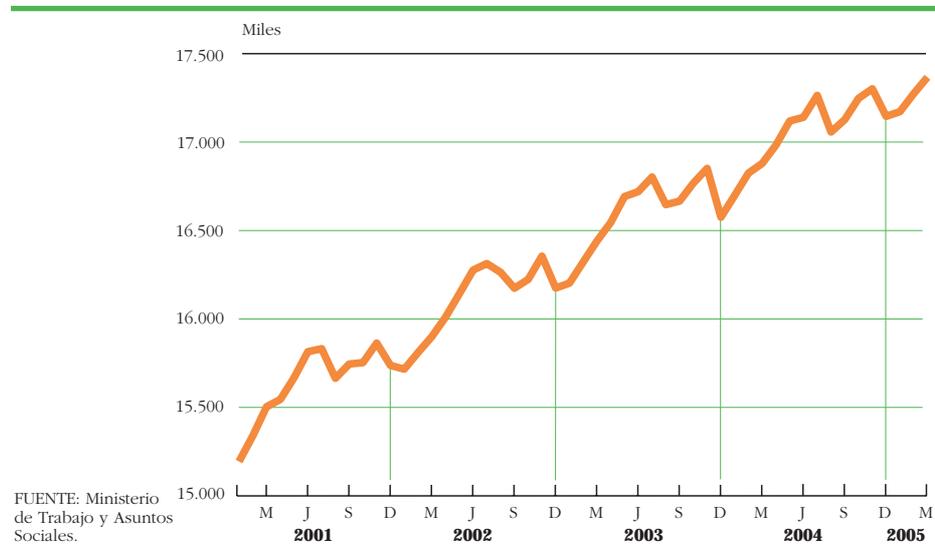
El adelanto de la Semana Santa realiza las cifras de empleo

La afiliación a la Seguridad Social acelera su ritmo de aumento gracias al adelanto de la Semana Santa en el calendario.

El número de afiliados en alta laboral en la Seguridad Social aumentó en 93.532 en marzo, cifra que dobló prácticamente la del mismo mes de 2004. Este fuerte aumento, imputable al adelanto de la Semana Santa en el calendario, permitió que el ritmo de crecimiento de las altas laborales a la Seguridad Social aumentase en dos décimas de punto hasta un 2,9% interanual. Esta suave aceleración no supone un cambio importante en las coordenadas de avance sostenido en que se inscriben las cifras de afiliación en los últimos meses.

NUEVO RÉCORD DE AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

Total afiliados en alta en la Seguridad Social



Las altas entre la población extranjera crecen un 15%.

El avance de la afiliación a la Seguridad Social se ve influido por la incorporación al sistema de población extranjera, tanto procedente de la Unión Europea como de países terceros. En marzo, la cifra total de afiliados extranjeros se situó en 1.154.173, un 15,2% más que en el mismo periodo de 2004. Este incremento contrasta vivamente con el aumento de la afiliación entre españoles, un 2,1% interanual.

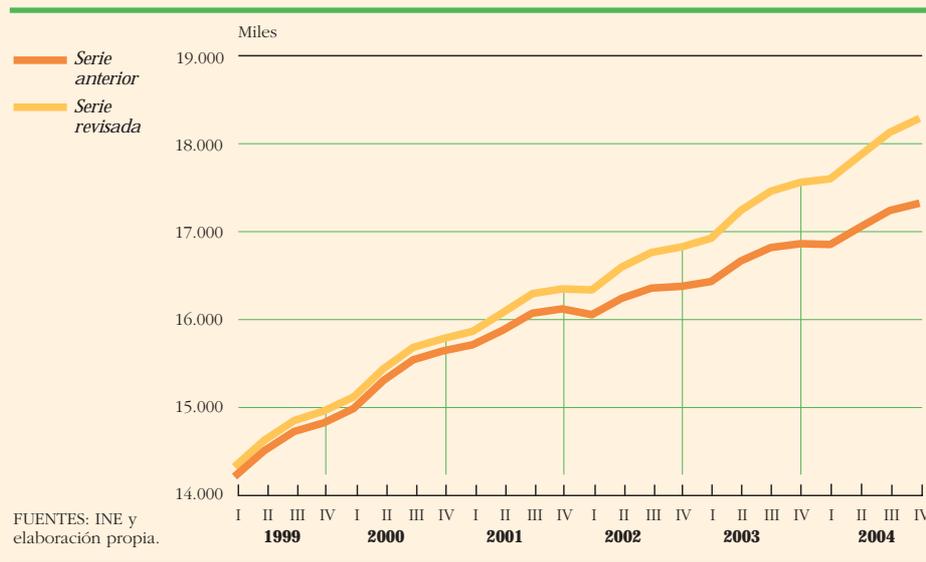
UN MILLÓN MÁS DE EMPLEOS

El Instituto Nacional de Estadística ha introducido importantes novedades metodológicas en la encuesta de población activa (EPA) que deben contribuir a aumentar su fiabilidad como instrumento estadístico del mercado de trabajo. Estos cambios, que son efectivos a partir de los datos correspondientes al primer trimestre de 2005, afectan a tres aspectos distintos de la encuesta.

En primer lugar, se han revisado en profundidad las series de población utilizadas por la encuesta, incorporando los resultados del censo de población elaborado en 2001. Así, la EPA recoge ahora mejor la población residente extranjera, colectivo que ha aumentado extraordinariamente en los últimos años por la fuerte corriente inmigratoria. El resultado es que la población de 16 años o más aumenta hasta los 36,04 millones en el cuarto trimestre de 2004, es decir, 1,56 millones más que en la estimación precedente.

LA OCUPACIÓN SUPERA LOS 18 MILLONES

Empleo estimado



El aumento de población implica un aumento paralelo de activos, ocupados y parados. En particular, la población activa aumenta en una proporción mayor que la población total, lo que da lugar a un incremento de la tasa de actividad de siete décimas de punto, hasta el 56,7%. Los ocupados, por su parte, crecen en 964.700 (un 5,6% más que con la estimación precedente) y los parados en 152.200, lo que deja la tasa de paro en un 10,6%, dos décimas por encima de la anterior.

El segundo cambio pretende una mayor adaptación a la nueva normativa de la Unión Europea y supone, por una parte, la ampliación del número de variables de la encuesta y, por otra, la aplicación de un sistema de submuestras con cuestionarios diferenciados: el básico, de periodicidad trimestral, y otro más extenso y estructural, de periodicidad anual. Por lo que respecta a las nuevas variables, se podrá obtener información, entre otros aspectos, de la importancia de la contratación a través de agencias de empleo temporal, del papel de las oficinas públicas de empleo en la intermediación de la contratación o de la conciliación entre la vida laboral y la familiar.

El tercer punto hace referencia a cambios en el sistema de recogida de información. Por una parte, se simplifican las preguntas que no admiten respuestas interpretativas y se aumenta su número. Por otra parte, se introduce un sistema de entrevistas asistido por ordenador y por vía telefónica que agiliza el proceso de la encuesta.

La construcción mantiene el tono y los servicios se benefician del efecto calendario.

Por sectores, el mayor crecimiento se apreció en la construcción con un 5,0% pero la recuperación más visible tuvo lugar en los servicios, donde el avance de la afiliación, al amparo del inicio de la temporada turística, se aceleró medio punto porcentual hasta un 4,7% interanual. El empleo industrial, por su parte, siguió retrocediendo a una tasa algo más elevada que las de meses anteriores.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005
			I	II	III	IV	I
Afiliados a la Seguridad Social							
Asalariados	3,2	2,7	2,9	2,4	2,6	3,1	2,8
<i>Industria</i>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,9
<i>Construcción</i>	4,3	5,0	4,4	4,3	4,6	6,8	5,0
<i>Servicios</i>	4,1	4,1	4,3	3,7	4,0	4,4	4,5
No asalariados	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	2,9
Total	3,0	2,8	2,9	2,6	2,7	3,1	2,8
Población ocupada (*)	4,0	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1	...
Puestos de trabajo (**)	1,7	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	...
Contratos registrados (***)							
Indefinidos	-1,0	11,8	10,0	16,3	18,2	4,4	0,6
Temporales	3,9	11,4	14,4	13,7	14,7	4,0	-9,8
Total	3,4	11,5	13,9	13,9	15,0	4,0	-8,8

NOTAS: (*) Estimación de la encuesta de población activa.

(**) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) En el INEM.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Instituto Nacional de Empleo y elaboración propia.

Las contrataciones registradas en el INEM caen un 8,8% en el primer trimestre.

Algo menos favorable es la impresión que dimana de las cifras de colocaciones registradas en el Instituto de Empleo (INEM), aunque deben tomarse con ciertas reservas por la enorme variabilidad de la duración de los contratos. Así, los contratos registrados disminuyeron intensamente en marzo dejando el acumulado anual en un descenso del 8,8%. Esta caída fue especialmente visible en las fórmulas temporales y de menor intensidad en el trabajo a tiempo parcial.

El paro registrado disminuye

El paro registrado acentúa su ritmo de descenso...

El número de parados registrados en el INEM disminuyó en 33.217 en marzo, mejorando ampliamente el registro del mismo mes del año anterior. De este modo, el ritmo interanual de variación del desempleo acentuó su descenso hasta el 3,4%, un punto y cuatro décimas inferior a la del mes precedente.

...ayudado por el adelanto de la Semana Santa.

La mejora de la situación obedeció en gran medida al adelanto de la Semana Santa en el calendario, a tenor del comportamiento del desempleo en los servicios. En efecto, el desempleo en el terciario cayó de manera intensa en marzo, prácticamente el doble que en el mismo mes

de 2004. Con todo, el buen comportamiento del paro en la construcción, también con un descenso apreciable, y la reducción en los demandantes de un primer puesto de trabajo contribuyeron al buen registro mensual.

El paro crece menos en el primer trimestre de 2005.

El descenso del desempleo en marzo no evitó que el balance acumulado del año fuese todavía desfavorable aunque mejor que en 2004. En efecto, el incremento acumulado en el primer trimestre, 13.874 personas, fue aproximadamente la tercera parte del registrado en 2004 y el menor desde 2000.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Marzo 2005

	Parados	Variación sobre diciembre 2004		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	39.520	2.120	5,7	-2.228	-5,3	2,3
Industria	252.141	-973	-0,4	-7.584	-2,9	15,0
Construcción	188.968	-10.360	-5,2	-659	-0,3	11,2
Servicios	989.386	18.805	1,9	-23.704	-2,3	58,7
Primer empleo	214.149	4.282	2,0	-25.367	-10,6	12,7
Por sexos						
Hombres	681.179	-14.451	-2,1	-23.118	-3,3	40,4
Mujeres	1.002.985	28.325	2,9	-36.424	-3,5	59,6
Por edades						
Menores de 25 años	240.864	8.501	3,7	-29.363	-10,9	14,3
Resto de edades	1.443.300	5.373	0,4	-30.179	-2,0	85,7
TOTAL	1.684.164	13.874	0,8	-59.542	-3,4	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Navarra, Valencia y Cataluña, únicas comunidades autónomas con un paro superior al de 2004.

