

INFORME MENSUAL

JUNIO 2005

N.º 281 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
- 6 Previsiones OCDE**
- 9 Estados Unidos
- 13 Japón
- 15 China
- 17 México
- 19 Materias primas
- 20 Unión Europea**
- 20 Zona del euro
- 22 Alemania
- 24 Francia
- 25 Italia
- 26 Reino Unido
- 28 Mercados financieros**
- 28 Mercados monetarios y de capital
- 39 Coyuntura española**
- 39 Actividad económica
- 39 Contabilidad trimestral**
- 42 Revisión contabilidad nacional**
- 50 Mercado de trabajo
- 53 Revisión EPA**
- 58 Precios
- 64 Sector exterior
- 68 Sector público
- 70 Ahorro y financiación
- 74 Estudios especiales**
- 74 Patrimonio de las familias**

Estados Unidos desacelera su crecimiento
Pero el consumo y la inversión se mantienen fuertes. Pág. 9

El dólar se recupera en los primeros meses de 2005
El euro retrocede ante la moneda americana. Pág. 30

La economía española crece un 3,3% en el primer trimestre
La revisión de la contabilidad nacional eleva el ritmo de crecimiento del producto interior bruto. Pág. 39

La creación de empleo se mantiene
El número de empleos se acerca a los 18,5 millones. Pág. 50

El crédito al sector privado avanza a fuerte ritmo
Pero señales de moderación en la expansión del crédito hipotecario. Pág. 70

ESTUDIOS ESPECIALES

Considerable aumento del endeudamiento de las familias en 2004

El aumento del consumo y de la compra de viviendas deja poco margen al ahorro financiero. Pág. 74

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	3,7	3,7	3,5
Japón	1,4	2,7	1,4	4,1	3,2	2,4	0,9	0,8	1,4	1,6
Reino Unido	2,2	3,1	2,4	3,0	3,6	3,1	2,9	2,7	2,4	2,3
Zona del euro	0,5	1,8	1,5	1,5	2,2	1,8	1,6	1,4	1,3	1,5
<i>Alemania</i>	<i>0,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>0,5</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>1,1</i>
<i>Francia</i>	<i>0,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>2,7</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>
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	2,4	2,3	2,2	2,1	2,3	2,2	2,3	2,7
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>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>
<i>Francia</i>	<i>2,1</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
ECONOMÍA ESPAÑOLA										
Agregados macroeconómicos										
Consumo de los hogares	2,6	4,4	4,7	3,3	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7
Consumo de las AAPP	3,9	6,4	5,6	5,4	6,3	7,1	6,7	6,0	5,7	5,4
Formación bruta de capital fijo	5,3	4,4	7,5	3,4	3,1	4,9	5,9	7,5	7,7	7,5
<i>Bienes de equipo</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>10,7</i>	<i>-2,5</i>	<i>-1,6</i>	<i>5,1</i>	<i>7,3</i>	<i>10,5</i>	<i>10,6</i>	<i>10,9</i>
<i>Construcción</i>	<i>6,2</i>	<i>5,5</i>	<i>6,2</i>	<i>6,0</i>	<i>5,4</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>	<i>6,1</i>	<i>6,2</i>	<i>6,3</i>
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	3,8	4,8	5,8	3,8	4,6	5,2	5,5	5,8	5,8	5,8
Exportación de bienes y servicios	3,6	2,8	0,3	3,5	2,8	3,2	1,8	-1,7	-0,3	1,2
Importación de bienes y servicios	6,3	8,1	7,1	6,2	8,0	9,2	8,8	6,0	5,8	7,5
Producto interior bruto	2,9	3,1	3,3	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4
Otras variables										
Empleo	2,5	2,7	3,0	2,6	2,5	2,7	2,9	3,0	3,0	3,1
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	3,1	2,2	3,2	3,3	3,4	3,2	3,2	3,0
Costes laborales unitarios	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,6		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-4,3	-5,1	-6,1	-3,4	-5,5	-5,1	-6,5	-6,8		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-3,1	-4,1	-5,1	-2,8	-4,2	-3,9	-5,4	-6,3		
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	4,5	4,0	4,6	4,3	4,2	4,3	4,2	4,4
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	3,6	4,1	4,2	4,1	3,8	3,6	3,3	3,6
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	3,6	4,1	4,2	4,2	3,8	3,6	3,3	3,6
Tipos de cambio										
\$/Euro	1,13	1,24	1,26	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,25	1,24

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

Junio 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.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2005

El escenario en el que se mueve la economía mundial se caracteriza por una **desaceleración suave de la actividad**, después del brillante ejercicio de 2004. En consonancia, la presión sobre el precio del petróleo se ha aminorado, pero todavía se percibe una gran resistencia a abandonar la cota de los 50 dólares por barril, un precio históricamente elevado. Este contexto no ha alterado la situación de los principales desequilibrios, puesto que las balanzas comerciales siguen creciendo y persisten los déficit fiscales en buena parte de las economías desarrolladas.

En particular, las perspectivas de Estados Unidos están fuertemente condicionadas por su déficit comercial, que sigue drenando crecimiento a una economía cuya **demanda de consumo e inversión se encuentra todavía fuerte**. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos espera un crecimiento del 3,5% para 2005, apoyado en una vigorosa demanda interna y en los buenos resultados empresariales. Japón, por su parte, tendrá una evolución modesta, con crecimientos del 1,5%, pero el fin de la etapa de deflación no acaba de materializarse. Los buenos resultados empresariales, fruto de reestructuraciones y una lenta recuperación del consumo deben ir asentando la recuperación nipona. China sigue una pujante marcha, combinada con una inflación moderada.

En cuanto a la zona del euro, los datos relativos al primer trimestre confirman su **notable debilidad**. El mal momento de Italia, Alemania y Francia compromete las posibilidades futuras de crecimiento. Se espera un crecimiento del orden del 1,5% en 2005 para el conjunto de la eurozona, que se alcanzaría tras un primer semestre de escaso dinamismo de la demanda interna y fuerte dependencia del sector exterior. Por lo que se refiere a los precios, la ausencia de tensiones fuera del petróleo permitirá un incremento inferior al 2% en 2005.

Las políticas monetarias se mueven entre el riesgo de inflación, que aconseja tensar los tipos de interés, y el riesgo de enfriar la economía, que impulsa a recortarlos. Partiendo de unos tipos de interés mínimos históricos, la Reserva Federal de Estados Unidos ha optado por una subida escalonada que todavía continuará en los próximos meses; en cambio, **no se espera que el Banco Central Europeo modifique su política en el corto plazo**, dada la fragilidad del crecimiento y la ausencia de inflación, e incluso se especula con un posible recorte. Las rentabilidades de los bonos públicos todavía pueden marcar nuevos mínimos, pero tenderán a elevarse posteriormente hasta niveles más acordes con los fundamentos económicos.

En España, el crecimiento del primer trimestre, un 3,3% después de la revisión de la contabilidad nacional, tenderá a estabilizarse en torno a esta tasa, de manera que en el conjunto de 2005 el crecimiento del producto interior bruto se situará en el 3,3%. **La demanda interna explica el elevado crecimiento de la economía española**, tanto por lo que se refiere al consumo de los hogares, para el que se espera una suave desaceleración, como en la inversión en construcción y equipo. Los bajos tipos de interés, la creación de empleo (alrededor de medio millón en 2005) y la favorable evolución de la renta de las familias y los beneficios empresariales dan continuidad a estas tendencias. Por el contrario, **las expectativas de inflación han empeorado ligeramente** ante la resistencia a la baja del precio del crudo, por lo que se prevé que a finales de año la tasa del IPC se aproxime al 3,0%.

27 de mayo de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Suave ralentización del crecimiento mundial

El repunte del petróleo y la subida de los tipos de interés americanos enfrían la actividad en el primer trimestre.

A las puertas de verano, la economía mundial apunta a una suave moderación después del punto álgido alcanzado en 2004. En Estados Unidos, la locomotora mundial, el crecimiento del producto interior bruto (PIB) se situó en el 3,7% interanual, lejos de la tasa registrada un año antes, un 5,0%. El repunte del precio del petróleo y la subida de los tipos de interés de referencia pueden haber incidido directamente en este resultado. En cambio, China se muestra notablemente dinámica por ahora, capitalizando un entorno internacional todavía favorable y una demanda interna fuerte, como se constata por el mantenimiento de un crecimiento cercano al 9,5% en el primer trimestre del año.

Notable disparidad de las tasas de crecimiento en la zona del euro.

La etapa de desaceleración global llega en mal momento para Europa. Los datos relativos al primer trimestre del año, que constatan la ralentización del crecimiento de Francia y la caída del PIB en Italia, han dejado como única noticia positiva el aumento de la actividad en Alemania. Sin embargo, toda la mejora de la economía germana se ha debido al sector exterior, lo que deja inalterado un escenario de elevada atonía de la demanda interna. Cabe señalar, en todo caso, que la disparidad de tasas de crecimiento en la eurozona es inusualmente elevada, con Grecia creciendo más del 4% e Italia y los Países Bajos en zona negativa. En su conjunto, la eurozona creció un modesto 1,4% en dicho primer trimestre, una tendencia que, a tenor de los indicadores disponibles, podría incluso reducirse al avanzar el año.

Mientras la Reserva Federal de Estados Unidos eleva su tipo de interés oficial hasta el 3%...

El menor crecimiento y el aumento del riesgo inflacionista, por el encarecimiento del petróleo, han complicado las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos. De todas formas, el banco central de la primera economía elevó su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos el día 3 de mayo, tal como se esperaba. De esta forma, el nivel objetivo del tipo de interés de los fondos federales –depósitos interbancarios a un día– quedó colocado en el 3%. Se trataba de la octava subida consecutiva del tipo de interés oficial desde el mes de junio de 2004, cuando se hallaba en el mínimo del 1%. De esta forma, la autoridad monetaria norteamericana sigue acercando su tipo de interés de referencia a un nivel más neutral, preocupada por las tensiones inflacionistas.

...el Banco Central Europeo resiste las presiones a favor de un recorte.

En cambio, el Banco Central Europeo (BCE) hace dos años que mantiene su tipo de interés oficial inalterado en el 2%. El contexto económico de fragilidad de la zona del euro está suscitando presiones políticas a favor de un recorte. Sin embargo, el BCE ha mantenido su mensaje de que su tipo de interés de referencia se sitúa en el nivel adecuado y que ya está en una cota históricamente muy baja. En esta coyuntura, los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública europea han marcado en mayo los mínimos de las últimas cuatro décadas.

El dólar remonta posiciones y cotiza a menos de 1,26 unidades por euro.

La tendencia a la desaceleración de la economía estadounidense no se ha reflejado en la cotización del dólar. En las últimas semanas la divisa americana ha remontado posiciones favorecida por la ampliación del diferencial de tipos de interés con otras monedas y por un mayor optimismo sobre la evolución económica. Contra el euro, además, se ha beneficiado del tono lánguido de la economía de la eurozona y de la preocupación por el resultado de los referéndums francés y holandés sobre la ratificación de la Constitución Europea. Así, la divisa norteamericana ha llegado a cotizar a menos de 1,26 unidades por euro, nivel no registrado desde octubre de 2004.

Las bolsas reaccionan después de un primer cuatrimestre desfavorable.

También las bolsas parece que van camino de superar el bache que las llevó a terminar el primer cuatrimestre por debajo de la par del ejercicio. De nuevo, la escalada del precio del petróleo y el cambio de perspectiva de los tipos de interés obligaron a abonar el peaje de los recortes de las cotizaciones. No obstante, en las primeras semanas de mayo las bolsas han reaccionado positivamente ayudadas por la publicación de favorables resultados empresariales, lo que permitió dejar atrás los momentos de nerviosismo generados por la degradación de la calidad crediticia de las empresas automovilísticas estadounidenses General Motors y Ford.

La economía española crece por encima del 3%

Tras la revisión estadística se constata que la economía española crece más de lo que se creía.

La importante revisión metodológica de dos de las fuentes estadísticas principales para el seguimiento de la economía española, la contabilidad nacional y la encuesta de población activa (EPA), ha servido para constatar que la nuestra es una economía más dinámica de lo que hasta la fecha se creía y que tras este impulso se encuentra, en gran medida, la aportación de la inmigración.

La nueva EPA arroja un incremento sensible en la población activa y en el empleo,...

Cronológicamente, las novedades metodológicas de la EPA se conocieron antes. La principal novedad radica en la revisión profunda de las series de población, incorporando la información del censo de 2001, que propició un mejor registro de la población residente extranjera. Adicionalmente, la nueva EPA mejora el sistema de encuesta y de recogida de datos y armoniza las variables seguidas con las especificaciones de la normativa estadística de la Unión Europea. Como resultado de estas innovaciones, la EPA arroja un aumento importante en los colectivos que definen la situación del mercado de trabajo: población en edad de trabajar, activos, ocupados y parados, reflejando mejor el empleo a tiempo parcial y aflorando empleo no asalariado.

...datos que a su vez se utilizan en la nueva contabilidad nacional.

Esta mayor dotación de población ha sido, a su vez, una de las novedades de la nueva contabilidad nacional. Así, las cuentas nacionales asumen las estimaciones de empleo proporcionadas por la EPA lo que, junto a la incorporación de las estimaciones demográficas del censo de 2001 y la utilización del padrón continuo, conduce al aumento en aproximadamente un millón de puestos de trabajo en comparación con los datos anteriores.

La nueva contabilización del sector financiero, otra novedad metodológica, explica en parte...

Un cambio metodológico relevante ha sido la nueva forma de contabilizar el valor añadido generado por las entidades financieras, más ajustada a la realidad económica, que ha supuesto un aumento del nivel del PIB. Y si, fruto de las dos novedades anteriormente citadas, junto con otras de distinto calado, el volumen total del PIB es mayor, unos 39.000 millones

...el aumento en el nivel del PIB.

La nueva contabilidad utiliza una estructura de precios más ajustada a la realidad.

Fruto de los cambios metodológicos, el crecimiento económico resultante supera al anteriormente estimado, situándose en el 3,1% en 2004.

En el primer trimestre, el PIB crece un 3,3%, resultado de la importante expansión de la demanda interna...

...que se prolonga al segundo trimestre y que beneficia especialmente a la construcción y a los servicios.

Fuerte creación de empleo en el primer trimestre.

La energía y la alimentación tensionan la inflación hasta el 3,5% en abril.

de euros en 2004 en relación con la estimación anterior, el crecimiento real también difiere del anteriormente calculado.

La antigua metodología utilizaba la estructura de precios de un año base, 1995, y a partir de ella derivaba los deflatores que permiten convertir las cifras nominales en reales. El sistema adolecía del defecto de reflejar una estructura de precios poco actualizada. Ahora, la nueva contabilidad utiliza la estructura de precios del año precedente para calcular la variación real de las macromagnitudes del año actual.

En definitiva, el crecimiento real de la economía española bajo la nueva metodología es superior a lo anteriormente estimado. Frente a un crecimiento estimado del 2,7% en 2004, la nueva contabilidad arroja un aumento real del PIB del 3,1%. Esta diferencia positiva, de cuatro décimas porcentuales, se mantiene en los años 2002 y 2003, e incluso se amplía en 2001. El sistema de base móvil previamente comentado origina, aproximadamente, la mitad de este mayor crecimiento, mientras que el resto de novedades explica la otra mitad.