Por comunidades autónomas, la mejora de la situación fue generalizada aunque de intensidad diferenciada. Pese a la mejora, tres comunidades, Navarra, Cataluña y Valencia mantenían niveles de desempleo algo mayores a los del mismo mes del año anterior a diferencia del resto de regiones donde el descenso era la nota característica. Entre estas últimas, la de Madrid registró el descenso del desempleo más intenso, un 11,8% interanual, seguida de Cantabria, Castilla y León, País Vasco, Extremadura o Andalucía con caídas entre el 5% y el 7%.

PRECIOS

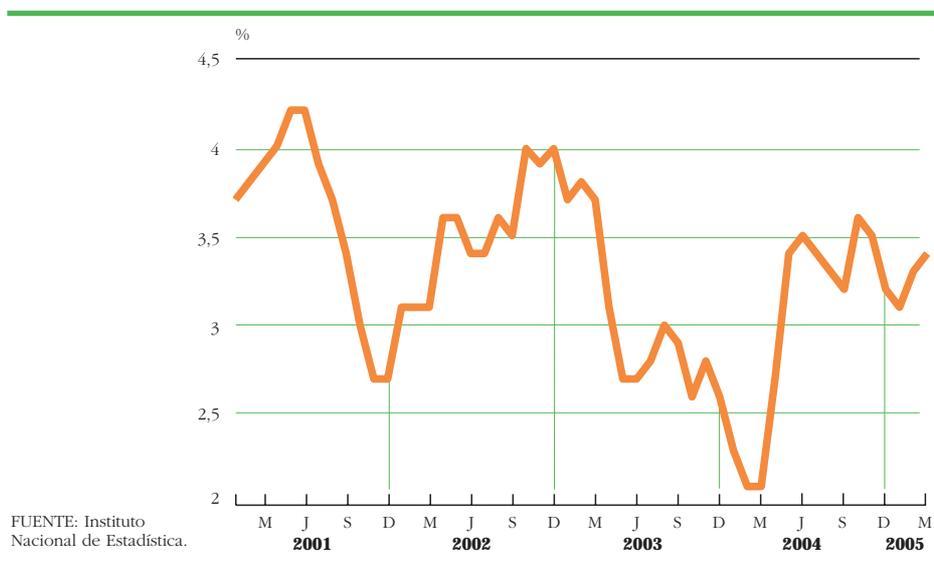
Las tensiones de precios no remiten

La tasa de inflación sube una décima de punto en marzo y queda en el 3,4%.

La tasa anual de inflación se aceleró levemente en marzo por segundo mes consecutivo y se situó en un 3,4%, es decir, en los niveles del pasado mes de mayo y tres décimas por encima de los mínimos relativos de enero. La inflación subyacente (excluyendo los alimentos frescos no elaborados y la energía) también sumó una décima de punto respecto al mes anterior y volvió al 2,9%, nivel en el que ha permanecido en los últimos meses.

EL IPC VUELVE A TENSARSE

Variación interanual del IPC



Alzas de vestido y calzado, vivienda, transporte y hostelería; descensos en comunicaciones y servicios médicos.

Los incrementos más intensos del índice de precios de consumo (IPC) en marzo se registraron en los grupos de vestido y calzado, vivienda, transporte personal y hostelería. No obstante, el descenso de los precios de los servicios médicos y de comunicaciones, junto a la moderación de la alimentación fresca, neutralizaron prácticamente estas alzas, con lo que, a la postre, el aumento en el mes, un 0,8%, fue únicamente una décima superior al del año precedente.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2004			2005		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2003	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual
Enero	-0,7	-0,7	2,3	-0,8	-0,8	3,1
Febrero	0,0	-0,7	2,1	0,3	-0,6	3,3
Marzo	0,7	0,0	2,1	0,8	-0,2	3,4
Abril	1,4	1,4	2,7			
Mayo	0,6	2,0	3,4			
Junio	0,2	2,2	3,5			
Julio	-0,8	1,4	3,4			
Agosto	0,4	1,8	3,3			
Septiembre	0,2	2,0	3,2			
Octubre	1,0	3,1	3,6			
Noviembre	0,2	3,3	3,5			
Diciembre	-0,1	3,2	3,2			

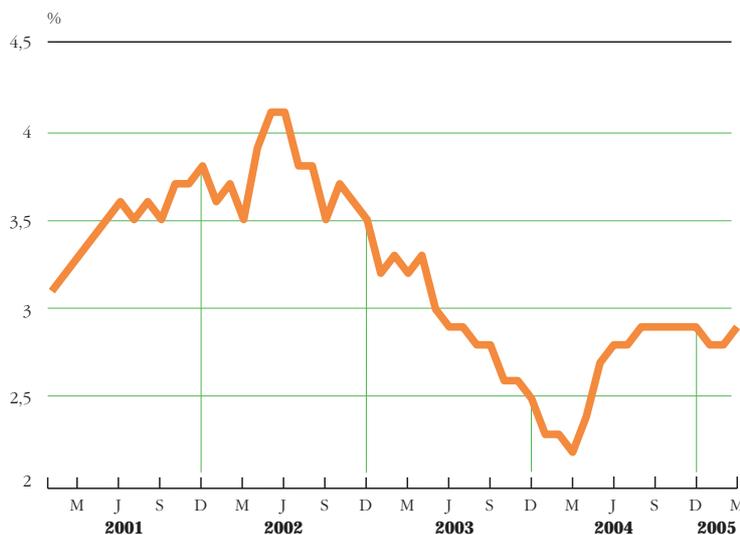
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La subida de marzo no supone una alteración apreciable de las tendencias de fondo del IPC.

La fuerte alza mensual en el grupo de vestido y calzado, algo más intensa que en marzo de 2004, se explica por el fin de la temporada de rebajas, mientras que la subida en vivienda obedece a los precios del gasóleo de calefacción, entre otros. El transporte personal, a su vez, se ve afectado por la persistente alza de los combustibles y en el caso de la hostelería, el anticipo de la Semana Santa en el calendario ha hecho jugar la estacionalidad en contra del IPC del mes de marzo. Estas alzas puntuales, sin embargo, no alteran sensiblemente las tendencias de los grandes bloques del IPC de meses precedentes, excepto en lo que se refiere a la alimentación fresca.

LA INFLACIÓN SUBYACENTE, CERCA DEL 3%

Variación interanual del índice general del IPC sin energía ni alimentos no elaborados



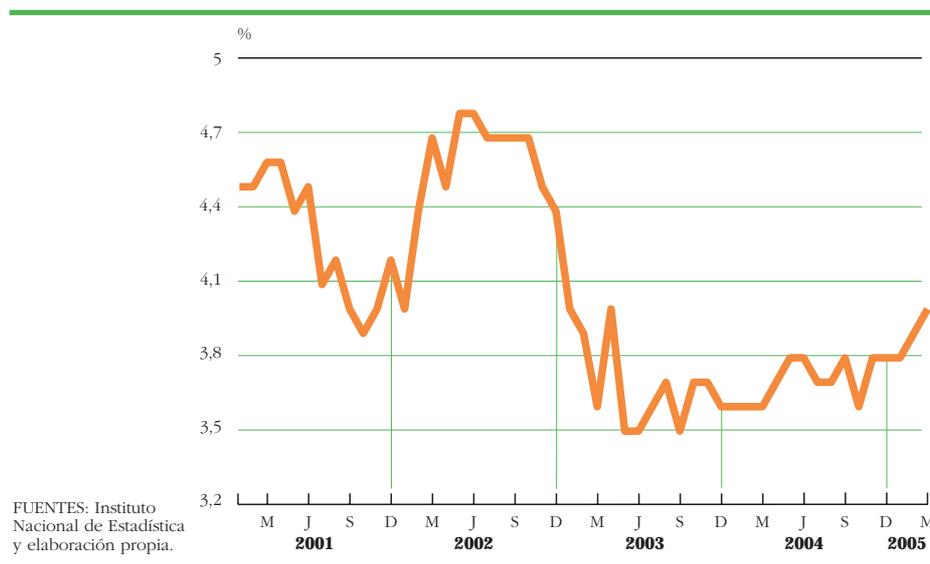
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los bienes industriales no energéticos siguen con su tónica de moderación, pero la energía experimenta un notable incremento.

En efecto, por lo que respecta a los bienes industriales no energéticos el incremento de precios se situó en un 1,0% interanual, prácticamente en la línea de meses anteriores. Este incremento tan modesto se explica por la caída de precios que experimentan mercados como la informática, la electrónica de consumo, los electrodomésticos o los juegos y juguetes, sometidos a fuerte competencia y abastecidos por importaciones de bajo coste. En el caso de la energía, en cambio, los precios se han mantenido en cotas elevadas y crecientes por el alza del petróleo y la no continuidad de la apreciación del euro.

EL ANTICIPO DE LA SEMANA SANTA TIRA DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS EN MARZO

Variación interanual del componente de servicios del IPC



La aceleración de los precios de los servicios responde al anticipo de la Semana Santa en el calendario.

La suave aceleración de los precios de los servicios, hasta un 4,0% interanual, obedece puramente al fenómeno de anticipo en el calendario de las vacaciones de Semana Santa, pues las alzas de precios más significativas se dan en los hoteles y restaurantes y en el viaje organizado. Por lo demás, se aprecian las resistencias habituales en determinados servicios personales que, sin embargo, se compensan parcialmente con la tendencia bajista de comunicaciones y servicios financieros.

Los alimentos frescos recuperan un perfil bajista tras las dificultades sufridas en los meses invernales.

La excepción la constituyen los alimentos frescos, que parecen recuperar un cierto aire bajista tras las alzas atribuidas a las inclemencias meteorológicas del pasado invierno. La tasa interanual de este componente pasó a crecer a un ritmo anual del 2,9%, seis décimas menos que en febrero. Por otra parte, la alimentación elaborada mantiene todavía un crecimiento de precios elevado afectado, en marzo, por la fuerte aceleración del precio del aceite.

El IPC empezará a moderarse a partir de abril.

El alza del IPC de marzo no aporta datos relevantes que modifiquen el panorama de los precios en España. Únicamente la moderación de los precios petrolíferos tras la Semana Santa apunta a una mejora del comportamiento de los precios energéticos que, en los próximos meses, deberán reconducir su crecimiento a tasas inferiores a las actuales. Los

alimentos frescos, por su parte, no deberían tampoco presionar al IPC en el corto plazo. La inflación subyacente, finalmente, debería iniciar un suave descenso en abril, apoyada por factores estacionales en los servicios, que debería continuar a lo largo del año gracias a la eventual moderación de los alimentos elaborados y de alguna ganancia en los precios de los bienes industriales no energéticos.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Marzo

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	115,7	0,5	0,4	0,6	0,9	4,1	3,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	116,3	0,1	-0,0	0,4	0,3	1,3	5,4
Vestido y calzado	107,6	2,8	3,2	-9,0	-9,4	1,1	1,6
Vivienda	112,4	0,5	0,8	1,5	1,7	2,5	4,4
Menaje	106,9	0,4	0,3	-0,2	0,0	1,4	2,0
Medicina	105,2	0,2	-0,7	-0,8	-0,4	0,6	0,6
Transporte	112,7	1,1	1,3	2,5	2,6	0,1	6,2
Comunicaciones	92,3	-0,1	-0,8	-0,3	-0,8	-1,8	-1,2
Ocio y cultura	103,2	0,3	0,8	-0,8	-0,1	0,1	0,6
Enseñanza	116,9	0,0	0,0	0,4	0,5	3,9	4,2
Hoteles, cafés y restaurantes	118,0	0,5	0,9	1,6	1,8	4,0	4,4
Otros	113,9	0,2	0,3	2,1	2,3	2,9	3,0
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	113,9	0,3	0,4	1,1	1,0	2,4	4,0
Alimentos sin elaboración	119,5	0,8	0,3	-0,5	0,6	6,5	2,9
Conjunto no alimentario	110,6	0,8	0,9	-0,2	-0,0	1,6	3,3
Bienes industriales	106,3	1,1	1,2	-1,6	-1,6	-0,2	2,7
<i>Productos energéticos</i>	<i>110,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>	<i>2,5</i>	<i>3,1</i>	<i>-2,5</i>	<i>8,2</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>113,1</i>	<i>2,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,9</i>	<i>3,6</i>	<i>-3,8</i>	<i>10,5</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>104,8</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>-2,9</i>	<i>-3,0</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>
Servicios	115,8	0,5	0,6	1,5	1,7	3,6	4,0
Inflación subyacente (**)	111,3	0,6	0,7	-0,2	-0,2	2,2	2,9
ÍNDICE GENERAL	111,9	0,7	0,8	0,0	0,2	2,1	3,4

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El diferencial de inflación con la zona del euro sube otra décima hasta 1,3 puntos porcentuales.

El diferencial de inflación con los países de la zona del euro siguió con su tendencia a la ampliación en marzo y se situó en 1,3 puntos, según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), es decir, cuatro décimas más que en diciembre de 2004. Por componentes, los precios crecen en mayor medida en España excepto los gastos médicos, en este caso por el intenso aumento de precios de este componente en Alemania y los Países Bajos. El diferencial más amplio en contra de España, superior a dos puntos porcentuales, se registra en la alimentación y los transportes. Le siguen a continuación, con 1,6 puntos, el vestido y calzado y la hostelería.

La energía presiona sobre los precios mayoristas

Moderación de los precios al mayor de los bienes de consumo.

Los precios industriales continuaron con una suave tendencia a la aceleración en marzo y su ritmo de crecimiento se elevó al 5,1% interanual, dos décimas por encima del mes anterior. La presión de los precios de la energía fue decisiva en este comportamiento al continuar las tensiones en los mercados de crudo, aunque no fue el único determinante. Así, también los precios de los bienes de equipo siguieron mostrando una cierta tendencia a la aceleración, por el momento no preocupante, habida cuenta de su modesto crecimiento, un 2,0% interanual. Estas alzas se compensaron parcialmente por los precios de los productos destinados al consumo, que se situaron de nuevo por debajo del 3% en tasa interanual, beneficiados por la contención de los alimentos.

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	
2003											
Diciembre	9,8	1,1	2,4	1,3	1,0	-1,1	-2,9	-1,8	-8,6	-2,3	-
2004											
Enero	4,4	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	-4,1	-2,1	-3,4	-4,9	-
Febrero	-2,6	0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4	-4,3	-5,0	-3,0	-4,0	4,1
Marzo	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	-5,6	-1,6	-1,2	-1,5	-1,6	-
Abril	3,3	2,6	2,9	1,3	3,7	1,2	0,2	-4,5	5,1	1,7	-
Mayo	7,1	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,6	2,9	5,1	7,0	4,4
Junio	12,0	4,0	3,2	1,3	4,8	7,1	1,4	-2,9	3,2	3,3	-
Julio	11,2	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	3,8	5,0	-9,8	6,4	-
Agosto	-5,4	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	4,5
Septiembre	-10,4	4,6	2,1	1,6	5,9	11,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	-
Octubre	-5,1	5,4	2,3	1,8	6,2	14,2	5,2	1,7	-7,3	9,7	-
Noviembre	-0,4	5,2	2,2	1,5	6,3	12,6	4,6	1,8	-3,0	7,5	4,7
Diciembre	2,5	5,0	2,8	1,6	6,2	10,6	5,8	4,2	-3,7	9,4	-
2005											
Enero	...	4,8	3,2	1,8	6,2	8,7	5,0	3,4	-1,6	7,2	-
Febrero	...	4,9	3,1	1,9	5,6	11,0	5,4	1,0	-1,9	9,3	...
Marzo	...	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Los precios de importación se frenan, pero crecen todavía intensamente afectados por el coste del crudo.

Los precios de importación se moderaron ligeramente en febrero, pero continuaron afectados por el precio del petróleo, de modo que su crecimiento interanual se situó en un todavía muy elevado 5,4%. El incremento de los productos no energéticos, en cambio, permaneció en cotas relativamente inferiores, un 3,4%, destacando los bienes intermedios no energéticos con un 6,5%. Los precios de los bienes de consumo quedaron en un 1,0%, con un comportamiento más alcista de los alimentos (3,6%) en comparación con el resto (0,5%), y los de inversión mostraron un descenso modesto.

SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial inicia 2005 con una fuerte alza

El déficit comercial crece un 50% en enero.

El déficit comercial de la economía española creció intensamente en el primer mes de 2005 al mantenerse la presión de las importaciones en un contexto de estancamiento de las exportaciones. El desequilibrio comercial en enero superó en un 50,4% el del mismo mes del año anterior, situándose en los 5.280 millones de euros.

COMERCIO EXTERIOR

Enero 2005

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	2.131	23,8	13,2	438	34,3	4,0	-1.693	20,6
Bienes de consumo	4.514	6,8	27,9	4.323	-3,3	39,6	-191	95,8
<i>Alimenticios</i>	<i>857</i>	<i>-4,7</i>	<i>5,3</i>	<i>1.611</i>	<i>-0,7</i>	<i>14,8</i>	<i>753</i>	<i>187,9</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>3.657</i>	<i>9,7</i>	<i>22,6</i>	<i>2.713</i>	<i>-5,9</i>	<i>24,9</i>	<i>-945</i>	<i>74,2</i>
Bienes de capital	1.630	19,7	10,1	782	-17,1	7,2	-848	48,0
Bienes intermedios no energéticos	7.909	14,6	48,9	5.361	8,2	49,2	-2.548	67,8
Por áreas geográficas								
Unión Europea 15	9.470	12,1	58,5	8.069	3,8	74,0	-1.400	85,2
<i>Zona del euro</i>	<i>8.301</i>	<i>12,7</i>	<i>51,3</i>	<i>6.771</i>	<i>5,3</i>	<i>62,1</i>	<i>-1.530</i>	<i>81,6</i>
Otros países	6.715	16,5	41,5	2.835	-3,1	26,0	-3.880	42,2
<i>Rusia</i>	<i>375</i>	<i>89,3</i>	<i>2,3</i>	<i>58</i>	<i>17,1</i>	<i>0,5</i>	<i>-317</i>	<i>15,5</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>569</i>	<i>-6,0</i>	<i>3,5</i>	<i>400</i>	<i>9,6</i>	<i>3,7</i>	<i>-169</i>	<i>70,3</i>
<i>Japón</i>	<i>539</i>	<i>44,1</i>	<i>3,3</i>	<i>82</i>	<i>-24,8</i>	<i>0,7</i>	<i>-457</i>	<i>15,2</i>
<i>América Latina</i>	<i>632</i>	<i>14,1</i>	<i>3,9</i>	<i>453</i>	<i>-22,8</i>	<i>4,2</i>	<i>-180</i>	<i>71,6</i>
<i>OPEP</i>	<i>1.143</i>	<i>7,0</i>	<i>7,1</i>	<i>248</i>	<i>8,6</i>	<i>2,3</i>	<i>-895</i>	<i>21,7</i>
<i>Resto</i>	<i>3.457</i>	<i>16,6</i>	<i>21,4</i>	<i>1.594</i>	<i>0,3</i>	<i>14,6</i>	<i>-1.862</i>	<i>46,1</i>
TOTAL	16.185	13,9	100,0	10.905	1,9	100,0	-5.280	67,4

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

Las importaciones mantienen su auge acusando el impacto de la mayor factura petrolera.

Las importaciones crecieron un 13,9% nominal en enero alcanzando los 16.185 millones de euros. El incremento en volumen fue algo menor, un 8,5%, a causa del aumento de los precios, un 5,0%, imputable, en buena parte, a los derivados del petróleo. El crudo importado en el primer mes del año tuvo un coste medio de 210 euros por tonelada, un 17,0% más que en enero de 2004, mientras que las importaciones no energéticas subieron un 3,4%.

Moderación de las importaciones de bienes de consumo y retroceso de los alimentos.

El componente más dinámico de las compras exteriores lo constituyeron los bienes de capital e intermedios gracias a las compras de motores y equipos informáticos en el primer caso y a productos minerales, hierro y acero y productos químicos en el segundo. Las de bienes de consumo no alimenticio, en cambio, moderaron sensiblemente su ritmo de crecimiento, hasta un 6,4% real. Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de veinticinco miembros (UE-25) se moderaron hasta un 5,3% real a diferencia de las procedentes del resto del mundo que elevaron su ritmo de avance hasta un 13,2%.

Las exportaciones caen un 3,1% real impulsadas por las destinadas a países terceros.

Las exportaciones llegaron a los 10.905 millones de euros en enero, un 1,9% más que el mismo mes de 2004. Este aumento se debió en su totalidad a los precios que, con un incremento del 5,1%, compensaron el descenso real del 3,1%. El descenso en volumen fue especialmente visible en las ventas fuera de la UE-25, un 6,2%.

Retroceso de las exportaciones, excepto de bienes intermedios.

Por productos, el retroceso de las ventas exteriores fue generalizado, excepción hecha de los bienes intermedios, que mantuvieron un incremento mínimo. La debilidad más notoria se evidenció en las ventas exteriores de bienes de capital, afectadas por la importante caída de las de material de transporte y maquinaria de oficina. Entre los bienes de consumo destacan los intensos retrocesos de las ventas exteriores de automóviles y calzado. Finalmente, las de alimentos también cayeron con fuerza.

El saldo corriente cada vez más negativo

Nuevo impulso del déficit corriente en enero.

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 4.155 millones de euros en enero, cinco veces más que en el mismo mes de 2004. La ampliación de los déficit comercial y de rentas y la caída del superávit por transferencias fueron claves al respecto y compensaron sobradamente la suave mejora del saldo por servicios. Este mal resultado reforzó la tendencia a la ampliación del desequilibrio exterior, que en los doce últimos meses ascendió a 42.884 millones de euros.

El déficit comercial, principal determinante de esta alza, pero el resto de rúbricas también contribuyen a la ampliación.

El intenso deterioro de la situación en los últimos doce meses (el déficit acumulado se ha doblado respecto a los doce meses anteriores) obedece principalmente a la ampliación del desequilibrio comercial, que ha contribuido al 70% de la ampliación total del déficit. El resto corresponde a la rúbrica de rentas y, en menor medida, a los menores superávits acumulados en servicios y a transferencias.