Más allá de este nuevo perfil de la economía española, las tendencias recientes siguen la pauta marcada meses atrás. El crecimiento del PIB en el primer trimestre fue del 3,3% interanual, lo que representa una leve aceleración respecto al trimestre anterior. Tras este notable dinamismo subyace la expansión de la demanda interna, que combina un elevado ritmo del consumo y un repunte notable de la inversión. La importante detracción de crecimiento del sector exterior, lejos de remitir, aumentó adicionalmente en dicho primer trimestre.

El inicio del segundo trimestre no ha representado ninguna ruptura respecto a esta evolución. Por el lado de la demanda, el consumo parece enfriar moderadamente su ritmo, sin abandonar los elevados niveles recientes, mientras que la inversión en bienes de equipo prolonga su aceleración. Desde el ámbito de la oferta, lo más destacable es la consolidación paulatina del turismo, especialmente el interior, y la atonía recurrente de la industria. En línea con meses anteriores, construcción y servicios ofrecen los mejores indicadores de actividad.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, su evolución, en consonancia con el dinamismo interior, es positiva. Aunque el cambio metodológico complica la comparación interanual, la creación de 200.000 puestos de trabajo en el primer trimestre supone una aceleración del ritmo de generación de empleo. Asimismo, con los datos del primer trimestre en la mano, se constata la continuada reducción de la tasa de paro, que ha descendido a poco más del 10% de la población activa.

Menos satisfactoria es la evolución de la inflación. El fuerte aumento del índice de precios de consumo en abril, debido al tensionamiento de los componentes de energía y alimentos, situó el índice en el 3,5% interanual. Entre otras consideraciones, preocupa el empeoramiento del diferencial de inflación con la eurozona, que se ha ampliado medio punto en sólo cuatro meses, y que complica la mejora de la competitividad internacional de nuestro país.

CRONOLOGÍA

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.
- 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.
- mayo 2** La **libra chipriota**, el **lat letón** y la **lira maltesa** se incorporan al Mecanismo de Tipos de Cambio.
La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 3,00%.

AGENDA

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).
- 21** Ingresos y gastos del Estado (mayo).
- 24** Encuesta continua de presupuestos familiares (primer trimestre).
- 27** Índice de precios industriales (mayo).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (junio).
- 29/30** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Julio

- 5** Índice de producción industrial (mayo).
- 7** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 14** Índice de precios de consumo (junio).
- 18** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (junio).
- 19** Ingresos y gastos del Estado (junio).
- 26** Índice de precios industriales (junio).
- 29** Encuesta trimestral de población activa (segundo trimestre). PIB de Estados Unidos (segundo trimestre).

Previsiones OCDE: el crecimiento se modera y los desequilibrios persisten

La OCDE reduce sus previsiones de crecimiento.

En su informe de primavera, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ha vuelto a reducir las previsiones de crecimiento de la zona para 2005, esta vez del 2,9% al 2,6%. Pero aún apuesta por una continuidad del presente ciclo expansivo, con un muy ligero repunte hasta el 2,8% para 2006. El nivel de actividad global ha venido bajando desde los inicios de 2005, pero para finales de año se prevé un crecimiento estable, suponiendo que no se produzcan incrementos significativos del precio de petróleo sobre los niveles actuales.

Notables desigualdades, con desequilibrios fiscales y comerciales.

Las diferencias en el crecimiento por áreas geográficas no se reducen, al contrario. La previsión para 2005 de Japón y de la zona del euro, salvo España, evoluciona a la baja, mientras que la de Estados Unidos aumenta ligeramente y China sigue creciendo con fuerza. Los desequilibrios fiscales y comerciales son los mayores riesgos para la economía mundial.

Estados Unidos crecerá en 2005 un 3,6%, con una demanda interna robusta y un sector exterior deficitario.

Para Estados Unidos se prevé un crecimiento del 3,6% en 2005, al alza respecto a la anterior previsión del 3,3%. El crecimiento se apoya en unos buenos resultados empresariales y en condiciones financieras favorables. Esto ha ayudado a la demanda interna a resistir bien las presiones de los precios del petróleo y el final de los estímulos fiscales. Sin embargo, las exportaciones flojean y el sector exterior va a seguir deteriorándose, con un déficit por cuenta corriente del 6,4% del producto interior bruto (PIB) en 2005. Las finanzas públicas mejoran, pero poco, con mayores ingresos compensados en su mayor parte por gastos al alza.

Los tipos de interés de la Fed seguirán al alza, hasta niveles neutrales.

Para 2006 se ha reducido la previsión de crecimiento americano al 3,3%, con el repunte previamente previsto en el 2006 adelantado a finales de 2005. Las incipientes tensiones inflacionistas apuntan a nuevas subidas de tipos de la Reserva Federal hacia niveles más neutrales.

Europa crecerá un débil 1,2%, con la inflación moderándose hasta el 1,8%.

La previsión de crecimiento en 2005 para la zona del euro es del 1,2%, muy por debajo de la anterior, del 1,9%. Una subida del petróleo o mayores apreciaciones del euro podrían acentuar esta debilidad. La inflación a la baja y el crecimiento previsto para 2006 del 2,0%, aún por debajo del potencial de la economía, dejan margen al Banco Central Europeo para una relajación de tipos.

España crecerá al 3% en 2005, pero el déficit exterior se amplía.

Italia y Alemania son las economías más débiles, mientras que para España, en claro contraste, las previsiones de crecimiento suben al 3,0% para 2005 y al 3,2% para 2006. El déficit por cuenta corriente de España seguirá deteriorándose, alcanzando el 6,2% del PIB en 2005.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE (1)

	2002	2003	2004	2005	2006
PIB (2)					
Estados Unidos	1,9	3,0	4,4	3,6	3,3
Japón	-0,3	1,5	2,6	1,5	1,7
Alemania	0,1	-0,1	1,0	1,2	1,8
Francia	1,1	0,5	2,3	1,4	2,0
Italia	0,4	0,4	1,0	-0,6	1,1
Reino Unido	1,8	2,2	3,1	2,4	2,4
España	2,2	2,5	2,7	3,0	3,2
Zona del euro	0,9	0,6	1,8	1,2	2,0
OCDE	1,6	2,1	3,4	2,6	2,8
Inflación (3)					
Estados Unidos	1,6	2,3	2,7	2,8	2,6
Japón	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	0,1
Alemania	1,3	1,0	1,8	1,2	0,8
Francia	1,9	2,2	2,3	1,6	1,7
Italia	2,6	2,8	2,3	2,0	2,0
Reino Unido	1,3	1,4	1,3	2,0	2,1
España	3,6	3,1	3,1	3,1	2,6
Zona del euro	2,3	2,1	2,1	1,8	1,3
OCDE	2,6	2,0	2,0	1,9	1,9
Paro (4)					
Estados Unidos	5,8	6,0	5,5	5,1	4,8
Japón	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1
Alemania	8,2	9,1	9,3	9,6	9,1
Francia	9,0	9,8	10,0	10,0	9,6
Italia	9,1	8,8	8,1	8,4	8,4
Reino Unido	5,2	5,0	4,7	4,9	5,2
España	11,4	11,3	10,8	10,2	9,8
Zona del euro	8,4	8,9	8,9	9,0	8,7
OCDE	6,8	6,9	6,7	6,7	6,4
Balanza por cuenta corriente (5)					
Estados Unidos	-4,5	-4,8	-5,7	-6,4	-6,7
Japón	2,8	3,1	3,6	3,6	4,1
Alemania	2,3	2,1	3,9	4,2	4,9
Francia	0,9	0,4	-0,3	-1,0	-0,6
Italia	-0,8	-1,3	-0,8	-2,2	-2,3
Reino Unido	-1,7	-1,7	-2,2	-2,3	-2,4
España	-2,4	-2,8	-4,9	-6,2	-6,7
Zona del euro	0,8	0,4	0,6	0,1	0,3
OCDE	-1,1	-1,1	-1,2	-1,7	-1,7
Comercio mundial (6)	-0,2	5,1	9,4	7,4	9,5

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 6 de mayo de 2005 (1 dólar = 104,5 yenes = 0,780 euros). c) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 20 de mayo de 2005.

(2) Tasas porcentuales de variación en términos reales.

(3) Tasas porcentuales de variación del deflactor del PIB.

(4) En porcentaje sobre población activa.

(5) En porcentaje del PIB.

(6) Media aritmética de las tasas porcentuales de crecimiento anual de las importaciones y exportaciones mundiales en volumen.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Japón crecerá el 1,5% este año, otra vez sin inflación.

En Japón se espera para 2005 un crecimiento del 1,5%, bien por debajo de 2,1% de la anterior previsión. Para 2006 se espera el 1,7%. La economía japonesa se debilitó en la segunda mitad de 2004, pero para 2005 la demanda interna y los buenos resultados empresariales apoyan la recuperación. Sin embargo, la deflación continuará en 2005, y el crecimiento esperado también asume un aumento del superávit exterior.

PERSPECTIVAS FINANCIERAS DE LA OCDE (1)

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

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 6 de mayo de 2005 (1 dólar = 104,5 yenes = 0,780 euros). c) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 20 de mayo de 2005.

(2) En porcentaje del PIB.

(3) Tipos de interés a 3 meses en los mercados monetarios nacionales.

(4) Tipos de la deuda pública de las emisiones más representativas de cada país.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

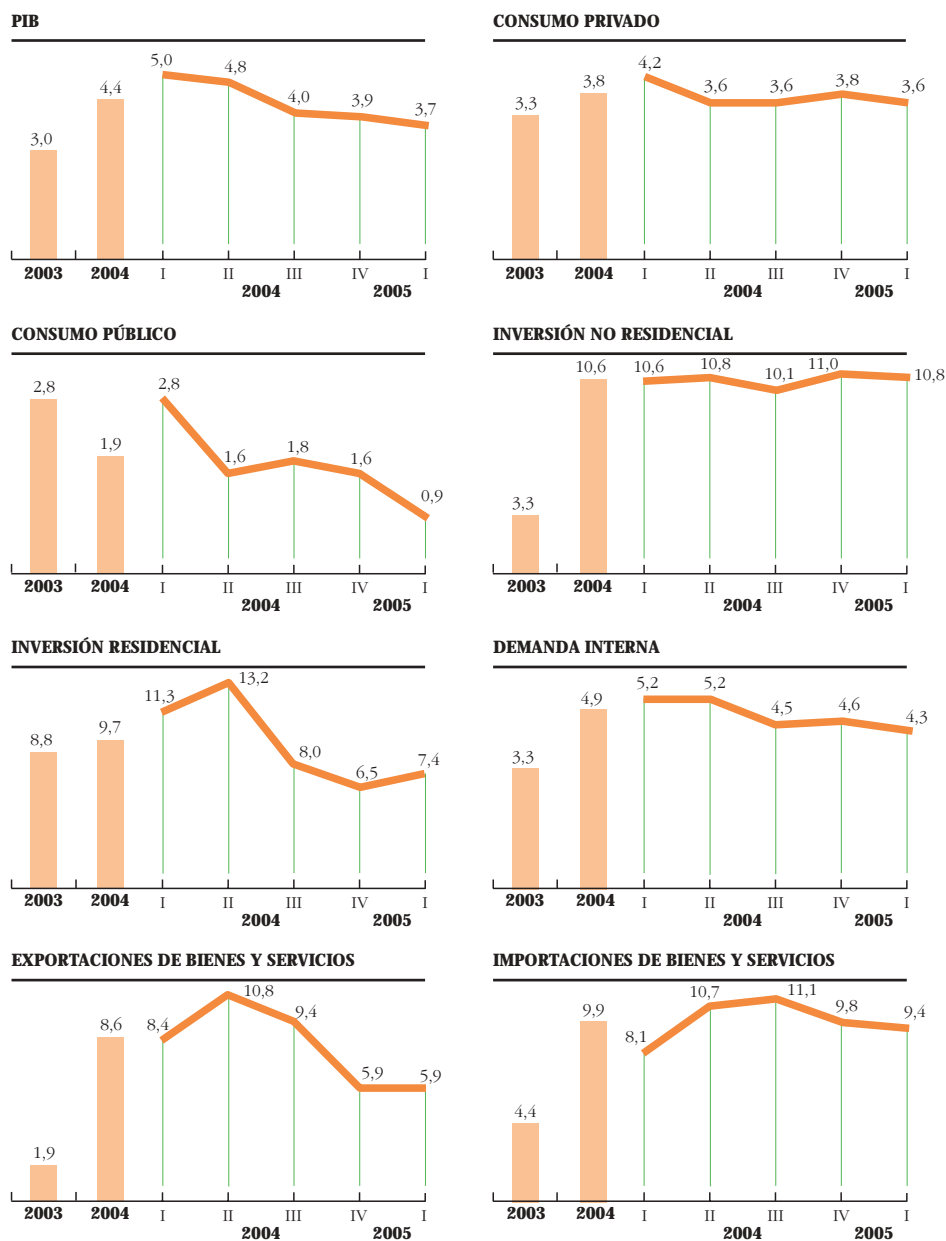
Estados Unidos desacelera su crecimiento

Estados Unidos crece un 3,7% en el primer trimestre de 2005.

Estados Unidos creció un 3,7% interanual en el primer trimestre de 2005, por debajo de la tasa del 3,9% correspondiente al trimestre anterior. En términos intertrimestrales anualizados la desaceleración fue parecida, ya que en este primer trimestre el crecimiento fue del 3,5% frente al 3,8% anterior.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

El consumo privado crece al 3,6% y mantiene el tono, mientras que el consumo público sigue moderándose.

El consumo privado del primer trimestre avanzó un 3,6% interanual. Se mantuvo el tono, pero quedó por debajo del 3,8% del último trimestre de 2004. El componente más débil de este agregado fue el consumo de vehículos a motor y accesorios, que en términos intertrimestrales sustrajo una sexta parte del crecimiento de la economía. Como contrapunto, el consumo de servicios, el de más peso, mantuvo el tono y contribuyó a la mitad del crecimiento de la economía. Por su parte, el consumo público continuó su proceso de moderación y avanzó un 0,9% interanual, la segunda menor tasa desde inicios de 1998.

La inversión crece un 11%. Se invierte más en ordenadores, pero la inversión en material de transporte pincha.

La inversión no residencial creció en el primer trimestre de 2005 un 10,8% interanual. Aun considerando esta fuerte tasa de crecimiento, este agregado tuvo un flojo comportamiento en el primer trimestre, ya que en términos intertrimestrales anualizados avanzó un 3,5%, muy por debajo del 14,5% del trimestre previo. La inversión en infraestructuras, continuando con su línea de apatía, avanzó un 1,1% interanual y retrocedió un 3,6% intertrimestral anualizado. La inversión en equipo creció un 13,8% interanual, pero en términos intertrimestrales anualizados avanzó el 5,6%, perdiendo la fortaleza de los tres trimestres previos. La inversión en ordenadores avanzó un 36,8% interanual, siendo el componente más fuerte, y la inversión en maquinaria de transporte, aun ganando un 19,4% interanual, perdió un 17,0% en términos intertrimestrales anualizados y constituyó el componente más débil de la inversión del primer trimestre.