El estancamiento de los ingresos por turismo y la expansión de los pagos provoca una caída del superávit por este concepto.

El superávit por servicios, 25.305 millones de euros en los últimos doce meses, cayó un 7,3% respecto al año precedente mermado por un saldo turístico decreciente por el incremento de los pagos en un contexto de estancamiento de los ingresos. Por otra parte, el superávit por transferencias, tradicionalmente elevado, se ha tornado déficit por las menores transferencias netas procedentes de la Unión Europea y por las remesas de los trabajadores residentes en España hacia el extranjero.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Enero 2004	Enero 2005	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-38.141	-53.571	40,5
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.596	28.356	-4,2
<i>Otros servicios</i>	-2.305	-3.051	32,3
Total	27.290	25.305	-7,3
Rentas	-10.689	-13.411	25,5
Transferencias	819	-1.208	-
Total	-20.721	-42.884	107,0
Cuenta de capital	7.650	8.792	14,9
Balanza financiera			
Inversiones directas	674	-26.722	-
Inversiones de cartera	-15.424	81.844	-
Otras inversiones	33.591	-11.291	-
Total	18.841	43.831	132,6
Errores y omisiones	-6.014	-5.240	-12,9
Variación de activos del Banco de España	244	-4.499	-

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.

Las transferencias de la UE apuntalan la balanza de capital.

La cuenta de capital, por su parte, presentó en enero un superávit más elevado que el del mismo mes del año anterior. En el conjunto de los últimos doce meses, el saldo fue también positivo por importe de 8.792 millones de euros y un 14,9% superior al del periodo equivalente de 2004. Esta mejora fue imputable principalmente a los ingresos procedentes de la Unión Europea pese al notable incremento de los pagos.

Recuperación de la inversión española directa en el exterior y de la extranjera en España, pero no en inmuebles.

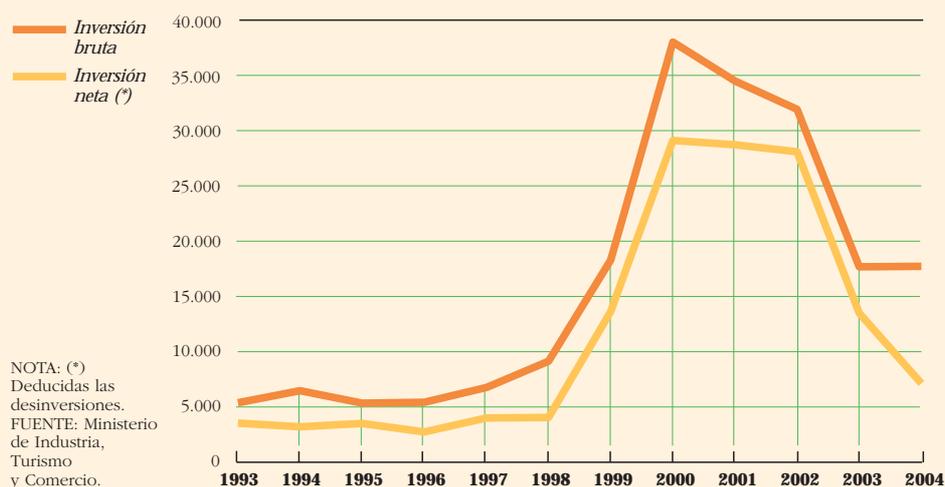
La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, registró unas entradas netas de 2.279 millones de euros, muy inferiores a las del año precedente. Las entradas de capitales procedieron principalmente de la inversión exterior de cartera y de otras inversiones aunque en ambos casos las cifras fueron menores a las de 2004. La inversión española directa empresarial siguió recuperándose al igual que la inversión extranjera en España, en este caso, excepto en inmuebles.

NUEVO RETROCESO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ESPAÑA

En 2004, la inversión extranjera directa neta en España se redujo casi a la mitad. Según los datos del registro de inversiones exteriores del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, el pasado año se contabilizó una entrada neta de 7.187 millones de euros, el 47,1% menos que en 2003 y la cifra más baja desde 1998. Cabe recordar que dicho registro recoge sólo la inversión directa en empresas, y por tanto no incluye los préstamos entre matriz y filial o las compras de inmuebles.

El descenso de la inversión extranjera directa neta fue consecuencia, en gran medida, de las desinversiones extranjeras, que consistieron mayoritariamente en ventas totales o parciales de empresas españolas a inversores nacionales, y también, en menor medida, a reducciones de capital. Por tanto, si se toman los datos de inversión brutos (sin descontar desinversiones), el importe de la inversión extranjera en España en 2004 ascendió a 17.857 millones de euros, cifra muy parecida a la de 2003.

LAS DESINVERSIONES DESLUCEN LOS RESULTADOS DE 2004



Buena parte de las entradas de inversión extranjera en 2004 se dirigieron a las denominadas «entidades de tenencia de valores extranjeros». Se trata de sociedades establecidas en España cuyo único objeto es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras, aprovechando así el favorable régimen fiscal que se estableció en el año 2000 para atraer sedes de empresas multinacionales, y que por tanto no suponen una inversión real en el país. Si se excluyen estas inversiones, la inversión neta quedó sólo en 582 millones de euros, un 89,8% menos que en 2003.

Los principales países de origen último de las inversiones extranjeras fueron el Reino Unido (18,1% del total), Méjico (17,7%), Estados Unidos (17,0%), Francia (11,2%), Portugal (9,5%) y Países Bajos (7,7%). Por sectores de destino, destaca la fabricación de cemento, comercio minorista, seguros, electricidad e inmobiliario. Por comunidades autónomas, Madrid sigue absorbiendo la mayor parte de este flujo, debido a que el «efecto sede», es decir, la contabilización de la inversión donde está la sede social de la compañía, es determinante. En 2004, Madrid recibió el 40% de la inversión bruta total, seguida de la Comunidad Valenciana, que recibió el 20%. A continuación se situó Cataluña, con un 14%, mientras que el resto de comunidades se colocó ya a considerable distancia. En los últimos años, mientras que Madrid recibe aproximadamente el 50% del total, con algunas oscilaciones, la tendencia de Cataluña ha sido de claro descenso.

SECTOR PÚBLICO

Superávit de las cuentas del Estado en el primer trimestre

Los ingresos impositivos aumentan un 12% en el primer trimestre.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 13,8% en el primer trimestre de 2005 alcanzando los 31.019 millones de euros. Esta cifra no incluye los tramos de la recaudación 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 41.320 millones de euros, creciendo un 12,4% respecto a 2004.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO

Marzo 2005

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior
Ingresos no financieros	5.439	36,2	31.019	13,8
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	3.114	14,7	15.195	14,0
Impuesto de sociedades	133	-	854	642,6
IVA	2.676	45,1	16.889	19,1
Impuestos especiales	1.374	4,6	4.280	4,1
Resto	1.576	8,5	4.102	-18,5
Total	8.873	23,9	41.320	12,4
Pagos no financieros	8.422	-10,9	34.030	15,1
Saldo de caja	-2.983	-45,3	-3.011	31,1
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	-5.192	-9,9	3.140	190,5

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 Hacienda y elaboración propia.

La recaudación por impuestos directos crece cerca del 20% pero intervienen factores de calendario.

El avance de la recaudación impositiva se sustentó tanto en los impuestos directos como en los indirectos. Los primeros crecieron un 18,8% en el trimestre por el impulso de la recaudación del impuesto de sociedades, aumentada por las menores devoluciones. El aumento de los recursos procedentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas

se elevó a un 14,4%, incremento no significativo al intervenir cambios en las retenciones y factores de calendario.

Los ingresos por impuestos indirectos tienen un buen apoyo en el auge de la importación, pero su crecimiento también está distorsionado por las devoluciones de IVA.

Los ingresos por impuestos indirectos, por su parte, crecieron un 15,7% respecto al primer trimestre de 2004 con el impuesto sobre el valor añadido como principal recurso y con un incremento del 19,1%. El crecimiento fue especialmente elevado en la recaudación por operaciones de importación, un 21,0%, como consecuencia del auge de las compras exteriores. Este mismo auge incide también en los ingresos por tráfico exterior, es decir, los derivados de los aranceles de las importaciones procedentes de países no pertenecientes a la Unión Europea. Entre el resto de indirectos destacó el incremento en los recursos procedentes del impuesto sobre el alcohol y bebidas derivadas, con un 26,5% y, en el extremo opuesto, la del impuesto de hidrocarburos, un 0,8%, afectada, sin duda, por la reducción del consumo atribuible al alza de precios de los combustibles.

Los gastos no financieros del Estado crecen un 15% con los intereses como partida con mayor incremento.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, aumentaron un 15,1% ascendiendo a 34.030 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas y resulta compleja de interpretar por la poca homogeneidad de los datos. El incremento del gasto se debió tanto a las operaciones corrientes como a las de capital. En el primer caso, los desencadenantes de los mayores pagos fueron los gastos financieros y las transferencias corrientes. En el segundo, destaca el aumento de las inversiones reales.

El déficit de caja aumenta un 31% en el primer trimestre del año pero el saldo por contabilidad nacional es positivo.

El saldo de caja no financiero del Estado hasta marzo, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos, fue negativo por importe de 3.011 millones de euros, un 31,1% más que en el mismo periodo del año anterior. Este déficit, compensado en parte por la disminución neta de activos financieros, dio lugar a una necesidad de endeudamiento de 1.108 millones de euros, inferior en un 84,1% a la del mismo periodo del año anterior. En términos de contabilidad nacional, en cambio, el saldo presupuestario resultó positivo, 3.140 millones de euros, casi el triple que el del primer trimestre de 2004.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

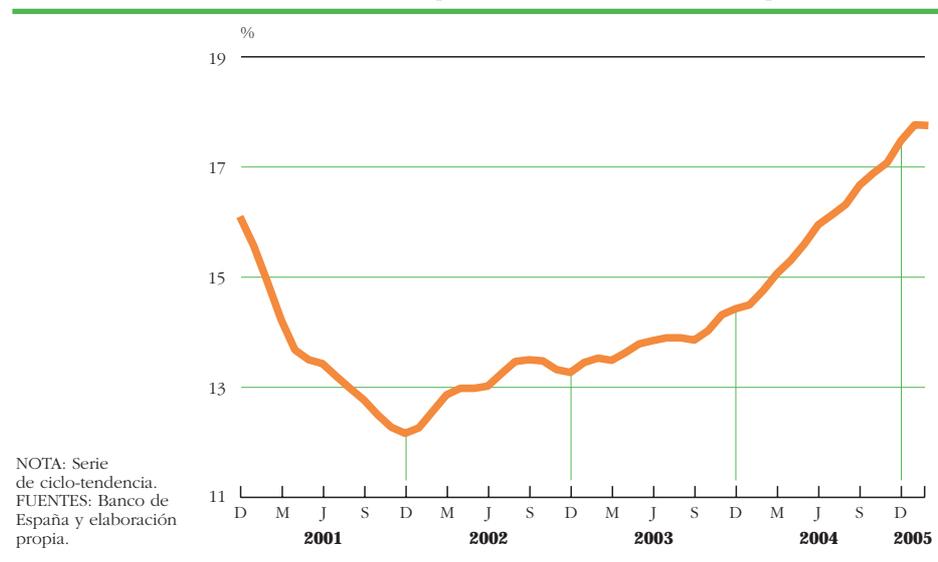
El crédito a empresas y familias sigue expandiéndose a un ritmo elevado

El crédito al sector privado sube más del doble que en el conjunto de la eurozona.