La inversión en vivienda avanza un 7,4%.

La inversión residencial creció en el primer trimestre un 7,4% interanual, algo por encima de la tasa del trimestre anterior, y un 5,7% intertrimestral anualizado, que vino a interrumpir la desaceleración de trimestres anteriores.

Las exportaciones siguen débiles y crecen al 6%, y las importaciones lo hacen al 9%.

Las exportaciones crecieron un 5,9% interanual en el primer trimestre, en la línea del trimestre anterior y muy por debajo de las tasas de mediados de 2004. Las importaciones siguieron aumentando a un ritmo más fuerte y avanzaron un 9,4% interanual, mostrando una ligera desaceleración. El sector exterior sustrajo un 0,7% del crecimiento de la economía.

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	Abril
PIB	3,0	4,4	5,0	4,8	4,0	3,9	-	3,7	-	-
Ventas al por menor	4,3	7,3	7,0	7,5	6,3	8,3	8,0	8,0	6,0	8,6
Confianza del consumidor (*)	79,8	96,1	91,6	96,3	100,4	96,1	105,1	104,4	103,0	97,7
Producción industrial	0,0	4,1	2,8	4,9	4,6	4,3	4,0	3,4	3,9	3,1
Venta de viviendas unifamiliares	11,6	10,0	22,2	9,2	-0,2	11,2	2,0	9,4	12,7	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	53,3	60,5	62,4	62,0	60,1	57,5	56,4	55,3	55,2	53,3
Tasa de paro (**)	6,0	5,5	5,7	5,6	5,4	5,4	5,2	5,4	5,2	5,2
Precios de consumo	2,3	2,7	1,8	2,9	2,7	3,3	3,0	3,0	3,1	3,5
Balanza comercial (***)	-532	-651	-545	-574	-607	-651	-664	-679	-687	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

del primer trimestre en términos intertrimestrales anualizados, menos que en el trimestre anterior.

Las ventas minoristas crecen un 8,6% y las de automóviles se recuperan hasta el 11%.

Entre los indicadores más recientes de la demanda, cabe destacar el buen comportamiento de las ventas al por menor de abril, con un avance del 8,6%. La producción industrial de bienes de consumo registró un moderado incremento del 1,4% interanual. Las ventas de automóviles del mismo periodo avanzaron el 11,0% y asentaron su recuperación respecto al flojo inicio de año. Por su parte, la producción industrial de bienes de equipo creció un 8,4% interanual.

La confianza del consumidor baja en abril.

El índice de confianza del consumidor de abril bajó hasta los 97,7 puntos, bien por debajo del nivel de los 100 puntos que había mantenido en los anteriores meses, y alejándose de la tónica de recuperación exhibida desde principios de 2003. El componente de la situación presente retrocedió hasta los 113,6 puntos y el componente de expectativas descendió hasta los 87,2 puntos, apuntando unas perspectivas a la baja.

El indicador de actividad manufacturera también evoluciona a la baja.

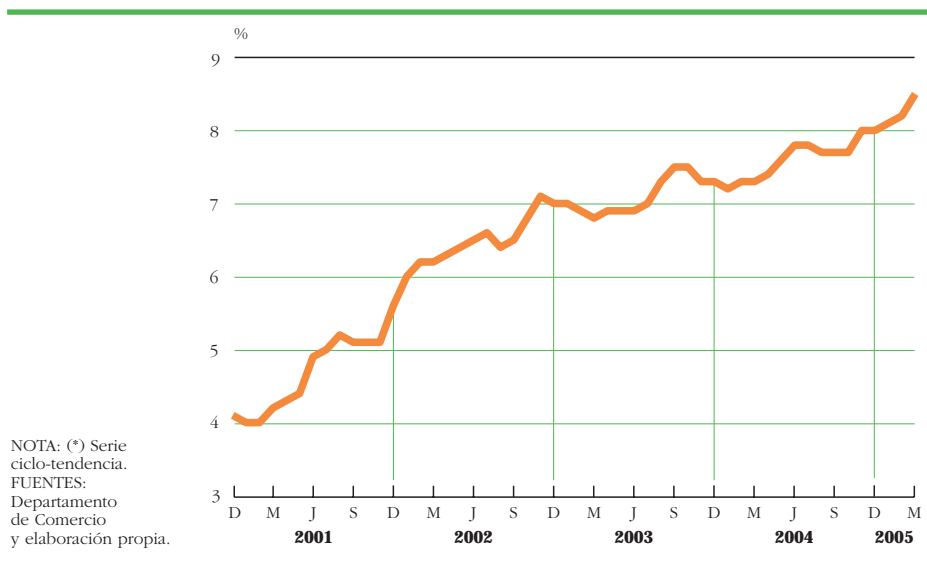
En el lado de la oferta, el índice de actividad manufacturera del Institute of Supply Management de abril también evolucionó a la baja. La valoración del sector empresarial de la situación económica americana es aún positiva, pero cada vez se acerca más a la neutralidad. El índice general descendió hasta los 53,3 puntos, y el componente de nuevos pedidos bajó de 57,1 a 53,7 puntos. El índice de actividad no manufacturera, aunque también ligeramente a la baja, mantuvo las mejores perspectivas y quedó en el nivel de los 61,7 puntos.

La producción industrial se desacelera, pero la vivienda sube un 11%.

La producción industrial, el otro indicador importante de la oferta, también se desaceleró en abril, creciendo un 3,1% interanual. Por su parte, el sector de la vivienda mostró un tono vigoroso. Las viviendas iniciadas de abril crecieron un 3,6% interanual. En marzo, la venta de viviendas nuevas creció un 12,7% respecto al mismo periodo del año anterior y la

EL PRECIO DE LA VIVIENDA SIGUE AL ALZA

Variación interanual del precio de la vivienda de segunda mano (*)



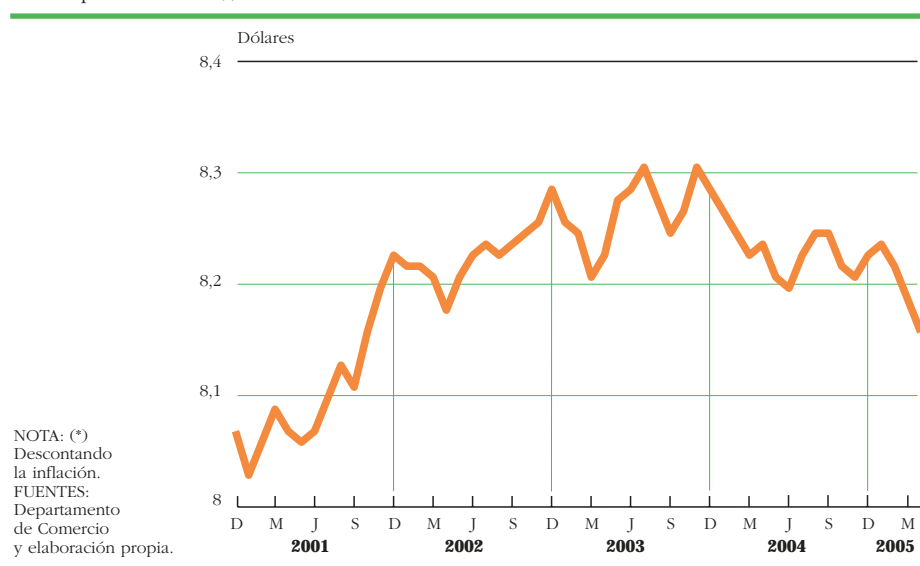
venta de vivienda usada, un 4,5%. En este contexto alcista, el precio mediano de la vivienda usada se incrementó en marzo en un 11,3% interanual, acelerándose respecto a meses pasados.

Se crean 274.000 empleos, pero los salarios disminuyen.

El mercado de trabajo en abril continuó con su recuperación. Se generaron 274.000 empleos no agrarios y se revisaron al alza los empleos creados en el mes anterior hasta los 146.000. El sector de servicios ganó 229.000 empleos y las manufacturas perdieron 6.000. La tasa de desempleo continuó en el 5,2%. En este contexto positivo, el mayor lunar lo constituyeron las ganancias salariales horarias reales (descontando la inflación), con un descenso del 1,0% interanual, bajando hasta los niveles de octubre de 2001. En este sentido, la productividad del primer trimestre creció un 2,5% interanual, la tasa más baja desde mediados de 2001.

SUBE EL EMPLEO PERO LOS SALARIOS RETROCEDEN

Salario por hora real (*)



La inflación llega al 3,5%, pero el componente sin energía y alimentos queda en el 2,2%.

La inflación de abril continuó al alza, aunque en un plano algo más moderado. El índice general avanzó a una tasa del 3,5% interanual, frente al 3,1% de marzo, pero el componente subyacente, sin alimentación y energía, se moderó hasta la tasa interanual de 2,2%. El aspecto más alcista lo siguieron constituyendo los precios de producción, que aumentaron en abril un 4,8% interanual, dentro de una clara tendencia ascendente.

El déficit comercial no toca fondo y ya roza los 687 miles de millones de dólares.

El sector exterior continuó sin tocar fondo. En marzo, el déficit comercial fue de 58.171 millones de dólares, más moderado que en los últimos meses, una mejora que por ahora no parece que vaya a tener continuidad. El déficit acumulado de los últimos doce meses hasta marzo también alcanzó un nuevo máximo de 686.782 millones de dólares, continuando en niveles del 6,0% del producto interior bruto.

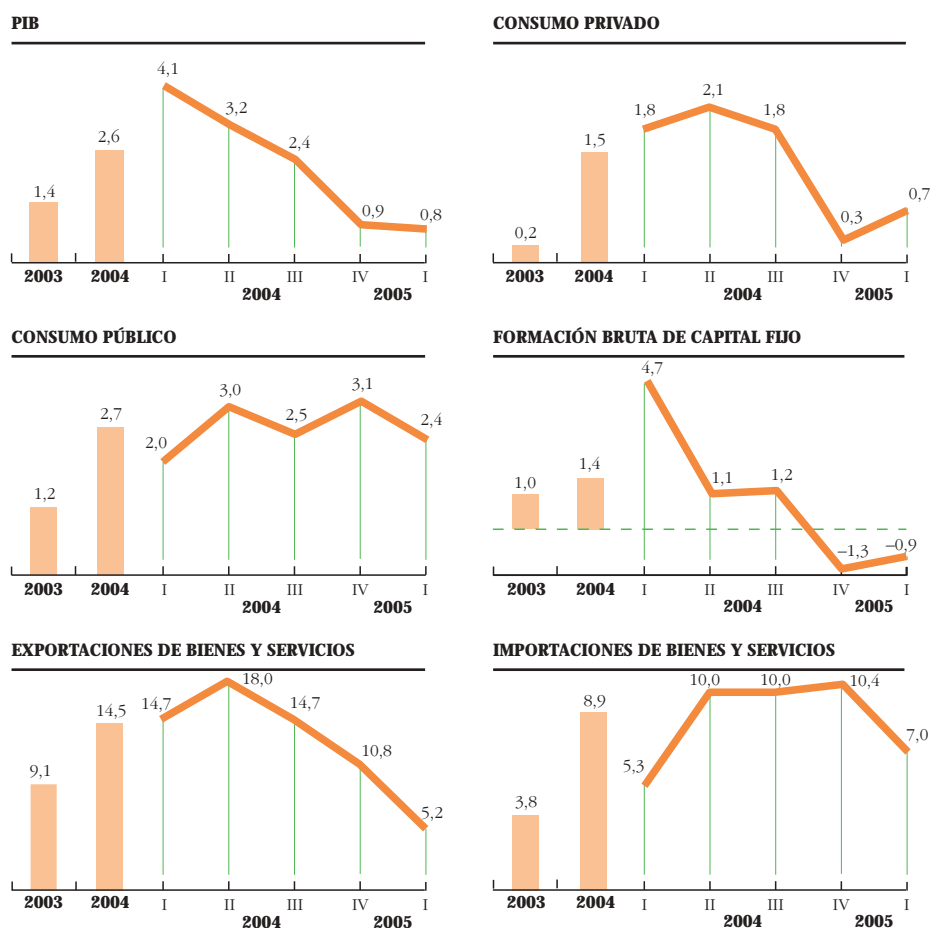
Japón: el consumo se recupera

Japón crece al 0,8% y el consumo privado frena su deterioro.

La economía japonesa creció un 0,8% interanual en el primer trimestre de 2005, continuando el moderado ritmo de avance del último trimestre de 2004. El crecimiento intertrimestral anualizado registró un más robusto avance del 5,3%. En esta primera estimación, el consumo privado creció un 0,7% interanual y rompió la tendencia bajista con que acabó 2004. El crecimiento intertrimestral anualizado fue del 4,7%, en franca recuperación respecto al descenso del 1,4% del último trimestre de 2004. El consumo público, por su parte, creció un 2,4% interanual.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

La inversión retrocede un 0,9%, pero modera su descenso con mayor gasto en planta y equipo.

La inversión del primer trimestre de 2005 se contrajo un 0,9% interanual, pero también abandonó la dinámica de desaceleración con que acabó 2004. En términos intertrimestrales anualizados este agregado avanzó un 3,2%. El componente de planta y equipo privados creció un 5,5% interanual, mostrando un comportamiento mejor que la construcción privada, que sólo avanzó un 1,2%. La variación de inventarios aportó un 0,3% al crecimiento de la economía.

Las exportaciones vuelven a pinchar y crecen un 5%.

Las exportaciones crecieron un 5,2% interanual y continuaron su proceso de desaceleración, lo que constituye el aspecto más débil de la economía nipona del primer trimestre. Las importaciones, aunque avanzaron a una tasa del 7,0% interanual, no reflejaron la mayor fortaleza de la demanda interna y también se desaceleraron respecto a los ritmos de crecimiento de 2004.

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	Marzo	Abril
PIB	1,4	2,6	4,1	3,2	2,4	0,9	-	0,8	-	-
Ventas al por menor	-1,7	-0,9	-0,9	-1,7	-0,5	-0,4	2,1	1,0	0,2	...
Producción industrial	3,3	5,3	5,2	7,8	6,6	1,6	2,2	3,7	2,2	...
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	-2,5	...
Tasa de paro (**)	5,2	4,7	4,9	4,6	4,8	4,6	4,5	4,7	4,5	...
Precios de consumo	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,3	-0,2	...
Balanza comercial (***)	12,3	14,1	13,2	14,0	14,5	14,1	14,1	13,9	13,7	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Las ventas minoristas se estancan de momento, pero la venta de automóviles vuelve a crecer un 12%.

Los indicadores de demanda, si bien más débiles que en el mes anterior, mantuvieron su tendencia de recuperación. Las ventas minoristas de marzo avanzaron un 0,2% interanual. Claramente por debajo del 1,0% de febrero, pero con tendencia aún al alza. En un contexto más robusto, las ventas de automóviles de abril crecieron un 12,3% interanual y recuperaron los ritmos de avance de finales de 2004. La producción industrial de bienes de consumo creció en marzo un 1,6% interanual, por debajo del 5,0% del mes anterior, pero al igual que otros indicadores, aún inscrita en una moderada recuperación desde los bajos niveles de mediados de 2002.