El crédito bancario al sector privado aumentó el 17,9% en febrero de 2005 respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa es inferior en 4 décimas a la registrada en enero, y se sitúa en el mismo nivel que en diciembre. Por otro lado, esta tasa es más del doble que la del conjunto de la eurozona. La demanda de crédito bancario por parte de empresas y familias continúa siendo impulsada por un positivo clima del mercado laboral y por unas favorables condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy reducidos.

EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO AVANZA A UN RITMO ANUAL DEL 18%

Variación interanual del crédito concedido por las entidades de crédito a empresas y familias



El crecimiento del crédito a empresas y familias de las cajas es mayor que el de la banca.

La leve disminución de la tasa de crecimiento interanual del crédito a empresas y familias en febrero afectó tanto a las cajas de ahorros como a los bancos, pero a estos últimos con mayor intensidad. De esta manera, las cajas siguieron ganando cuota de mercado en este segmento. Así, el saldo de créditos al sector privado por parte de las cajas se elevó el 21,6% en los últimos doce meses hasta febrero, mientras que el de la banca subió el 15,1%.

Las hipotecas apenas presentan señales de moderación y aumentan el 25% en los últimos doce meses.

La mayor contribución al crecimiento del crédito a empresas y familias fue la de las hipotecas, que apenas presentan señales de moderación por el momento. Así, el crédito hipotecario de bancos y cajas se incrementó el 24,0% en febrero de 2005, una décima menos que en el mes precedente. Añadiendo las titulaciones y las otras entidades de crédito la variación interanual fue del 24,7% según las cifras proporcionadas por la Asociación Hipotecaria Española, una décima menos que la anotada en enero. Unas mayores rentas de los hogares, variables sociodemográficas y los bajos tipos de interés animan la demanda de crédito hipotecario. Por otra parte, los arrendamientos financieros, que se dirigen a la financiación de la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y profesionales autónomos, también ascendieron notablemente, con un alza interanual del 16,9%.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Febrero 2005

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	61.516	1.267	2,1	6.865	12,6	6,4
Deudores con garantía real (*)	564.002	19.084	3,5	107.401	23,5	58,2
Otros deudores a plazo	282.351	1.540	0,5	25.592	10,0	29,1
Deudores a la vista	23.539	584	2,5	3.027	14,8	2,4
Arrendamientos financieros	29.516	234	0,8	4.257	16,9	3,0
Créditos dudosos	7.702	218	2,9	-6	-0,1	0,8
TOTAL	968.626	22.929	2,4	147.137	17,9	100,0

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

La tasa de dudosidad se coloca cerca del nivel mínimo.

El saldo de los créditos dudosos se incrementó ligeramente en febrero. De este modo, la tasa de morosidad de las entidades de crédito se situó en el 0,80% en febrero de 2005, cerca del mínimo de los últimos años registrado en el mes de diciembre. Por otro lado, la tasa de dudosidad de bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se colocó en el 0,67%, también próxima a la cota mínima histórica de dos meses antes.

Mínimo histórico del tipo de interés sintético de los préstamos al sector privado en febrero.

Los tipos de interés bancarios de activo flexionaron a la baja en febrero, en general. Así, el tipo sintético de los préstamos y créditos al sector privado cayó 11 puntos básicos con relación al mes anterior y se situó en el 3,83%, marcando un mínimo histórico, y colocándose 25 puntos básicos por debajo de doce meses antes. El tipo de interés sintético de las familias bajó 20 puntos básicos hasta el 4,16%, igualando la cota mínima de mayo de 2004. El tipo sintético de las sociedades no financieras se redujo en 2 puntos básicos hasta el 3,47%, 26 puntos básicos menos que en febrero de 2004.

Leve aumento del tipo de interés de los préstamos para la vivienda del total de entidades en marzo.

Por otra parte, en febrero de 2005 el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para compra de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito aumentó muy livianamente en 1 punto básico hasta el 3,34%. No obstante, se situaba 2 puntos básicos por debajo del mismo mes del año pasado.

Los depósitos bancarios crecen más que los fondos de inversión

Los depósitos totales de empresas y familias se elevan el 13% en el último año hasta febrero.

Los depósitos totales de empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera aumentaron el 12,7% en febrero de 2005 con relación al mismo mes del año anterior, 1,3 puntos menos que en el mes anterior. Con todo, el ritmo de crecimiento de los depósitos del sector privado continuaba siendo notable. Sin embargo, su incremento en los últimos doce meses, de 81.409 millones de euros, fue considerablemente inferior al aumento de los créditos. Para compensar este desequilibrio en los balances las entidades realizaron emisiones de valores y titulaciones y acudieron al mercado interbancario exterior.

Las cuentas a plazo a más de dos años y las denominadas en monedas distintas del euro son las que aumentan más.

Por modalidades de depósitos, la mayor subida anual, del 56,2%, correspondió a los de a plazo a más de dos años, que disfrutaban de una bonificación fiscal de los intereses del 40%. Los depósitos en monedas distintas del euro también registraron una importante alza interanual del 31,0%. No obstante, las cuentas a la vista, que ascendieron el 13,1%, siguieron ostentando la máxima participación en el total, del 26,2%. Por otro lado, el saldo de cesiones temporales sufrió una caída anual del 14,5%.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Febrero 2005

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	189.871	2.732	1,5	22.054	13,1	26,2
De ahorro (*)	157.547	-388	-0,2	12.975	9,0	21,8
A plazo hasta 2 años	165.725	5.258	3,3	10.132	6,5	22,9
A plazo a más de 2 años	131.409	3.941	3,1	47.274	56,2	18,2
Cesiones temporales	73.108	-7.374	-9,2	-12.438	-14,5	10,1
Total	717.659	4.169	0,6	79.995	12,5	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.964	117	2,0	1.412	31,0	0,8
TOTAL	723.624	4.287	0,6	81.409	12,7	100,0

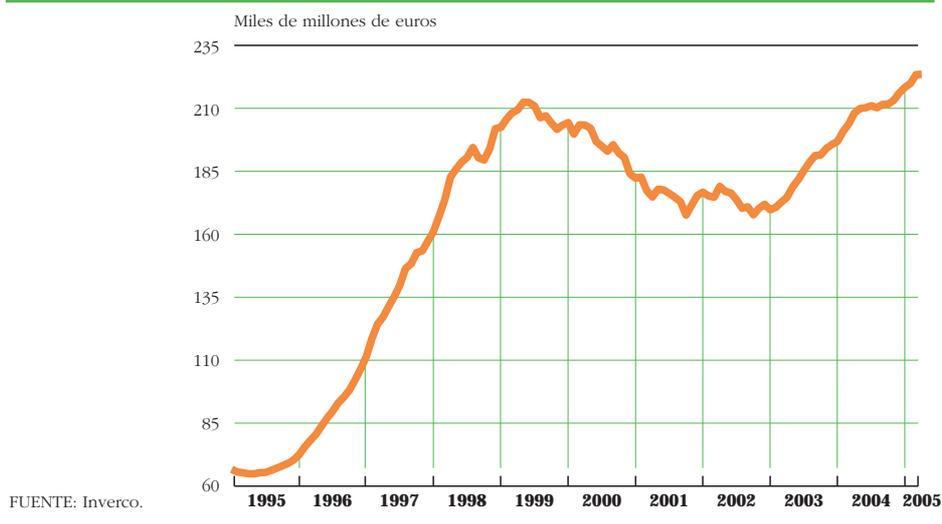
NOTA: (*) Depósitos con preaviso, según definición del BCE.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Los tipos de interés bancarios de pasivo del sector privado ceden muy levemente en febrero.

Por lo referente a los tipos de interés bancarios de pasivo de empresas y familias, en general cedieron muy levemente en febrero. Así, el tipo de interés sintético de las empresas no financieras bajó 4 puntos básicos hasta el 1,21%, nivel casi idéntico al de doce meses antes. Por su parte, el tipo de interés sintético de las familias se mantuvo prácticamente plano en el 1,15%.

EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SE RALENTIZA

Patrimonio total de los fondos de inversión mobiliaria



Las entradas de dinero en los fondos de inversión mobiliaria se concentran en la renta fija a corto plazo y en los garantizados de renta variable.

En cuanto al patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria, su valor se elevó en 60 millones de euros en marzo hasta 224.659 millones de euros, con un crecimiento interanual del 6,5%. Este ascenso es debido a unas suscripciones netas de participaciones –descontando las ventas– de 378 millones de euros, ya que en el mes se produjeron minusvalías por la negativa evolución de los mercados financieros. Las entradas netas de dinero en marzo se concentraron en la renta fija a corto plazo y en los garantizados de renta variable, así como en los globales. Las mayores salidas correspondieron a los fondos de dinero. De esta forma, continuaron las pautas de los últimos meses. En el primer trimestre, las suscripciones netas de participaciones de fondos de inversión mobiliaria totalizaron 4.031 millones de euros.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria se sitúa en el 3%.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses resultó del 2,8%. Casi todas las clases de fondos de inversión mobiliaria consiguieron rendimientos anuales positivos, con la excepción de la renta variable de Estados Unidos y la de Japón.

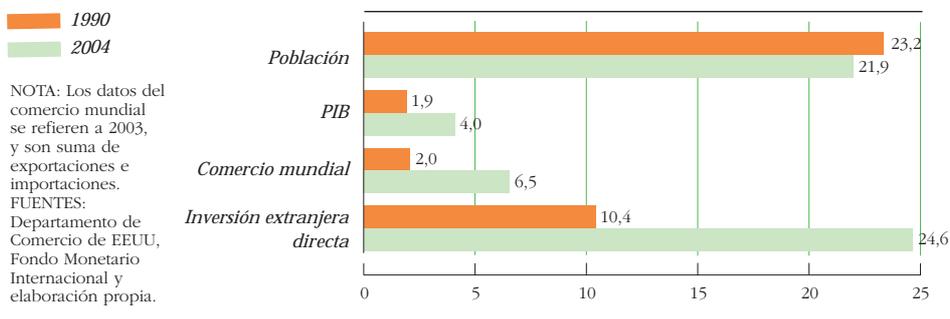
China: motor del crecimiento mundial

China fue la mayor economía del mundo. ¿Volverá a serlo?

China fue durante 2.000 años la mayor economía del mundo, pero en los inicios del siglo XIX empezó su declive. De representar un tercio del producto interior bruto (PIB) mundial en 1820, pasó a sólo un 3% en 1950. Sin embargo, desde finales de los años setenta la economía china está volviendo a recuperar el tamaño perdido. El país más poblado del mundo está creciendo a unas tasas espectaculares, con lo que el valor de su PIB es ahora parecido al de Francia. Pero si establecemos un ranking por paridades de poder adquisitivo, es decir, depurando las diferencias de precios en los bienes y servicios, la economía china sería hoy la segunda mundial, por detrás de Estados Unidos.

RECUPERANDO EL TERRENO PERDIDO EN EL MUNDO

Porcentaje de participación en el total mundial



El PIB chino es el 4% del mundo, pero en volumen representa más del 22% del crecimiento mundial.

La población de China alcanzaba los 1.280 millones en 2002, superando las de India, 1.049 millones de habitantes, Unión Europea (378) o Estados Unidos (288). A pesar de tener la mayor población del mundo, con el 21,9% del total mundial, su PIB sólo llega al 4,0% del total mundial, frente al 29,1% de Estados Unidos. No obstante, en términos de volumen, sin tener en cuenta su bajo nivel de precios, China es la segunda mayor economía, con el 13,7% del total mundial, y su crecimiento, también en volumen, es el 22,5% del crecimiento global en 2004, superior al 20,5% de Estados Unidos. Este crecimiento es especialmente patente en el comercio mundial, donde las exportaciones e importaciones de China en dólares han pasado de ser el 2,0% del total mundial en 1990 al 6,5% en 2003.

La comunidad china mundial constituye una red de apoyo importante para el desarrollo del país.

China es hoy una de las economías más dinámicas del mundo, por su crecimiento comercial e inversor. En este sentido, China es con mucho el mayor receptor mundial de inversión directa extranjera. Los cambios institucionales son también relevantes. El pragmatismo de la élite gobernante y de la población garantizan la estabilidad política. Los pasos dados en el año 2004 para garantizar los derechos de propiedad y los intentos de saneamiento del sistema bancario ilustran este pragmatismo. Además, no debemos olvidar aquí la importancia dinamizadora de las *otras Chinas* de ultramar, léase Hong Kong, Taiwan, Singapur y otras como las de Estados Unidos y Malasia. Comunidades con unos mercados financieros desarrollados y una marcada vocación comercial. Su afinidad cultural con China continental las hace importantes proveedores de inversión directa y de un capital humano de alto nivel.

La industria es la protagonista del crecimiento.

En la estructura del producto interior chino por el lado de la oferta destacan el gran peso de la agricultura, el despegue de la industria –principal motor del crecimiento– y el reducido peso del sector de servicios. Como corresponde a un país emergente, destaca el intenso proceso de relevo de la agricultura por la industria, donde las industrias pesadas representan el 70% del total de este componente. En el cuarto trimestre de 2004, el sector agrícola creció un 6,3% interanual, y la industria un 11,1%, mientras que los servicios avanzaron un 8,3%. Este fuerte crecimiento basado en la industria tiene cuatro consecuencias de peso.

DISTRIBUCIÓN DEL PIB DE CHINA POR SECTORES

Porcentaje del PIB en términos corrientes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Agricultura	16,0	15,4	14,2	13,6	13,3	12,6	13,2
Industria	51,5	51,4	52,1	52,1	52,2	54,3	55,0
Servicios	32,5	33,2	33,7	34,2	34,5	33,1	31,9

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

La mecanización del campo hace necesario generar 10 millones de nuevos empleos anuales.

Primero está la naturaleza agrícola de China. Un 50% de los trabajadores están en la agricultura, muy por encima del 13% que representa el valor añadido del sector. India tiene un 67% del trabajo en la agricultura, pero su tierra cultivable por persona es un 50% superior a la de China. Esta escasez implica una baja productividad del trabajo y grandes diferencias de renta entre las zonas urbanas y las rurales. La mecanización del campo y la sustitución de empleos agrícolas poco productivos por empleos industriales hacen necesario crear 10 millones de empleos al año, lo que obliga a mantener altas tasas de crecimiento económico con unos bajos costes laborales.

Los conglomerados estatales suponen un lastre para la economía china.

En segundo lugar, las empresas estatales, que en 1978 representaban el grueso de la industria pesada, aún tienen un peso superior al 40% de la producción industrial. Estos conglomerados generan pérdidas, y su financiación por los bancos estatales supone un riesgo para la estabilidad financiera.

Grandes diferencias entre el campo y la ciudad.

Por otra parte, la rápida industrialización ha creado grandes diferencias de desarrollo entre las zonas urbanas, donde se han realizado las mayores inversiones, y las rurales. Un último corolario de este gran desarrollo de la industria, principalmente pesada, es la avidez china por materias primas, que ha incidido directamente sobre los mercados mundiales.

DISTRIBUCIÓN DEL PIB DE CHINA POR AGREGADOS DE DEMANDA

Porcentaje del PIB en términos corrientes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Consumo privado	46,3	47,2	48,1	45,9	43,9	41,3
Consumo público	12,1	12,7	13,1	13,4	13,2	12,6
Inversión	35,3	35,9	36,5	37,8	39,9	43,7
Existencias	2,4	1,5	-0,2	0,6	0,3	0,1
Sector exterior	3,9	2,7	2,5	2,3	2,7	2,3

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

La inversión supera el 40% del PIB, mientras que el consumo no acaba de despegar.

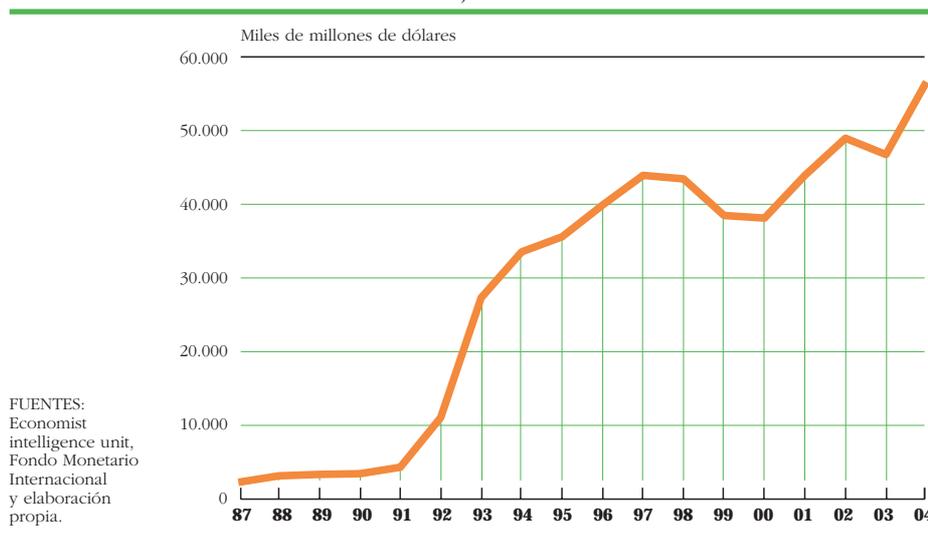
Desde la óptica del gasto, la inversión, por encima del 40% del PIB, es el componente dominante. En este sentido, el crecimiento inversor en 2003 fue el 77,0% del crecimiento total. Por ahora la inversión más rentable ha sido la destinada a la exportación, aprovechando las ventajas comparativas del país, principalmente los bajos costes laborales. El consumo interior de bienes manufactureros está relativamente atrasado, pero en sectores como el automóvil la demanda podría ya estar despertando.

China es el mayor receptor mundial de inversión directa, con una fuerte tendencia al alza.

Cabe destacar, en este sentido, que China es el líder mundial en la recepción de inversión directa foránea, muy por delante de otras grandes economías emergentes, y la tendencia es al alza. En 2004, la inversión directa extranjera en China fue de 57.000 millones de dólares, un 24,6% del total mundial, frente al 10,4% de 1990. Brasil y México, las principales economías de América Latina, atrajeron en 2004 un flujo de 31.880 millo-

TODOS QUIEREN INVERTIR EN CHINA

Evolución anual de la inversión directa extranjera



nes de dólares de inversiones directas extranjeras, e India, el otro gigante emergente de Asia, 5.800 millones. En 2000 esta situación era muy distinta, pues China absorbía unas inversiones de 37.483 millones de dólares, mientras que Brasil y México tenían 49.377 millones e India, 3.513 millones.

Los chinos de ultramar generan un importante fondo de inversión extranjera.

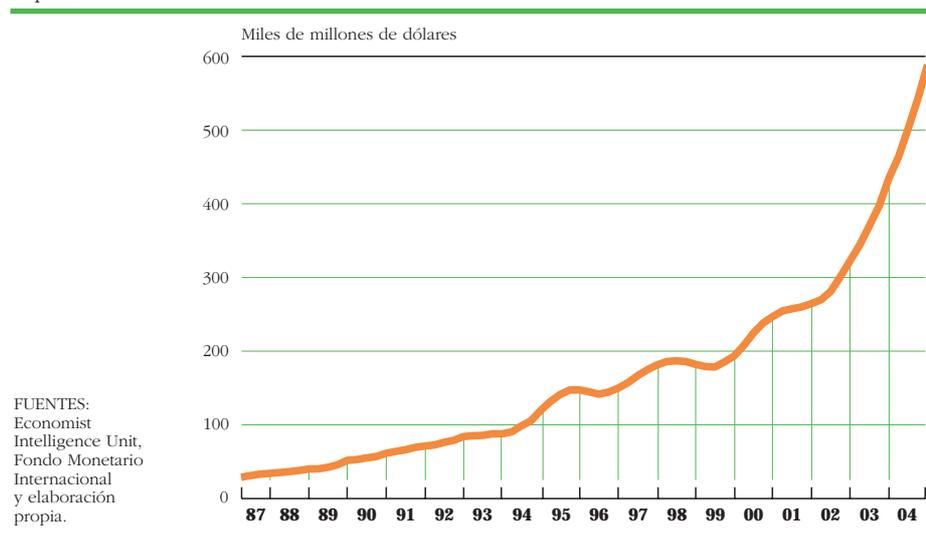
Las comunidades chinas de Norteamérica, Singapur y el mismo Taiwan son en gran parte responsables de este flujo creciente. El caso de Taiwan vuelve a ilustrar el pragmatismo reinante en la zona, con inversiones a través de Hong Kong que hasta ahora han sido indiferentes a las tensiones políticas.

China representa el 10% del crecimiento del comercio mundial.

En cuanto al comercio exterior, las exportaciones representaban el 6,6% del total mundial en 2004 y el 10,0% del crecimiento mundial. Las importaciones fueron el 6,4% y el 10,8%, respectivamente. El liderazgo chino en el comercio de Extremo Oriente y su influencia en América Latina es cada vez más patente.

LAS EXPORTACIONES CRECEN EXPONENCIALMENTE

Exportaciones chinas de los últimos doce meses



El comercio chino es asimétrico en su distribución geográfica y combina la compra de materias primas con la venta de manufacturas.