La producción industrial crece un 2,2%, pero los pedidos de maquinaria se recuperan.

Por el lado de la oferta, la producción industrial de marzo avanzó un 2,2% interanual, en un tono de crecimiento moderado, muy por debajo del ritmo de principios de 2004. Los pedidos de maquinaria se recuperaron y crecieron un 3,2%. En abril quebraron 946 empresas, por debajo del millar por primera vez desde febrero de 1999. En los doce meses hasta abril el total de quiebras se redujo hasta 12.896, el mejor registro desde 1992.

La vivienda sigue apática, pero los precios en Tokio suben un 2,6%.

En abril, la vivienda continuó apática después de los retrocesos de marzo. En Tokio, el precio de las viviendas vendidas en abril aumentó el 2,6% interanual, tras perder el 7,0% en marzo. El número de viviendas vendidas en la capital descendió el 7,6%. Las viviendas iniciadas de marzo retrocedieron el 2,5% interanual.

El paro baja al 4,5% de la población activa, y la productividad crece un 1,9%.

La tasa de paro de marzo disminuyó ligeramente hasta el 4,5% de la población activa. Pero respecto al año anterior, el número de empleados no agrícolas no varió, el sector de servicios tuvo un 1,6% más de empleos, y el sector manufacturero perdió un 2,0% de sus empleados. En marzo la productividad del trabajo creció un 1,9% interanual.

Continúa la deflación.

Los precios al consumo de marzo retrocedieron un 0,2% interanual, lo que sigue dejando a la economía japonesa en deflación. Los precios de los productos no duraderos avanzaron un 0,5% interanual, y los de productos duraderos retrocedieron un 2,8%.

El superávit comercial, de 13,7 billones de yenes, sigue evolucionando a la baja.

La balanza comercial de los doce meses hasta marzo registró un superávit de 13,7 billones de yenes, a la baja desde inicios de 2004. En marzo las exportaciones crecieron el 5,5% interanual, registro mejor que el 4,1% de febrero, pero aún débil para una economía como la japonesa. En una tónica distinta, las importaciones repuntaron a una tasa del 13,8%, consistente con la recuperación del consumo.

China crece sin tensiones inflacionistas

China crece un 9,4% en el primer trimestre, liderada por su sector industrial.

La economía china creció un 9,4% en el primer trimestre de 2005, en la línea de las tasas registradas en 2004 y lejos de mostrar claras señales de desaceleración. En este primer trimestre la industria creció un 11,1% interanual, repitiendo el registro del trimestre anterior. El sector agrícola creció un 4,6%, perdiendo fuerza respecto el 6,3% del final de 2004 y los servicios avanzaron un 7,5%, algo por debajo del 8,3% del periodo anterior, pero sin mostrar tampoco claras señales de ralentización. Las exportaciones crecieron un 34,9% interanual, mientras que las importaciones, con un avance del 12,1%, fueron el único agregado que mostró una clara desaceleración.

CHINA: 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	Abril
PIB	9,3	9,5	9,8	9,6	9,1	9,5	-	9,4	-	-
Producción industrial	16,7	16,3	16,6	17,6	15,8	15,0	20,9	7,6	15,1	16,0
Producción eléctrica	14,2	15,0	16,3	16,5	12,9	14,6	29,4	1,9	13,7	12,7
Precios de consumo	1,2	3,9	2,8	4,4	5,3	3,2	1,9	3,9	2,7	1,8
Balanza comercial (*)	25,5	31,9	17,9	13,5	20,3	31,9	38,4	50,7	57,1	64,1

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

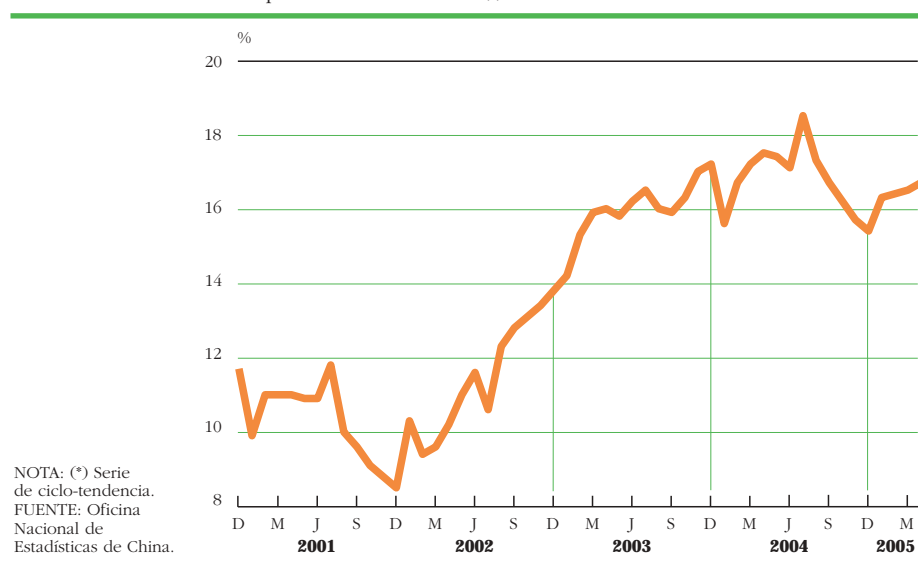
FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La producción industrial china recupera el tono y crece un 16%.

Los indicadores de oferta más recientes recuperaron los fuertes ritmos de crecimiento, y dejaron las señales de desaceleración de febrero en un episodio puntual. En este contexto, la producción industrial de abril creció un 16,0% interanual, acelerándose respecto a las tasas de febrero y marzo y volviendo a los ritmos de crecimiento que predominaron en 2004. Siguiendo el mismo patrón, la producción de la industria pesada se incrementó un 16,5%, y la de la industria ligera, un 14,9%.

EL CRECIMIENTO INDUSTRIAL CHINO SIGUE FIRME

Variación interanual de la producción industrial (*)



La producción de energía eléctrica y de ordenadores recuperan su crecimiento, pero la producción de vehículos sigue a la baja.

La producción de energía eléctrica siguió una tónica muy parecida y aumentó en abril un 12,7% interanual. La producción de microordenadores de los doce meses hasta abril repuntó hasta el 48,9% interanual desde las tasas más bajas de principios de año. La producción industrial de vehículos a motor del mismo periodo retrocedió un 1,4%, intensificando la tendencia de desaceleración que se apuntaba en los últimos meses. También la producción de cemento bajó su ritmo de avance hasta tasas del 7,5%.

Las ventas minoristas se moderan al 12%.

En el lado de la demanda, las ventas minoristas de abril presentaron un perfil menos vigoroso, con un aumento del 12,2% interanual, tasa claramente por debajo del 13,9% de marzo y del 15,9% de febrero. Las ventas minoristas de zonas urbanas aumentaron en abril un 13,1% frente al máximo del 17,3% de febrero. En las zonas rurales el avance fue del 10,2% (el 12,2% en febrero y 11,0% en marzo). El componente de bienes de alimentación, en contraste, mantuvo el tono con un aumento del 18,4%, en línea con las tasas de los últimos meses.

Los precios de consumo se moderan y aumentan el 1,8%.

El crecimiento del índice de precios al consumo de abril se moderó hasta el 1,8%, conjurando las tendencias inflacionistas que se apuntaban a inicios de año, con un máximo en febrero del 3,9%. El componente alimenticio presentó una inflación en abril del 3,1%, tasa muy inferior al 5,6% de marzo y al 8,8% de febrero. Por regiones significativas, la región especial de la ciudad de Shanghai tuvo una inflación del 1,2% (1,6% en marzo) y Guangdong, del 2,1% (3,2% en marzo). Los precios de producción crecieron en abril un 5,8% interanual, tasa cercana a los valores de los últimos meses.

El superávit comercial llega a 64.000 millones de dólares...

El superávit comercial acumulado de los 12 meses hasta abril alcanzó los 64.102 millones de dólares, doblando el valor de fin de 2004. Las importaciones en este periodo aumentaron un 4,1% respecto a los valores de fin de año y las exportaciones, un 9,3%. Por países y regiones, este

aumento del superávit se sustenta principalmente en una reducción del déficit con Asia y América Latina, que de finales de 2004 a abril pasó de 73.600 a 60.100 millones de dólares y de 3.500 a 2.600 millones de dólares, respectivamente. El superávit con Estados Unidos disminuyó respecto a febrero y marzo y en los últimos doce meses hasta abril quedó en 83.699 millones de dólares. Por su parte, el superávit con Europa siguió aumentando con fuerza y alcanzó los 41.816 millones de dólares. También continuó la reducción del déficit con Japón, Corea y Alemania.

...gracias a una menor apetencia por materias primas y a una mayor fuerza manufacturera.

Por productos, a la moderación de las importaciones de materias primas se le ha añadido en los últimos meses un fortalecimiento en la exportación de manufacturas. En los doce meses acumulados hasta enero, la importación de aluminio en volumen descendió un 1,3%, cuando a principios de año crecía al 14,2%, y la de cobre descendió un 21,7%. La significativa importación de acero descendió un 1,3%.

México modera su expansión

México se desacelera y crece un 2,4%.

La economía mexicana creció un 2,4% interanual en el primer trimestre de 2005, en franca desaceleración frente al 4,9% del trimestre anterior. Los componentes del último trimestre de 2004 mostraban un crecimiento fuertemente basado en el consumo privado, que crecía al 7,0% interanual, y en la inversión privada, que avanzaba al 10,9% interanual. Esta vigorosa demanda interna coexistía con un sector exterior a la baja.

MÉXICO: 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	Abril
PIB	1,4	4,4	3,9	4,1	4,6	4,9	-	2,4	-	-
Producción industrial	-0,2	3,8	3,2	3,7	4,8	3,6	2,9	1,8	-4,7	...
Tasa de paro										
Ciudad de México (*)	3,6	4,7	4,8	4,5	5,2	4,3	...	...	...	...
Precios de consumo	4,5	4,7	4,3	4,3	4,8	5,3	4,5	4,3	4,4	4,6
Balanza comercial (**)	-5,8	-8,5	-6,1	-5,6	-6,2	-8,5	-9,6	-9,9	-9,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTES: Banco Central de México y elaboración propia.

Las ventas al por menor crecen un 4,4% y la producción industrial retrocede un 4,7%...

Dentro de los indicadores de demanda, las ventas minoristas de marzo crecieron un 4,4% interanual, recuperando el tono después de un flojo febrero, aunque por debajo de los niveles del 7,0% de finales de 2004. Del lado de la oferta, la producción industrial de marzo retrocedió un 4,7% interanual, lo que supone un notable deterioro y continúa el proceso de desaceleración iniciado el pasado otoño. Por componentes, fue la producción industrial de manufacturas la que más se desaceleró, retrocediendo en marzo un 5,3%, cuando en febrero se crecía al 2,7%. La construcción también se sumó a este proceso bajista, y perdió un 3,1% respecto al mismo periodo del año pasado.

...pero las «maquiladoras» avanzan el 7%.

El desempleo general llega al 4% y la productividad crece un 2%.

La inflación es del 4,6% y el componente sin energía ni alimentación crece un 3,5%.

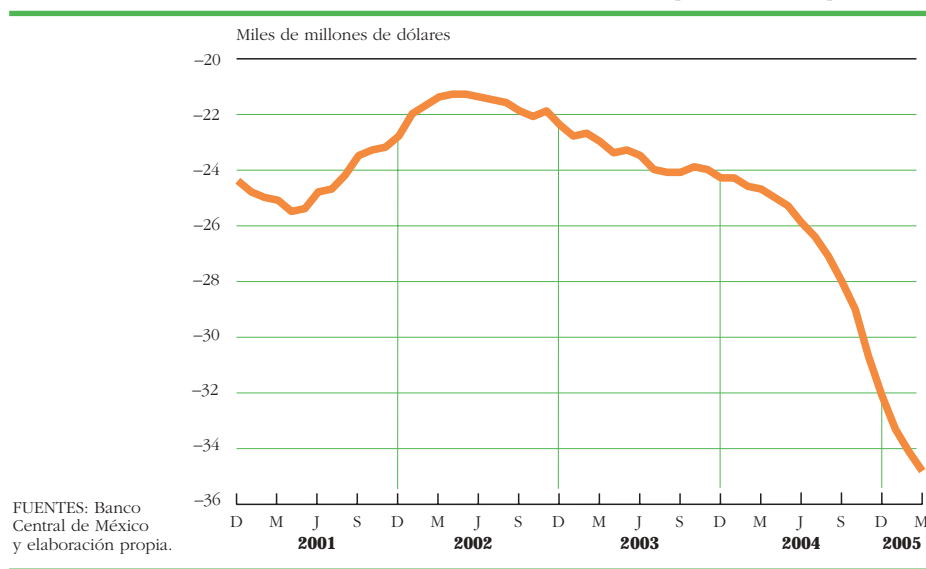
En marcado contraste, el índice de producción industrial de las *maquiladoras*, las empresas estadounidenses que producen en México a bajo coste para exportar, se aceleró en marzo hasta la tasa del 7,3% interanual, camino de recuperar los fuertes ritmos de crecimiento de 2004.

El mercado laboral tuvo una evolución más bien negativa, acorde con la desaceleración de la economía en el primer trimestre. A falta de datos sobre el desempleo urbano en Ciudad de México, la tasa de paro general evolucionó al alza hasta el 4,0% de la población activa, cuando a finales de 2004 estaba en el 3,0%. En febrero, la productividad manufacturera avanzó un 1,9% interanual, el segundo valor más bajo desde 2001. Los costes laborales unitarios del mismo periodo quedaron invariados y el salario real evolucionó a la baja, con un retroceso del 0,9% interanual.

Los precios al consumo de abril registraron una moderación. El índice general aumentó un 4,6% respecto al mismo periodo del año anterior, algo por encima de los valores de inicios de año, pero aun por debajo de la media de 2004. Con una tendencia a la baja más clara, el componente sin alimentos ni energía de los precios de consumo redujo su tasa de crecimiento hasta el 3,5% interanual, cuando en los últimos meses de 2004 se había llegado al 3,8%.

EL DETERIORO COMERCIAL DE MÉXICO CONTINÚA

Saldo acumulado de 12 meses de la balanza comercial sin incluir exportaciones de petróleo



El déficit comercial, sin exportaciones de petróleo, se acerca a los 35.000 millones de dólares.

El déficit comercial siguió aumentando y en los doce meses hasta marzo de 2005 su saldo negativo llegó a los 9.880 millones de dólares. Aunque el ritmo de deterioro es lento, el déficit sin exportaciones de petróleo fue de 34.831 millones, un 8,6% superior al del final de 2004. Las exportaciones de petróleo de los últimos doce meses hasta marzo crecieron un 34,2% interanual. En los doce meses hasta marzo el déficit comercial sin las *maquiladoras* llegó a los 29.194 millones de dólares. En este sentido, teniendo en cuenta la desaceleración de la productividad manufacturera y la creciente dependencia de las exportaciones de petróleo, el sector exterior sigue constituyendo el punto más débil de la economía de México.