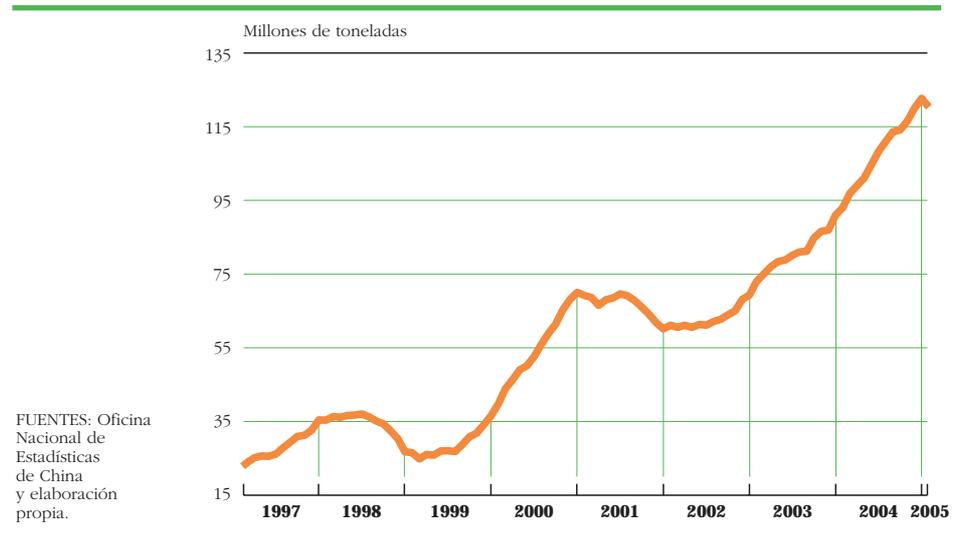
Si el comercio chino tiene un peso considerable, su singular composición agranda su influencia global. China presenta una doble asimetría comercial, tanto en lo que se compra y se vende como en la distribución geográfica. Respecto a la primera, China combina la avidez por las materias primas con la exportación de manufacturas. En 2004, las exportaciones manufactureras superaron en un 25% a las importaciones, mientras que las importaciones de materias primas superaron en un 189% a las exportaciones. Esta asimetría es creciente, ya que en 2002, los porcentajes eran el 20% y el 72%, respectivamente. La fuerza de la importación de materias primas domina, y así el consumo chino de acero en 2003 llegó al 26,8% del total mundial, el de aluminio alcanzó el 18,8%, en níquel el 10,7% y en cobre el 19,8%. Las previsiones son de mantenimiento de esta demanda en los próximos años.

China es un creciente consumidor de petróleo, ávido de materias primas.

En el sector energético China no tiene un déficit significativo, la diferencia entre lo importado y lo exportado es relativamente pequeña. En contraste, Europa y Japón suplen del exterior más de la mitad del consumo propio. Pero la sustitución del consumo de carbón por el de petróleo, por razones medioambientales y de eficiencia, convierte a China en un creciente importador de este último. En 2002, el déficit energético era negligible, y las importaciones netas de petróleo eran de 1,77 millones de barriles diarios frente a los 5,3 de Japón y 13,4 de Estados Unidos. Pero con su rápida evolución al alza, China es ya el segundo consumidor mundial de crudo y su influencia en las últimas tensiones de los precios es notable. En este sentido, China representa un 22,3% del incremento de consumo mundial de petróleo entre 1992 y 2002.

CHINA SE CONVIERTE EN EL SEGUNDO IMPORTADOR DE PETRÓLEO

Importaciones de petróleo en volumen de los últimos doce meses



Superávit comercial con Estados Unidos y déficit con Japón, Corea y Alemania.

La segunda asimetría del comercio chino es geográfica. Los exportadores de materias primas tienen un lógico superávit con China, y los exportadores de manufacturas deberían tener un déficit. Sin embargo, China combina un importante déficit comercial con Corea del Sur, Japón y Alemania, exportadores manufactureros, con un muy significativo superávit comercial creciente con los Estados Unidos. En este sentido, durante 2004, las importaciones estadounidenses provenientes de China ya presentaban el 12,9% del total, cuando en 2000 sólo eran el 7,9%. En 2004, estas importaciones contribuyeron en una quinta parte al crecimiento total de las importaciones de Estados Unidos, superando a Canadá, México y la zona del euro y cuadruplicando a Japón.

China representa un tercio del deterioro del déficit externo estadounidense.

China representa así un cuarto del déficit comercial americano, y un tercio de su deterioro comercial durante 2004. Ante esta situación, las autoridades norteamericanas han presionado reiteradamente a las chinas para que éstas revalúen su moneda, cuyo régimen cambiario se define como una paridad fija frente al dólar de Estados Unidos, con el fin de atenuar el déficit comercial americano. Lo cierto es que desde la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio en 2002 las exportacio-

nes chinas se han convertido en una potente competencia internacional, mientras que la apertura del mercado interior chino a los productos extranjeros no ha respondido a las expectativas.

SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL CHINA POR CONTINENTES Y PAÍSES

Miles de millones de dólares

	2001	2002	2003	2004
Asia	-5,9	-20,0	-50,4	-73,6
Japón	2,3	-5,0	-14,8	-20,7
Corea	-10,9	-13,1	-23,1	-34,4
Taiwan	-22,3	-31,5	-40,4	-51,2
Hong Kong	37,1	47,7	65,2	89,3
Sudeste asiático	-4,7	-7,6	-16,4	-20,1
Resto Asia	-7,1	-14,9	-21,0	-36,6
Europa	1,0	5,8	18,4	33,6
Alemania	-3,9	-5,1	-6,9	-6,4
Francia	-0,4	-0,2	1,2	2,3
Italia	0,2	0,5	1,6	2,8
Reino Unido	3,3	4,7	7,3	10,2
Resto Europa	1,9	5,8	15,3	24,8
América	29,0	44,6	56,8	77,8
Estados Unidos	28,1	42,7	58,6	80,3
América Latina	1,6	1,2	-3,0	-3,5
Resto Mundo	-1,5	0,1	0,6	-5,9
Total	22,6	30,4	25,5	31,9

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

El modelo de desarrollo seguido por China es distinto del de Japón y Corea.

La asimetría geográfica se explica por la peculiar naturaleza de la economía y la sociedad chinas. El modelo japonés-coreano da primacía a la sofisticación tecnológica, la mejora de procesos y pequeños cambios, pero frecuentes, que mejoran el producto de forma casi continua. El modelo americano favorece los grandes avances y la innovación. En cambio, el modelo chino es una mezcla de capacidad de reducción de costes, con una cada vez mayor participación del capital humano de las *otras Chinas*, con enfoques más similares al modelo norteamericano de innovación. En cualquier caso, la influencia de China en la economía mundial no ha hecho más que despuntar.

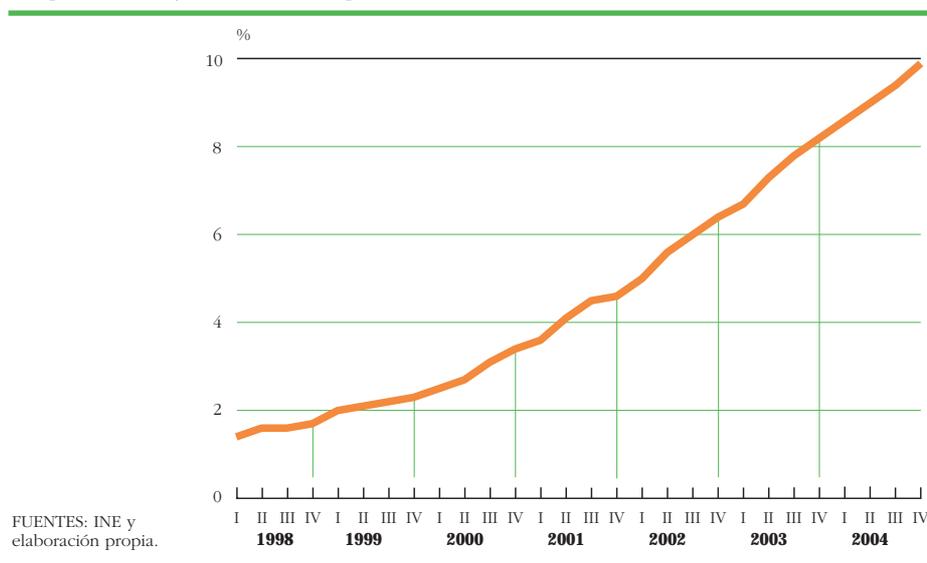
Los trabajadores extranjeros cubren la mitad de los nuevos puestos de trabajo

La nueva EPA 2005 aporta nuevas luces sobre los efectos de la inmigración sobre el mercado de trabajo.

La masiva integración de trabajadores extranjeros en los últimos años ha provocado un cambio significativo en el panorama del mercado laboral español. La encuesta de población activa (EPA) aporta nuevas cifras sobre la importancia de este fenómeno tras la revisión derivada de la incorporación del Censo de Población de 2001.

EL EMPLEO EXTRANJERO SE DISPARA

Ocupados extranjeros sobre el empleo estimado total



La población en edad de trabajar se eleva en más de millón y medio en la nueva encuesta, casi toda de procedencia extranjera.

De acuerdo con las nuevas estimaciones del Instituto Nacional de Estadística, en el cuarto trimestre de 2004 la población en edad de trabajar, es decir, mayor de 16 años, se elevaba a 36.038,3 miles de personas, un 4,5% más que antes de dicha revisión. Este intenso aumento de la población, 1.564 miles de personas, deriva casi exclusivamente de la nueva estimación de población extranjera, que llega a los 2.727,7 miles de individuos, es decir, 1.515,9 miles más que en la estimación anterior. En otros términos, el 96,9% del incremento de población derivado de la revisión de la base se atribuye al colectivo de extranjeros que, así, pasa a representar el 7,6% de la población total en edad de trabajar, porcentaje muy distante del 1,3% que se registraba en 1998, antes de que estallase el fenómeno migratorio.

El empleo se ve incrementado en casi un millón de personas.

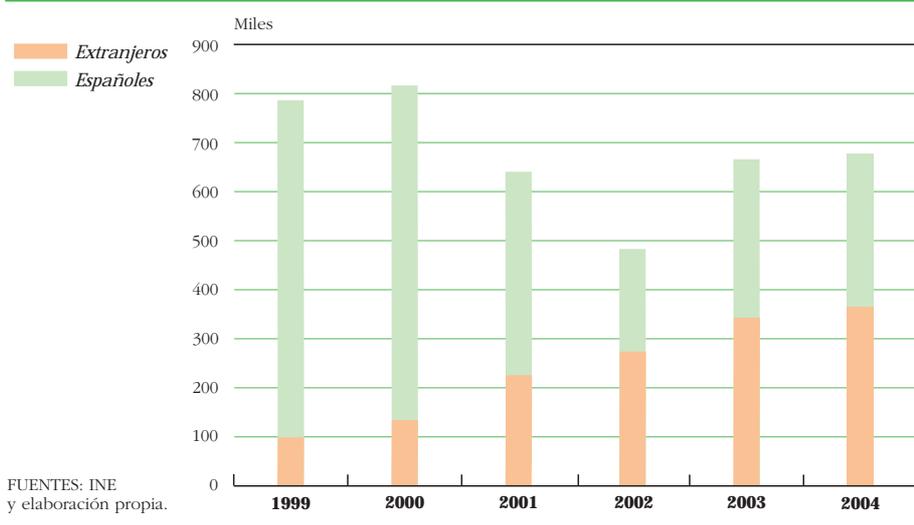
El incremento de población ha repercutido también sobre la cifra global de empleo. Según la nueva EPA, la ocupación a cuarto trimestre de 2004 llegó a los 18.288,1 miles de personas, un 5,6% más que la cifra estimada por la EPA anterior para el mismo periodo. Este incremento del empleo, 964,7 miles de personas, corresponde íntegramente al mayor empleo extranjero estimado. De hecho, el aumento de los trabajadores extranjeros se cifra en 995,8 miles, es decir, algo superior al incremento total.