Materias primas: retroceso de los precios del petróleo

El petróleo desciende en mayo por debajo de la barrera psicológica de los 50 dólares por barril...

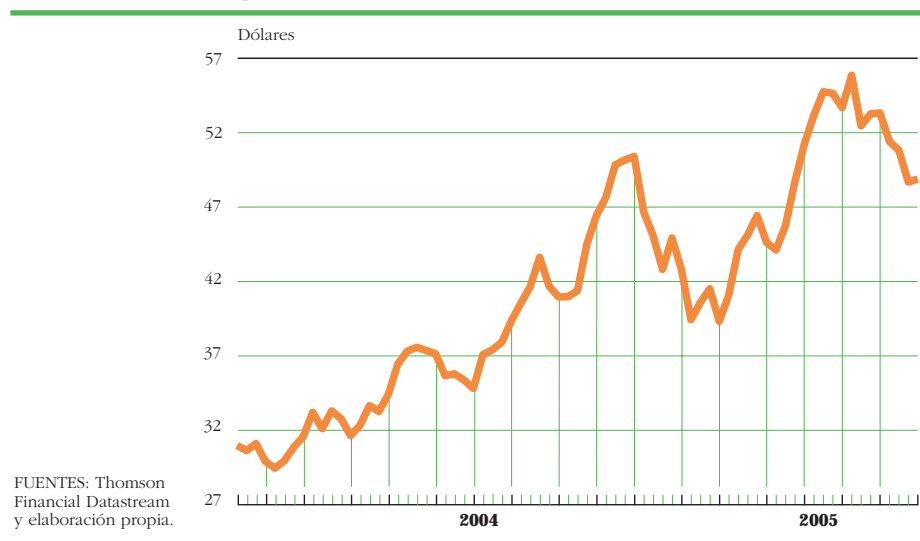
...debido al aumento de las existencias, a la menor demanda y al mantenimiento de la oferta.

Durante el mes de mayo las cotizaciones del petróleo han retrocedido sensiblemente, acumulando un descenso de más de un 7% entre finales de abril y finales de mayo. Con todo, cabe destacar que las cotizaciones de las últimas semanas de mayo, alrededor de los 48 dólares por barril de calidad «Brent» para entregas a un mes, eran superiores en un 26% a las registradas un año antes.

La reconducción de los precios del petróleo se debe fundamentalmente a la combinación de una mayor acumulación de existencias, la menor presión de la demanda y el mantenimiento de la oferta. Por lo que se refiere al primero de estos factores, cabe destacar que las cifras de existencias de crudo y productos refinados en Estados Unidos se situaban a mediados de mayo por encima de la media de los últimos cinco años en la mayoría de categorías de productos. Por otra parte, la ralentización de la demanda se ha debido principalmente a la menor presión compradora de China y, en menor instancia, de Estados Unidos y Europa. Finalmente, la posición de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de seguir manteniendo los actuales niveles de extracción, históricamente elevados, ha acabado de consolidar la bajada de los precios.

SENSIBLE CORRECCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Cotización del barril de petróleo Brent a un mes en medias semanales



Mientras la mayoría de materias primas frenan su expansión, los metales se disparan con incrementos del orden del 17% en un año.

Las restantes materias primas no han replicado la tendencia bajista del petróleo con igual intensidad. El índice «The Economist» en dólares caía en mayo un 3,5% interanual, un ritmo similar al exhibido en abril, cuando descendió en tasa interanual un 3,9%. La principal excepción a este comportamiento lo exhiben los metales que se aceleraron, en mayo, hasta el 17% interanual, superando el fuerte aumento del 14% de abril. No escapa a esta tendencia el oro, que cotizó en dicho mes de mayo por encima de los 420 dólares por onza, un 10% más que un año antes.

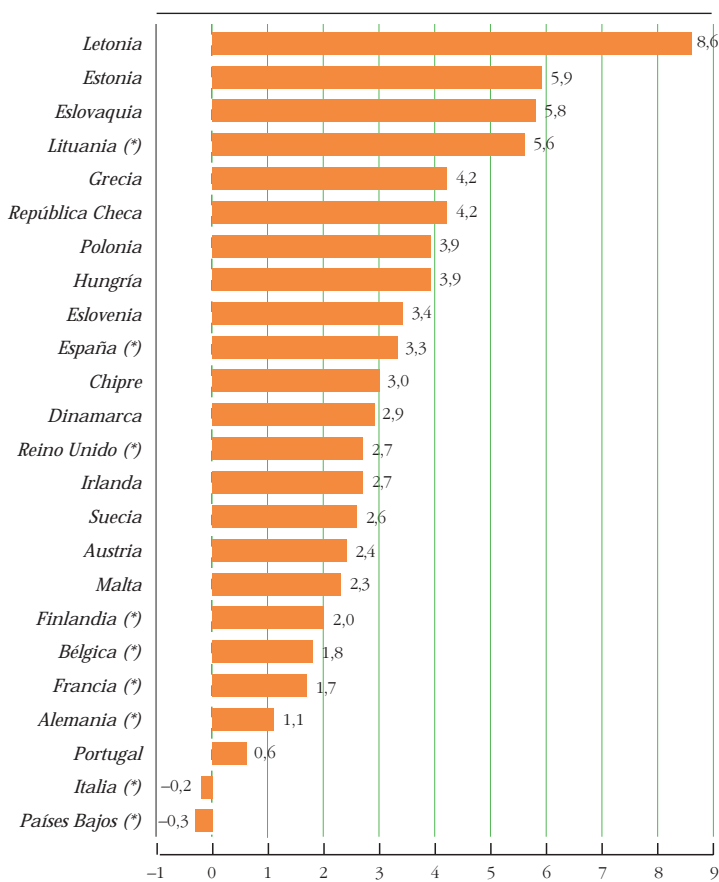
Zona del euro: desaceleración en el primer trimestre

La zona del euro crece un 1,4% en el primer trimestre.

La zona del euro creció un 1,4% interanual en el primer trimestre, según estimación preliminar, en leve desaceleración respecto al incremento del cuarto trimestre (1,6% interanual). Con todo, cabe señalar que en tasa intertrimestral anualizada, que refleja con mayor precisión la tendencia más reciente, el producto interior bruto (PIB) de la eurozona aumentó un 2,0%, a comparar con el 0,6% del trimestre precedente. Por países, los escasos datos disponibles relativos al primer trimestre reiteran el limitado empuje económico de economías importantes de la Unión Europea, en particular Italia y, a pesar de su recuperación, Alemania.

NOTABLES DISPARIDADES DE CRECIMIENTO EN LA UNIÓN EUROPEA

Variación interanual del producto interior bruto, último trimestre disponible, en porcentaje



NOTA: Datos referidos al cuarto trimestre de 2004, con excepción de los países marcados con asterisco (*), que corresponden al primer trimestre de 2005.
FUENTES: Eurostat, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Una tendencia menos negativa de la demanda interna, principal novedad por el lado de la demanda.

Aunque no se ha publicado el detalle de los componentes de demanda, los indicadores disponibles parecen apuntar a que las dos tendencias dominantes son el tono menos negativo de la demanda interna –lejos, con todo, de cualquier recuperación dinámica– y la aportación positiva de la exportación. Concretamente, el mejor momento de consumo e inversión queda avalado por la aceleración de las ventas al por menor (aumentaron un 0,5% interanual en el primer trimestre, frente al crecimiento del 0,1% del cuarto trimestre) y por la del componente de bienes de equipo de la producción industrial (avance del 1,7% interanual en la media de enero-marzo, a comparar con el aumento del 1,6% interanual del último trimestre de 2004).

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	Abril
PIB	0,5	1,8	1,5	2,2	1,8	1,6	-	1,4	-	-
Ventas al por menor	0,3	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	-0,6	0,8	1,4	...
Confianza del consumidor (*)	-18	-13,8	-14	-14	-14	-13,0	-13	-13	-14	-13
Producción industrial	0,3	1,9	1,0	3,0	2,8	1,1	2,0	0,4	-0,2	...
Sentimiento económico (*)	93,4	100,0	98,6	99,9	100,6	100,9	100,8	98,8	97,5	96,5
Tasa de paro (**)	8,7	8,8	8,8	8,8	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	2,1
Balanza comercial (***)	80,4	81,6	76,6	88,9	85,9	74,8	69,9	66,6	60,3	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Las exportaciones siguen creciendo a buen ritmo.

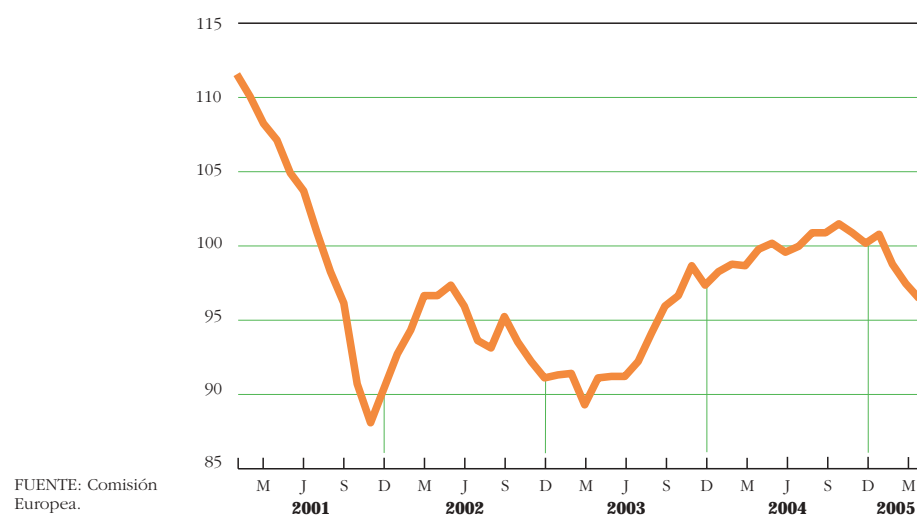
Por lo que se refiere a la demanda externa, el crecimiento de las exportaciones en el periodo enero-marzo, del 3,4% interanual, sigue siendo elevado, especialmente si se toma en consideración la fuerte expansión registrada desde el segundo trimestre de 2004. En consecuencia, la reducción del superávit comercial en saldo acumulado de doce meses, hasta los 60.300 millones de euros en marzo (66.600 millones de euros en febrero), se está debiendo principalmente al mayor ritmo de avance de las importaciones.

La caída de la producción industrial y del sentimiento económico reiteran la falta de pulso de la eurozona.

A pesar de esta mejora relativa, los indicadores de oferta informan que el momento cíclico de la eurozona dista de ser positivo. El indicador de carácter más global, el sentimiento económico, tras situarse en el primer trimestre en el nivel de los 99,0 puntos, cayó en abril hasta los 96,5 puntos. El empeoramiento de la confianza afecta a todos los sectores, si bien por su reducido nivel de partida es más alarmante en el caso de la industria. Los indicadores de carácter no cualitativo del sector secundario, relativos a periodos anteriores, son incluso peores. Así, y por referirse únicamente al principal de todos ellos, la producción industrial cayó un 0,2% interanual en marzo, empeorando el de por sí débil registro de febrero (aumento del 0,4% interanual).

LA ZONA DEL EURO MANTIENE UN BAJO RITMO DE ACTIVIDAD

Valor del índice de sentimiento económico



La inflación, estable en el 2,1% entre febrero y abril a pesar del tensionamiento de la energía.

El índice de precios de consumo (IPC) armonizado se mantuvo en abril en el 2,1% interanual, sin cambio respecto a los meses de febrero y marzo. Esta estabilidad de la inflación en un contexto presidido por el fuerte encarecimiento del petróleo (en abril, el componente energético del IPC creció un 10,2% interanual) cabe vincularla con el escaso impulso de la demanda interna. De hecho, otros precios de la economía reflejan plenamente las tensiones inflacionistas. Por ejemplo, los precios de producción vienen creciendo del orden del 4% interanual desde principios de 2005 (4,2% interanual en marzo).

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

También es fruto de la apatía de la demanda interna la falta de mejoría del mercado laboral. La tasa de paro aumentó una décima porcentual en marzo, hasta el 8,9% de la población activa, mientras que el crecimiento del empleo sigue siendo muy moderado (incremento del 0,7% interanual en el cuarto trimestre de 2004).

Alemania: repunte en el primer trimestre

El crecimiento alemán, un 1,1% interanual en el primer trimestre, supera lo esperado.

La economía germana sorprendió en el primer trimestre de 2005 con un crecimiento del 1,0% respecto al cuarto trimestre. En tasa interanual, el avance del PIB se aceleró hasta el 1,1%, frente al 0,5% del trimestre anterior. La mejora del dinamismo económico se debió de forma prácticamente íntegra al sector exterior, que dobló su aportación positiva a la variación del PIB, pasando del 0,6% del cuarto trimestre al 1,2% del primero. Por lo que se refiere a la demanda interna, la mejoría del consumo público, que tras caer un 1,2% interanual en el cuarto trimestre avanzó un 0,7% en el primero, la mayor contribución positiva de la variación de existencias (0,5% en el primer trimestre, una décima porcentual más que en el cuarto trimestre) y una cierta recuperación de la inversión (descenso interanual del 0,6%, a comparar con el retroceso del 2,1% precedente) facilitaron un mejor

tono. El consumo privado, por su parte, se mantuvo en el 0,1% interanual, sin cambio respecto al último trimestre de 2004.

El consumo parece entrar en una fase de menor apatía...

De hecho, una recuperación sólida del gasto de los hogares podría ser la novedad más relevante de la coyuntura alemana. Si hasta la fecha sólo se disponía de algún indicador parcial, ahora la tendencia del consumo privado a mejorar parece más fundamentada. Así, a la recuperación de las ventas al por menor (crecimiento del 0,1% interanual en el primer trimestre, superando el descenso interanual del 2,2% del cuarto trimestre) se le suma la notable aceleración de la producción de bienes de consumo al avanzar dicho primer trimestre y una incipiente recuperación de la confianza del consumidor (en abril sumó un aumento de más de dos puntos).

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	Abril
PIB	0,0	1,0	1,1	1,4	1,2	0,5	-	1,1	-	-
Ventas al por menor	-0,5	-1,7	-0,5	-2,3	-1,7	-2,2	-0,4	0,9	0,0	...
Producción industrial	0,1	2,4	1,3	3,4	3,8	1,4	3,7	1,6	1,6	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	91,7	95,7	96,4	95,7	95,4	95,2	96,4	95,4	94,0	93,3
Tasa de paro (**)	10,5	10,5	10,3	10,5	10,6	10,7	11,4	11,7	12,0	11,8
Precios de consumo	1,0	1,7	1,1	1,8	1,9	2,0	1,6	1,7	1,8	1,6
Balanza comercial (***)	130	149	137	151	154	155	156	157	158	...

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.

...aunque el elevado nivel de paro hace dudar de un progreso sustancial en este frente a corto plazo.

No obstante, cabe señalar que esta inflexión alcista del consumo puede estar respondiendo más a una compensación de la excesiva contención del gasto que los hogares germanos habían mostrado en trimestres anteriores que a un cambio profundo del comportamiento del consumidor. De hecho, el mantenimiento de la tasa de paro en niveles cercanos al 12% de la población activa entre febrero y abril –en este último mes se situó en el 11,8%– es un factor fundamental que resta solidez al repunte del consumo.

La industria estabiliza su crecimiento, si bien los empresarios siguen sin recuperar la confianza.

En el ámbito de la oferta, la nota más positiva la arroja la producción industrial, que parece frenar su tendencia reciente a la desaceleración tras mantener en marzo un crecimiento del 1,6% interanual, idéntico ritmo al de febrero. No obstante, el persistente retroceso del índice IFO de actividad empresarial, que sumó en mayo su cuarto mes consecutivo de descenso, abunda en la falta de perspectivas que perciben los industriales germanos. Por lo que se refiere a los precios de consumo, en abril se registró una desaceleración de dos décimas porcentuales que dejó la tasa interanual en el 1,6%, mínimo desde enero.

Francia: enfriamiento económico

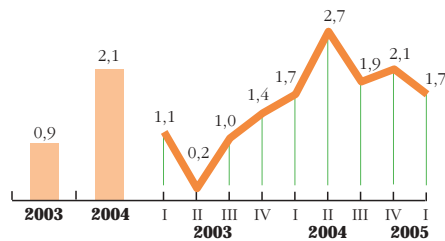
El crecimiento francés se desacelera hasta el 1,7% en el primer trimestre debido al menor tirón del consumo...

La economía gala ha ralentizado su ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2005, cuando el PIB avanzó un 1,7% interanual, cuatro décimas porcentuales por debajo del registro del trimestre anterior. La pérdida de dinamismo se debió fundamentalmente al menor crecimiento de la demanda interna, ya que la contribución negativa del sector exterior a la variación del PIB fue similar a la del cuarto trimestre. Concretamente, la tibia evolución del consumo privado, que creció un 2,2% interanual frente al 2,5% en el trimestre precedente, y del consumo público, que aumentó un 1,2% interanual, 1,1 puntos porcentuales menos que en el cuarto trimestre, fueron las causantes de la desaceleración. En este contexto, la única nota positiva fue la recuperación de la formación bruta de capital fijo, que tras avanzar un 1,5% interanual en el cuarto trimestre creció un 3,3% en el primer trimestre de 2005.

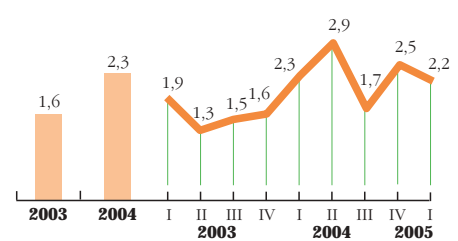
EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

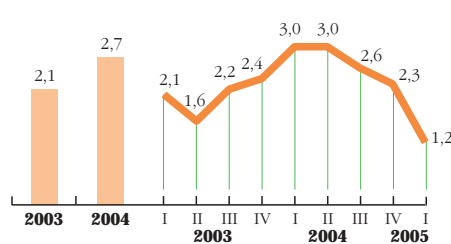
PIB



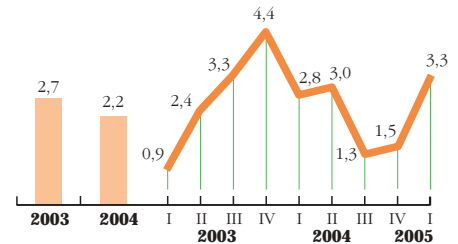
CONSUMO PRIVADO



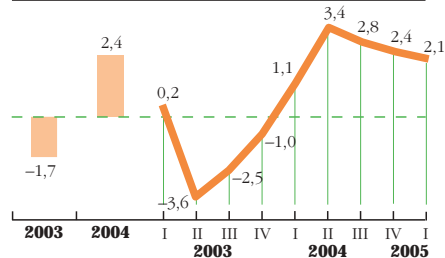
CONSUMO PÚBLICO



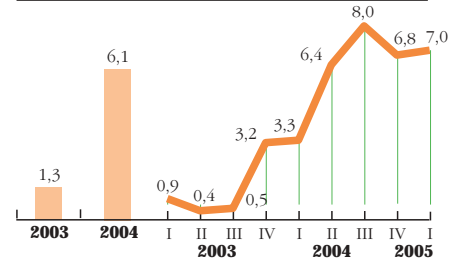
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

...una tendencia que parece prolongarse al segundo trimestre del año.

Los últimos indicadores disponibles apuntan a la continuidad de las tendencias anteriores. Así, la desaceleración del consumo debería continuar en el segundo trimestre a tenor de la caída de más de tres puntos de la confianza del consumidor en abril. El menor pulso económico tiene asimismo su reflejo, desde el lado de la oferta, en el mal dato de la producción industrial de marzo (descenso interanual del 0,5%, frente al aumento del 0,4% interanual de febrero).

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	Abril
PIB	0,9	2,1	1,7	2,7	1,9	2,1	-	1,7	-	-
Consumo interno	0,7	4,4	3,1	5,8	3,7	4,9	4,3	3,1	4,0	...
Producción industrial	-0,3	1,7	0,7	3,0	1,6	1,5	2,6	0,4	-0,5	...
Tasa de paro (*)	9,8	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2	...
Precios de consumo	2,1	2,1	1,9	2,4	2,2	2,1	1,6	1,6	1,9	1,8
Balanza comercial (**)	0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,5	-0,9	-1,0	-1,2	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Escasas tensiones inflacionistas, pero aumento del paro.

Menos novedades muestran los precios y el mercado laboral. El IPC creció en abril un 1,8% interanual, similar al avance del 1,9% interanual de marzo. Este ritmo de crecimiento de la inflación, no excesivamente elevado, queda todavía más matizado si se considera que una vez descontadas las partidas más volátiles la tasa resultante creció a un 1,1% interanual en abril, un ritmo del que no se ha alejado desde enero pasado. Por su parte, la tasa de paro se situó en el 10,2% de la población activa en marzo, una décima porcentual por encima del registro de febrero.

Italia: retroceso de la actividad en el primer trimestre

En Italia, el PIB cae un 0,2% en el primer trimestre.

Según estimación preliminar, el PIB italiano cayó un 0,2% en tasa interanual durante los tres primeros meses de 2005, su peor resultado desde el primer trimestre de 1997. En el trimestre precedente, el crecimiento fue del 0,8% interanual. La situación actual y las perspectivas inmediatas no son mejores. Así, por lo que se refiere al momento presente, el retroceso del indicador de sentimiento económico hasta los 96 puntos en abril, 1,7 puntos por debajo del promedio del primer trimestre, abunda en la atonía económica.

Débiles indicadores tanto de oferta como de demanda.

Dicha falta de ritmo se refleja tanto en el lado de la demanda (la confianza del consumidor sigue muy baja, en el nivel de los 16 puntos negativos en abril) como en el de la oferta (la producción industrial cayó un 3,0% interanual en marzo). En referencia a las perspectivas de corto plazo, el indicador compuesto de indicadores adelantados retrocedió un 1,2% interanual en marzo, profundizando en la senda de los descensos interanuales en la que se internó en octubre de 2004.

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	Abril
PIB	0,4	1,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-	-0,2	-	-
Ventas al por menor	2,0	-0,4	1,2	-0,2	-1,3	-1,1	-2,5	0,6	...	...
Producción industrial	-0,5	-0,6	-0,4	0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,7	-3,0	...
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	1,9
Balanza comercial (**)	4,1	1,6	2,0	2,9	2,3	-0,9	-1,4	-1,9	-3,3	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La inflación, estabilizada en el 1,9%.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, se observa una tendencia similar a la de la zona del euro en su conjunto: los precios de consumo se muestran contenidos (crecimiento del 1,9% interanual entre enero y abril), mientras que otros precios de la economía, como los de producción, reflejan plenamente el encarecimiento de la energía, acercándose al 5% interanual en marzo.

Reino Unido: estabilidad del crecimiento

En Reino Unido, la inversión cede el relevo al consumo como motor de crecimiento.

A diferencia de otras economías del Viejo Continente, la británica mantiene un ritmo de actividad estable y superior al de la mayoría de las grandes economías comunitarias reflejado en el crecimiento del primer trimestre, un 2,7% interanual, apenas inferior al registrado en el cuarto trimestre. Tras este buen momento se encuentra la fortaleza de la demanda interna, que se ha beneficiado del hecho que la desaceleración del consumo (aumento del 2,4% interanual, frente al 3,2% interanual anterior) se ha visto parcialmente contrarrestada por la recuperación de la inversión, que se ha acelerado al 6,1% interanual, 1,8 puntos porcentuales por encima del trimestre anterior. El sector exterior, por su parte, restó cuatro décimas porcentuales a la variación del PIB. Estas tendencias no se han modificado sig-

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	Abril
PIB	2,2	3,1	3,0	3,6	3,1	2,9	-	2,7	-	-
Ventas al por menor	3,1	6,1	6,2	6,8	6,6	4,8	3,6	3,5	2,4	2,4
Producción industrial	-0,2	0,5	0,3	1,8	0,1	-0,5	-0,2	-0,3	-1,8	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7
Precios de consumo	2,8	2,2	2,3	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,4	2,3
Balanza comercial (**)	-46,3	-54,4	-50,3	-53,4	-56,2	-57,7	-57,9	-58,7	-59,0	...

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.

nificativamente en el segundo trimestre. En particular, las ventas al por menor mantuvieron en abril un ritmo de avance interanual del 2,4%, sin cambios respecto a marzo.

Las dificultades exportadoras arrastran a la baja a la producción industrial.

Por lo que se refiere a la evolución de la oferta, el elemento más destacado es la notable pérdida de dinamismo de la industria. La producción industrial cayó en marzo un 1,8% interanual, su peor registro desde mayo de 2003, una tendencia que no tiene visos de corregirse en breve, según se desprende del empeoramiento de los pedidos industriales durante los primeros cuatro meses de 2005. Las dificultades del sector secundario se pueden relacionar con el progresivo deterioro del desequilibrio exterior. El déficit comercial acumulado de 12 meses creció en marzo hasta los 59.000 millones de libras esterlinas, una cierta ampliación respecto a los 57.700 millones de libras esterlinas del cuarto trimestre.

Moderado repunte de la inflación.

Por su parte, la inflación ha repuntado moderadamente en los últimos meses. Tras mantenerse en el 2,1% interanual durante los meses de enero y febrero, en marzo el IPC se aceleró tres décimas porcentuales, hasta el 2,4% interanual, para después desacelerarse al 2,3% interanual en abril. Finalmente, cabe destacar que, también en abril, la tasa de paro se mantuvo en el 2,7%, un nivel cercano al mínimo histórico.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

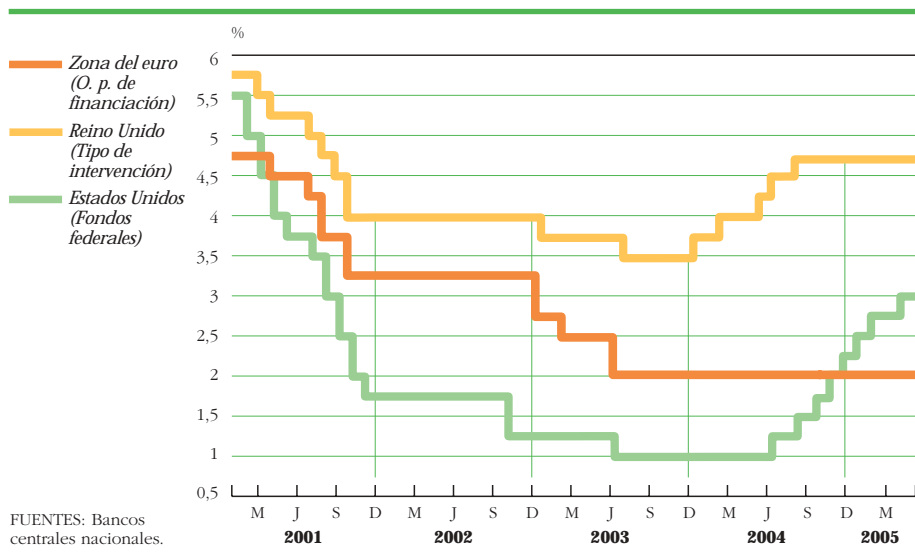
La Reserva Federal sube su tipo de interés oficial por octava vez consecutiva

Los bancos centrales se preocupan por la inflación y el crecimiento.

Los efectos negativos tanto sobre la inflación como sobre el crecimiento del encarecimiento del petróleo plantean dificultades a las políticas monetarias de los principales países desarrollados. Los bancos centrales mantienen su vigilancia sobre las tensiones inflacionistas, pero al mismo tiempo muestran su preocupación por la ralentización del crecimiento económico, si bien con matices según las zonas geográficas.

LA RESERVA FEDERAL ELEVA SU TIPO DE INTERÉS DE REFERENCIA HASTA EL 3,00%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



La Reserva Federal apunta a nuevos incrementos graduales de su tipo de interés de referencia...

La Reserva Federal de Estados Unidos aumentó sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos el día 3 de mayo tal como se esperaba. De este modo, el nivel objetivo del tipo de interés de los fondos federales –depósitos interbancarios a un día– quedó situado en el 3,00% y el de la tasa de descuento en el 4,00%. Se trató de la octava subida sucesiva de los tipos de interés oficiales desde el mes de junio de 2004, cuando el principal tipo oficial se hallaba en el 1,00%. En su nota de prensa, la Reserva Federal reconocía que las presiones inflacionistas habían repuntado en los últimos meses y que las empresas habían recuperado poder de

fijación de los precios. Aunque la autoridad monetaria norteamericana observaba una cierta moderación del crecimiento económico, afirmaba que la posición de la política monetaria todavía era laxa, y dejaba la puerta abierta a nuevos incrementos de los tipos de interés.

...y el mercado apuesta a que llegará al 4%.

En este contexto, los agentes del mercado han intensificado las especulaciones en cuanto a la cota máxima en que situará la Reserva Federal su tipo oficial en esta fase alcista, apostando por el 4%. De esta manera, el rendimiento de los depósitos interbancarios estadounidenses a doce meses en las últimas semanas se ha colocado en torno al 3,7%. Así, hacia el final de la cuarta semana de mayo este tipo de interés se colocaba en el 3,75%, 170 puntos básicos por encima de un año 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)	Euribor		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									
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 (*)	2,05	2,14	2,27	2,75	3,12	0,00	4,75	4,86	0,76
Mayo (1)	2,05	2,13	2,17	3,00	3,30	0,00	4,75	4,81	0,75

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 26.

(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: 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%), 3-5-05 (3,00%).

(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 BCE rechaza las presiones a favor de un recorte de su tipo de interés oficial.

En el área del euro, el Banco Central Europeo (BCE) no modificó su postura de compás de espera en su reunión del 5 de mayo. Así, su tipo de interés de referencia se mantiene en el 2,00% desde junio de 2003. El presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, rechazó las presiones políticas a favor de un recorte aduciendo que se hallan en niveles históricamente bajos y que, actualmente, son los apropiados. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional y la OCDE se añadieron al coro bajista. Con todo, por el momento no es probable que el BCE varíe su postura, máxime si se confirman sus previsiones de recuperación económica más allá del corto plazo.