El mercado de trabajo absorbe bien la inmigración y los trabajadores extranjeros cubren el 10% del empleo total a finales de 2004.

El aumento de la población extranjera en España no habría tenido esa dimensión de no mediar un nivel de actividad capaz de absorber e integrar tal volumen de fuerza de trabajo. Según la nueva EPA, los puestos de trabajo ocupados por población extranjera en el cuarto trimestre de 2004 alcanzaron los 1.809.700, casi un millón más que en la estimación anterior. Esta proporción era equivalente al 9,9% de la población ocupada total y muy superior a la que se registraba en el primer trimestre de 1998, únicamente un 1,4%. Con todo, esta cifra de ocupados dista considerablemente del número de afiliados extranjeros a la Seguridad Social, 1.090.093 en el mismo trimestre de 2004. Esta gran diferencia podría relacionarse, en mayor o menor medida, con el trabajo extranjero no regularizado.

LOS EXTRANJEROS ABSORBEN MÁS DE LA MITAD DEL NUEVO EMPLEO DESDE 2002

Variación anual del empleo estimado según nacionalidad



En los últimos tres años más de la mitad del empleo generado se cubre con extranjeros.

La incorporación al mercado de trabajo de la población extranjera ha supuesto que, al menos en los últimos tres años, más de la mitad de los nuevos empleos se cubrieran por este segmento de población, según los datos de la EPA. En efecto, del empleo neto total generado entre 2002 y 2004, 1.804.500 puestos de trabajo en total, 976.500 correspondieron a población extranjera.

La agricultura atraviesa un proceso de sustitución de mano de obra española por extranjera.

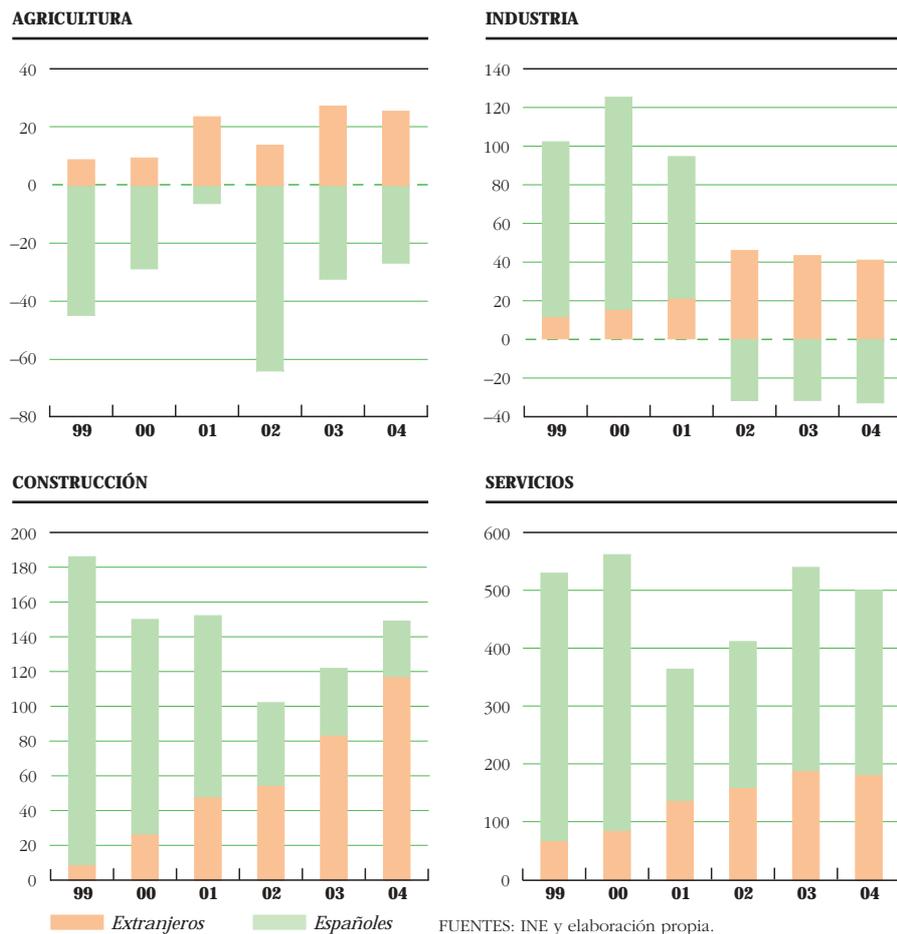
La incidencia del empleo extranjero ha sido muy dispar según sectores en los últimos cinco años. En la agricultura se ha dado un claro proceso de sustitución de mano de obra española por extranjera dentro de la tendencia secular a la reducción de empleo en el sector. Ello ha permitido que en el cuarto trimestre de 2004, los extranjeros supusiesen el 13,0% de la ocupación total en el sector, proporción muy lejana del 1,4% que se registraba en el mismo periodo de 1998.

Crece la proporción de extranjeros en la industria.

En la industria, el proceso de sustitución de empleo de españoles por extranjeros no se produjo hasta el año 2002, coincidiendo con el inicio del ajuste industrial que ha tenido lugar estos tres últimos años. De ahí que a finales de 2004 el peso relativo de los extranjeros en el sector llegara al 6,8% contra el 1,0% de 1998.

EMPLEO POR SECTOR Y SEGÚN NACIONALIDAD

Variación anual en miles de empleos



El 78% del nuevo empleo en la construcción en 2004 lo cubren los extranjeros.

El auge de la construcción, por su parte, ha absorbido también con fuerza la mano de obra extranjera. Desde 2002, los inmigrantes han ocupado más de la mitad del nuevo empleo, alcanzándose una proporción histórica en 2004 cuando el 78,3% de los nuevos puestos de trabajo fueron cubiertos por extranjeros. De ahí que el peso relativo de la inmigración haya crecido sin cesar desde 1998 hasta alcanzar el 18,3% del empleo total (un 1,5% en 1998).

El empleo extranjero en los servicios supone el 9% del total.

Más difuminado ha quedado el impacto de la inmigración sobre el sector terciario en su conjunto, a pesar de su importancia relativa en determinados subsectores como hostelería, comercio, servicios no cualificados a empresas, transporte o servicio doméstico, a tenor de la información complementaria de afiliación a la Seguridad Social. Con todo, a partir de 2001 la proporción del nuevo empleo absorbido por extranjeros ha superado la tercera parte del sector y a finales de 2004 los ocupados extranjeros suponían el 8,8% del total.

Casi la mitad de los trabajadores extranjeros no supera la formación equivalente a la enseñanza secundaria básica.

Prácticamente la mitad de los trabajadores extranjeros, un 44,7%, presentan un nivel de formación igual o inferior a la primera etapa de la enseñanza secundaria o de formación profesional. Esta proporción aumenta sensiblemente si se excluyen los trabajadores de la Unión Europea. En el extremo opuesto, los extranjeros con formación superior suponen casi una cuarta parte del total. Esta proporción cae por debajo del 20% si se excluyen los ciudadanos de la Unión Europea.

La proporción de empleos de baja cualificación entre los extranjeros supera el 50%.

El tipo de ocupación de los trabajadores extranjeros guarda, en términos generales, un apreciable paralelismo con su nivel de formación. Así, los trabajadores no cualificados y los que se dedican a servicios personales, de restauración o seguridad suponen algo más del 50% del empleo extranjero. Esta proporción llega casi al 58% en el caso de extranjeros cuyo origen no es la Unión Europea de quince miembros. En el caso de los ciudadanos de la Unión Europea, la mayor parte del empleo se distribuye entre directivos, técnicos y profesionales de nivel superior y de apoyo.

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

MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2004

Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 1 - ESTUDIO DE LA OCDE SOBRE EL EMPLEO (Agotado)
 - 2 - LA DEFENSA DE LA COMPETENCIA EN ESPAÑA Y EN EUROPA (Agotado)
 - 3 - ÉTICA Y PROGRESO ECONÓMICO (Agotado)
James M. Buchanan
 - 4 - LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA (Agotado)
José A. Herce y Víctor Pérez-Díaz
Versión inglesa: REFORM OF THE PUBLIC PENSION SYSTEM IN SPAIN
 - 5 - POBLACIÓN Y ACTIVIDAD EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS (Agotado)
A. Blanes, F. Gil y J. Pérez
 - 6 - EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (Agotado)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
 - 7 - EL DESAFÍO DE LA MONEDA ÚNICA EUROPEA (Agotado)
Joan Elias (2ª edición)
 - 8 - EL FUTURO DE LAS PENSIONES EN ESPAÑA: HACIA UN SISTEMA MIXTO (Agotado)
José A. Herce, Simón Sosvilla, Sonsoles Castillo y Rosa Duce
 - 9 - ESPAÑA Y EL EURO: RIESGOS Y OPORTUNIDADES (Agotado)
Joaquim Muns (director), Susan M. Collins, Manuel Conthe, Juergen B. Donges, José Luis Feito, José Luis Oller-Ariño y Alfredo Pastor
Versión inglesa: SPAIN AND THE EURO: RISKS AND OPPORTUNITIES (Agotado)
 - 10 - LA OPINIÓN PÚBLICA ANTE EL SISTEMA DE PENSIONES (Agotado)
Víctor Pérez-Díaz, Berta Álvarez-Miranda y Elisa Chuliá
 - 11 - LOS BENEFICIOS DE LA LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE PRODUCTOS
Antón Costas y Germà Bel (editores)
 - 12 - LA SUCESIÓN EN LA EMPRESA FAMILIAR (Agotado)
Miguel Ángel Gallo
 - 13 - BENEFICIOS FISCALES EN LA EMPRESA FAMILIAR: PATRIMONIO Y SUCESIONES (Agotado)
Ernest de Aguiar
 - 14 - EL IMPACTO DEL EURO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS
Enrique Vidal-Ribas (director), Carmen Alcaide, Javier Ariztegui, Robert N. McCauley, Blas Calzada, Francisco de Oña, Ignacio Ezquiaga y León Benelbas
 - 15 - LA CULTURA DE LA ESTABILIDAD Y EL CONSENSO DE WASHINGTON
Manuel Guitián y Joaquim Muns (directores), Antonio Argandoña, Miguel A. Fernández Ordóñez, Paul Krugman y John Williamson
 - 16 - EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (2ª parte)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
 - 17 - LA MEDICIÓN DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA
Javier Ruiz-Castillo, Eduardo Ley y Mario Izquierdo
 - 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 Casanovas (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
-