Los operadores prevén que el giro alcista se inicie a mediados del próximo año.

El euríbor a doce meses bajó 7 puntos básicos en promedio mensual en abril hasta el 2,27%, la cota más baja desde abril de 2004, en un marco de preocupación por el crecimiento económico, y se colocó 11 puntos básicos por encima de un año antes. En las primeras semanas de mayo, el euríbor a un año ha fluctuado alrededor del 2,20%. Al final de la cuarta semana del mes se situaba en el 2,17%, 13 puntos básicos por debajo de doce meses antes. De esta forma, la curva de tipos de interés sugiere que el mercado ha retrasado el comienzo del giro alcista hasta mediados del próximo ejercicio.

El dólar se recupera en los primeros meses de 2005

El dólar sube el 1,7% en el primer cuatrimestre en términos globales...

La moneda de Estados Unidos subió el 1,7% en el primer cuatrimestre de 2005 en términos globales, después de haber sufrido un acentuado descenso en el último trimestre de 2004. Sin embargo, el dólar estuvo sujeto a altibajos en este periodo. Por una parte, el billete verde estuvo afectado por una fuerte presión bajista a causa de un importante y creciente déficit exterior por cuenta corriente y por las noticias de diversificación de las reservas

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Abril 2005

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 26-5-05
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2004	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	104,7	-2,3	107,2	1,8	3,3	-0,4	108,0
Libra esterlina (1)	1,909	1,0	1,896	-0,4	-1,7	5,0	1,821
Franco suizo	1,195	-0,1	1,195	1,6	4,3	-7,7	1,236
Dólar canadiense	1,258	4,0	1,237	1,7	1,6	-7,8	1,266
Peso mexicano	11,08	-0,8	11,11	-0,4	-0,8	-1,4	10,97
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	<i>109,7</i>	<i>0,1</i>	<i>109,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>-4,5</i>	<i>111,2</i>
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,296	-0,1	1,294	-1,8	-3,5	7,9	1,252
Yen japonés	136,2	-1,6	138,8	0,0	-0,2	7,6	135,6
Franco suizo	1,537	-0,7	1,547	-0,1	0,7	-0,5	1,547
Libra esterlina	0,678	-1,6	0,683	-1,4	-1,7	2,7	0,687
Corona sueca	9,181	0,4	9,167	0,8	2,1	0,0	9,200
Corona danesa (3)	7,446	0,0	7,450	0,0	0,2	0,1	7,444
Zloty polaco	4,272	4,7	4,156	3,3	0,5	-12,6	4,178
Corona checa	30,50	1,8	30,13	1,1	-1,6	-7,4	30,50
Forint húngaro	252,5	2,1	248,2	1,3	1,0	-0,8	254,3
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	<i>104,8</i>	<i>-0,3</i>	<i>105,1</i>	<i>-0,8</i>	<i>-1,8</i>	<i>3,4</i>	<i>103,6</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.

de divisas por parte de numerosas autoridades monetarias. No obstante, un crecimiento económico considerable en términos relativos y la ampliación del diferencial de tipos de interés a su favor respecto a otras divisas tras las consecutivas alzas del tipo de interés oficial de la Reserva Federal lo beneficiaron.

...y prosigue su apreciación en mayo.

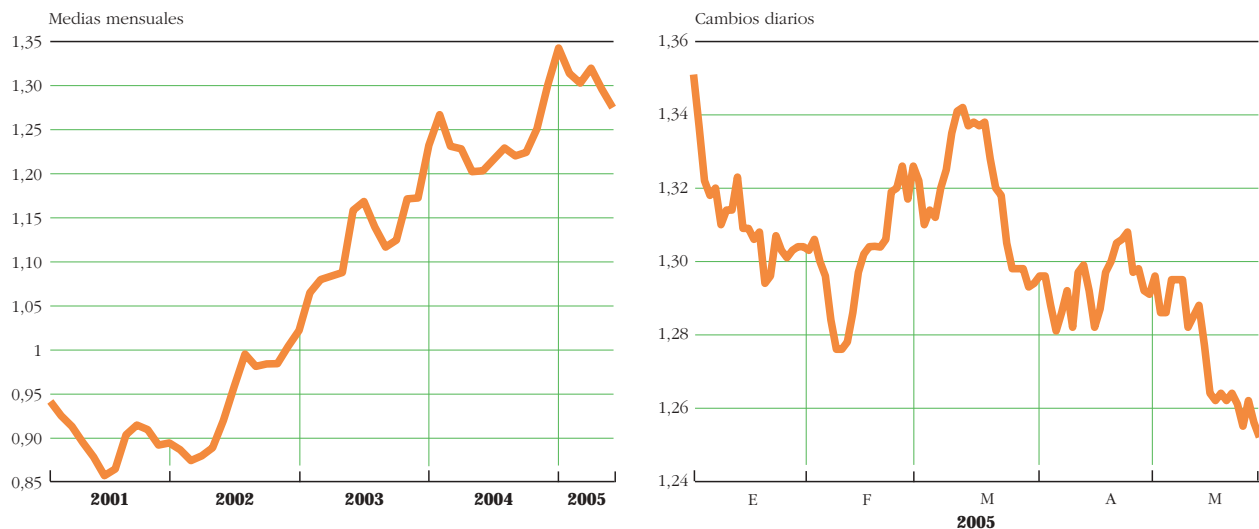
En las primeras semanas de mayo, el dólar fue impulsado por el ensanchamiento del diferencial de tipos de interés tras un nuevo aumento del tipo de referencia de la Reserva Federal al comienzo del mes y por una serie de indicadores que presentaron un panorama entonado de la actividad económica. Asimismo, la publicación del dato mensual del déficit comercial no perjudicó a la moneda estadounidense al resultar inferior a lo esperado.

La debilidad económica y el referéndum francés afectan al euro.

El euro retrocedió el 3,0% en los primeros cuatro meses de 2005 en relación con el conjunto de socios comerciales más importantes después de una notable subida en el cuarto trimestre de 2004. El escaso crecimiento económico de la eurozona perjudicó a la moneda única europea. Esta tónica se acentuó en las primeras semanas de mayo al proseguir las malas noticias sobre la economía del área del euro. Además, la posibilidad de una victoria del «no» en el referéndum francés vinculante del 29 de mayo sobre la Constitución Europea acabó de apuntillar al euro. De esta forma, la moneda única se cotizó por debajo de la cota 1,26 dólares en la cuarta semana del mes, volviendo al nivel de octubre de 2004.

EL EURO CEDE ANTE EL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



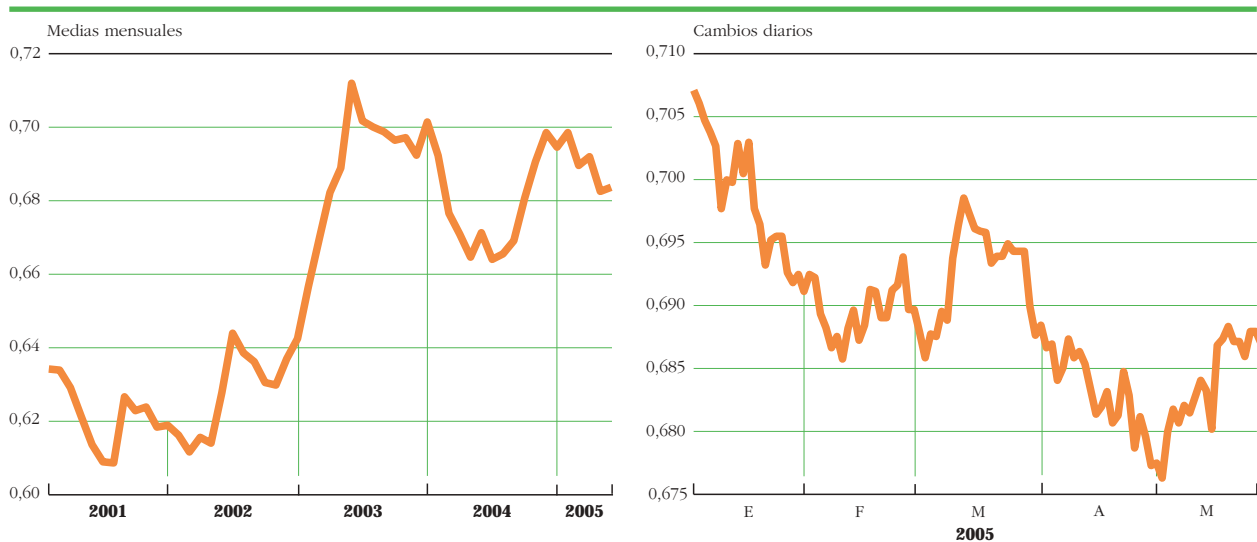
NOTA: Los datos alcanzan hasta el 26 de mayo. FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La libra chipriota, el lat letón y la lira maltesa se incorporan al Mecanismo de Tipos de Cambio.

A finales de abril, las respectivas autoridades nacionales han acordado con el BCE incorporar la libra chipriota, el lat letón y la lira maltesa al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II) como paso previo al ingreso en la moneda única europea. El MTC II es un acuerdo multilateral de tipos de cambio fijos, aunque ajustables, con un tipo de cambio central respecto al euro y un margen normal de variación de $\pm 15\%$. Estas divisas deberán permanecer en el MTC II por lo menos dos años, como una de las condiciones necesarias para poder acceder al euro. Los tipos de cambio centrales contra el euro se fijaron en 0,585274 libras chipriotas, 0,702804 lats letones y 0,429300 liras maltesas. De hecho, la libra chipriota ya estaba vinculada al euro. El lat letón también desde el 1 de enero de 2005, habiendo estado ligado previamente a los derechos especiales de giro. La lira maltesa estaba vinculada a otra cesta de divisas. Las paridades centrales respecto al euro y los tipos de intervención obligatorios para las otras divisas participantes en el MTC II, la corona danesa, la corona estona, el litas lituano y el tolar esloveno, se mantienen inalterados.

LA LIBRA ESTERLINA SE DEPRECIA RESPECTO AL EURO

Libras esterlinas por euro



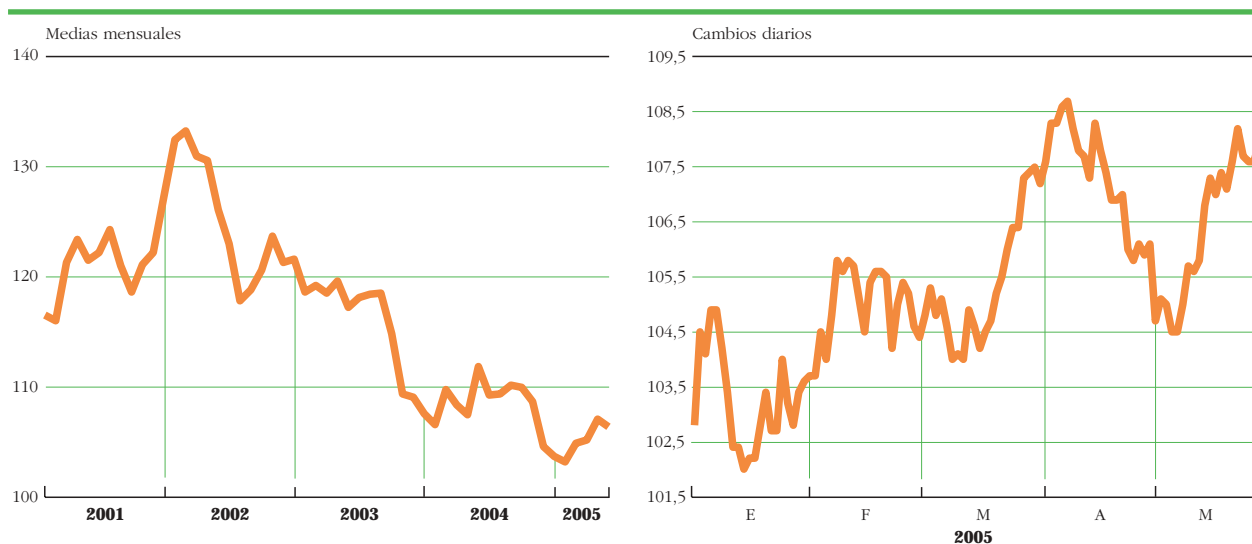
NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 26 de mayo. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

La libra esterlina retrocede en mayo tras apreciarse en el primer cuatrimestre.

La libra esterlina se apreció el 3,6% en el periodo enero-abril de 2005 con relación a un conjunto amplio de divisas. En cambio, en las primeras semanas de mayo la moneda británica ha seguido una trayectoria descendente tras la aparición de indicadores desfavorables para la industria manufacturera y con la perspectiva de que el próximo movimiento del Banco de Inglaterra será a la baja. La reducción de la mayoría absoluta del partido laborista en las elecciones legislativas tampoco benefició a la libra. De este modo, en las primeras semanas de mayo la libra esterlina bajó tanto contra el dólar como frente al euro.

EL YEN SE DEBILITA FRENTE AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 26 de mayo.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen sigue elevándose frente al euro.

Al principio de mayo, el yen se apreció en relación con el dólar en medio de especulaciones sobre una inminente revaluación del yuan chino respecto al dólar. No obstante, posteriormente, la moneda nipona se debilitó frente al dólar tras múltiples desmentidos de las autoridades chinas. Así, el yen se acercó al mínimo de la segunda semana de abril. En cambio, en las primeras semanas de mayo la moneda nipona continuó apreciándose respecto al euro.

Se intensifican las presiones para una revaluación del yuan, pero las autoridades chinas resisten.

En mayo se ha producido una intensificación de las presiones para una revaluación del yuan chino, especialmente por parte de las autoridades de Estados Unidos. Algunos indicios por parte de China desataron las especulaciones de que una revaluación del yuan era inminente. Sin embargo, las autoridades chinas lo han desmentido reiteradamente. No obstante, han proseguido reformas previas necesarias. Así, ha empezado a operar un nuevo mercado interbancario de divisas, aunque excluyendo al yuan.

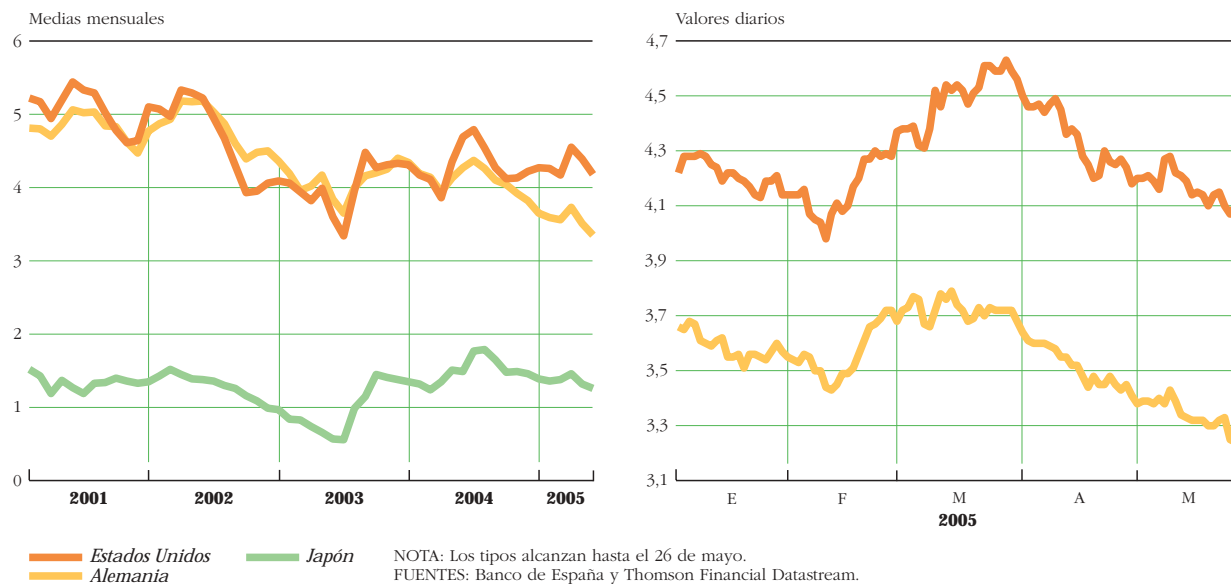
La rentabilidad de la deuda alemana marca un nuevo mínimo

El rendimiento de los bonos a 10 años de Estados Unidos registra la cota mínima desde febrero en el 4,1%.

El rendimiento de los bonos a 10 años estadounidenses registró el nivel máximo desde finales de junio de 2004 el día 28 de marzo, al alcanzar el 4,63%. Este repunte fue impulsado por la inquietud de que las tensiones inflacionistas propiciasen que la Reserva Federal elevase su tipo de interés oficial más de lo previsto. No obstante, más tarde la rentabilidad de los bonos norteamericanos a largo plazo tendió a bajar, a medida que se difuminaban estos temores con datos que indicaban una desaceleración económica y una cierta contención de la inflación. De esta forma, el tipo de interés de los bonos de Estados Unidos a 10 años descendió hasta el 4,07% en la cuarta semana de mayo, la cota mínima desde el mes de febrero.

DESCENSOS DE LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

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



El Tesoro de Estados Unidos anuncia que está estudiando reemitir bonos a 30 años y otros países, a 50 años.

Por otro lado, el Tesoro de Estados Unidos anunció que estaba considerando volver a emitir bonos a 30 años. Como se sabe, éstos dejaron de emitirse en 2001 en un contexto de superávit presupuestarios. La necesidad de contar con instrumentos diversificados para financiar los actuales déficit explica este cambio. Por otra parte, desde que Francia lanzó obligaciones a 50 años hace unos meses otros países han realizado emisiones similares, como Reino Unido, o lo están estudiando, como Alemania. De esta manera, los tesoros desean aprovechar los bajos tipos de interés actuales, así como la demanda a largo plazo existente por parte de inversores institucionales como compañías de seguros, que han de adaptarse a una regulación más exigente en cuanto al equilibrio en sus balances, y a unas perspectivas demográficas de envejecimiento de la población en los países desarrollados.

La rentabilidad de las obligaciones europeas a 30 años marca cotas mínimas en mayo.

En Alemania, la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años, después de ascender hasta el 3,79% el día 14 de marzo, comenzó una trayectoria bajista. Los desfavorables datos económicos que fueron publicándose, alejaron el momento de un giro monetario restrictivo en la eurozona. Así, el rendimiento de los bonos públicos alemanes a 10 años marcó el nivel mínimo de las últimas décadas el día 25 de mayo al caer hasta el 3,24%. Asimismo, la rentabilidad de las obligaciones germanas a 30 años registró una cota mínima histórica. En las últimas semanas, la deuda pública se benefició de trasvases de capitales desde los bonos empresariales al verse afectado este segmento del mercado por turbulencias. Por su parte, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania en las últimas semanas osciló alrededor de 80 puntos básicos y se situó en 85 puntos básicos hacia el final de la cuarta semana de mayo.

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	I	Abril	26 mayo
Estados Unidos	4,65	4,04	4,64	4,34	4,21	4,34	4,39	4,11
Japón	1,27	0,99	1,59	1,64	1,45	1,41	1,32	1,24
Alemania	4,80	4,10	4,26	4,13	3,80	3,63	3,51	3,26
Francia	4,88	4,13	4,31	4,16	3,83	3,64	3,55	3,31
Italia	5,04	4,24	4,47	4,31	3,94	3,75	3,66	3,45
España	4,96	4,12	4,31	4,17	3,82	3,63	3,53	3,32
Reino Unido	4,93	4,53	5,14	5,05	4,71	4,72	4,69	4,35
Suiza	3,02	2,47	2,74	2,70	2,38	2,15	2,15	2,01

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

La recalificación como bonos basura de las emisiones de General Motors y Ford provoca temblores en los mercados financieros.

La tasa de morosidad global de los bonos de alto rendimiento repuntó en abril hasta el 1,64%, medida en promedio de los últimos doce meses, desde el mínimo de los últimos ocho años del 1,47% anotado en marzo, según la agencia especializada Standard & Poor's, con perspectivas de un suave repunte. Esta misma agencia provocó un temblor en los mercados de bonos empresariales al reducir la calificación de las compañías automovilísticas General Motors y Ford a la categoría de bonos basura. 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, continuó aumentando en las primeras semanas de mayo, volviendo a los niveles de octubre de 2003.

Baja de los tipos de interés a largo plazo en Japón.

Los tipos de interés a largo plazo también descendieron en Japón, en un escenario económico todavía deflacionista. Así, el rendimiento de los bonos nipones del Estado a 10 años cayó hasta el 1,22% el día 6 de mayo, nivel mínimo no registrado desde febrero de 2004.

Mejora de los mercados bursátiles en mayo

Después del balance negativo de numerosas bolsas en el primer cuatrimestre por la escalada del crudo y otros factores...

Después de las fuertes subidas de 2003 y 2004, la mayoría de las principales bolsas internacionales finalizaron el primer cuatrimestre del ejercicio con ganancias acumuladas sobre diciembre negativas, y lejos de los máximos de los últimos años registrados en febrero o a principios de marzo. La escalada del precio del crudo, que anotó cotas máximas históricas en marzo, y de otras materias primas, el rebote de los tipos de interés a largo plazo estadounidenses a partir de mediados de febrero, e incertidumbre sobre la marcha de la economía mundial y especialmente de la de Estados Unidos motivaron el retroceso de numerosas bolsas, tanto de países desarrollados como de mercados emergentes.

...los mercados bursátiles rebotan en mayo...

No obstante, en las primeras semanas de mayo se ha producido una reacción en los mercados bursátiles apoyada en unos resultados empresariales mejores de lo esperado, en acusados descensos de las rentabilidades de los bonos públicos y en cesiones del precio del petróleo. De esta manera, se superaron algunos momentos de nerviosismo, como cuando

se produjo la recalificación a la baja de General Motors y Ford y se propagaron rumores sobre problemas de algunos fondos de inversión alternativa que habrían tomado posiciones en contra de este movimiento.

...aunque los principales índices de Estados Unidos no consiguen recuperar la par del ejercicio.

Los principales índices de Estados Unidos siguieron sin recuperar la par del ejercicio a pesar de un cierto remonte ayudado por la publicación de una cifra de creación de empleo en abril mayor de lo esperado. La relativa sobrevaloración de las bolsas estadounidenses, las subidas de los tipos de interés de la Reserva Federal y algunos resultados de sociedades decepcionantes explican esta peor evolución. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, es el que presenta mayores minusvalías sobre diciembre, aunque en relación con doce meses antes muestra apreciables ganancias.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

29-04-2005

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 26-5-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.192,5	-3,0	-5,5	-0,3	-2,3	4,3
<i>Standard & Poor's</i>	1.156,9	-2,0	-4,5	4,5	-1,2	10,5
<i>Nasdaq</i>	1.921,7	-3,9	-11,7	0,1	-4,8	24,7
Tokio						
	11.008,9	-5,7	-4,2	-6,4	-4,0	-7,9
Londres						
	4.801,7	-1,9	-0,3	6,9	3,8	-3,4
Zona del euro						
	2.930,1	-4,1	-0,7	5,1	4,6	-11,2
<i>Frankfort</i>	4.184,8	-3,8	-1,7	5,0	4,2	-9,4
<i>París</i>	3.911,7	-3,8	2,4	6,5	8,3	-4,6
<i>Amsterdam</i>	348,2	-5,8	0,0	2,0	5,8	-25,2
<i>Milán</i>	23.631,0	-4,1	0,4	12,5	3,2	9,0
<i>Madrid</i>	9.001,6	-2,8	-0,9	11,0	3,7	18,5
Zurich						
	5.870,8	-1,0	3,1	1,7	7,8	-6,7
Hong Kong						
	13.909,0	2,9	-2,3	16,5	-4,6	16,7
Buenos Aires						
	1.348,4	-3,7	-2,0	25,1	5,2	337,9
São Paulo						
	24.843,0	-6,6	-5,2	26,7	-6,6	94,7

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrial, 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.

Las compañías energéticas y de servicios públicos presentan la mejor evolución en lo que va de año.

Los distintos sectores evolucionaron de modo irregular. El sector energético destacaba por notables plusvalías sobre diciembre. Las compañías de servicios públicos y el sector sanitario y farmacéutico también lograron considerables avances en lo que va de año. En el lado contrario, las mayores minusvalías se concentraban en las compañías de telecomunicaciones, de materiales de consumo no cíclico y del sector financiero.

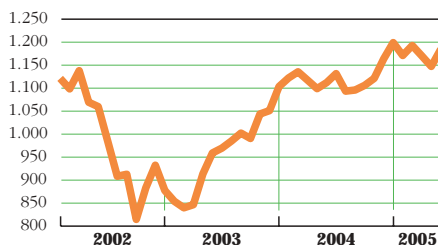
Las plazas de París y Amsterdam encabezan las plusvalías en la eurozona.

El índice DJ Eurostoxx 50, que comprende a las mayores firmas de la zona del euro, finalizó el primer cuatrimestre con leves pérdidas acumuladas del 0,7%. No obstante, en las primeras semanas de mayo recuperó los números negros. Las principales bolsas del área del euro presentaban notables ganancias, encabezadas por las plazas de París y Amsterdam.

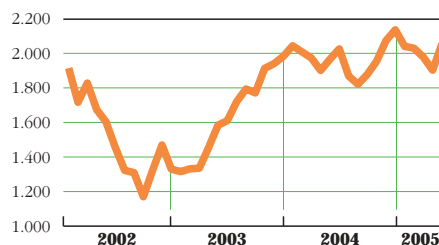
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

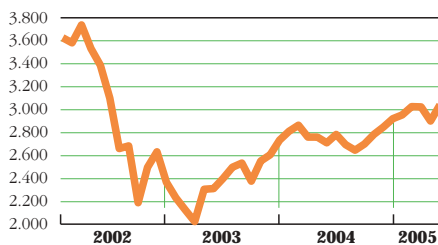
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



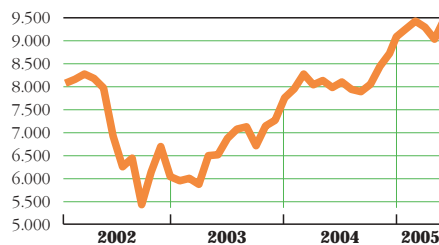
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



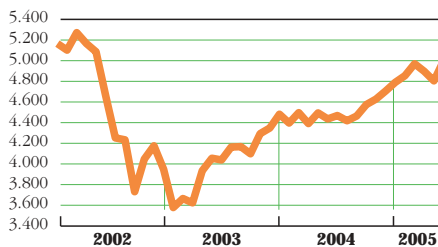
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



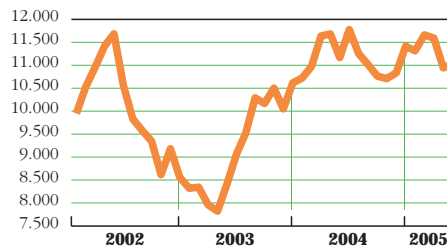
MADRID (IBEX 35)



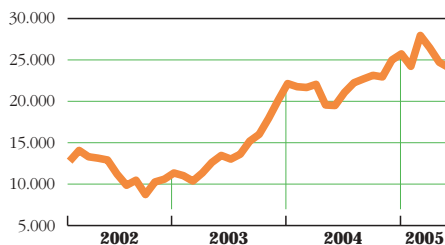
LONDRES (Financial Times 100)



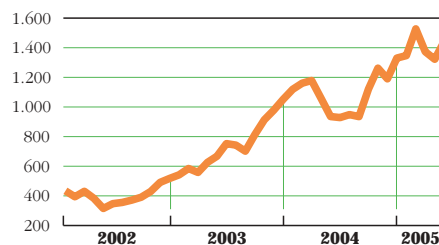
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Mayo 2005, día 26. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

La buena marcha de los beneficios empresariales apoya al IBEX 35.

En cuanto a la bolsa española, el índice IBEX 35 mejoró sensiblemente en mayo tras dos meses de retrocesos. Así, en la tercera semana del mes recobró la cota 9.400. En el primer trimestre del ejercicio, las empresas del IBEX 35 cosecharon importantes beneficios, con una fuerte alza interanual. Cabe señalar que en la penúltima semana de mayo sólo 11 de las 35 acciones que integran el índice IBEX 35 se situaban en números rojos respecto a diciembre.

La bolsa japonesa no consigue remontar el vuelo.

Fuera de la zona del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres también conseguía superar la par del año en la cuarta semana de mayo. El índice SMI de la bolsa suiza mostraba más ganancias acumuladas que el DJ Eurostoxx 50 en el mismo periodo. Por el contrario, el índice Nikkei 225 de Japón, aunque se recuperó en mayo en cierto grado, no logró alcanzar el nivel de partida del ejercicio debido a la preocupación por las perspectivas de la economía del País del Sol Naciente.

Recuperación de las bolsas de Argentina y México.

El aumento de la aversión al riesgo no favoreció a los mercados emergentes, muchos de los cuales terminaron el primer cuatrimestre en territorio negativo. Mediada la cuarta semana de mayo, la bolsa de Hong Kong seguía anotando minusvalías desde diciembre. Por lo referente a las principales bolsas latinoamericanas, la bolsa brasileña no conseguía remontar el vuelo. En cambio, el mercado argentino logró recuperarse notablemente, así como el mexicano.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía española crece un 3,3% en el primer trimestre

La economía española mantiene un crecimiento elevado.

El producto interior bruto (PIB) creció un 3,3% en tasa interanual en el primer trimestre de 2005, según los datos corregidos de efectos estacionales y de calendario publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Este registro, superior en una décima de punto al del trimestre precedente, confirma la suave aceleración del crecimiento de la economía española en los últimos trimestres. Estas cifras son el resultado de la revisión de la serie de contabilidad nacional, a la que se ha aplicado un nuevo año base y diversos cambios metodológicos (véase recuadro).

REVISIÓN AL ALZA DEL CRECIMIENTO DEL PIB

Variación del producto interior bruto real con relación al mismo trimestre del año anterior



La demanda interna sustenta el crecimiento.

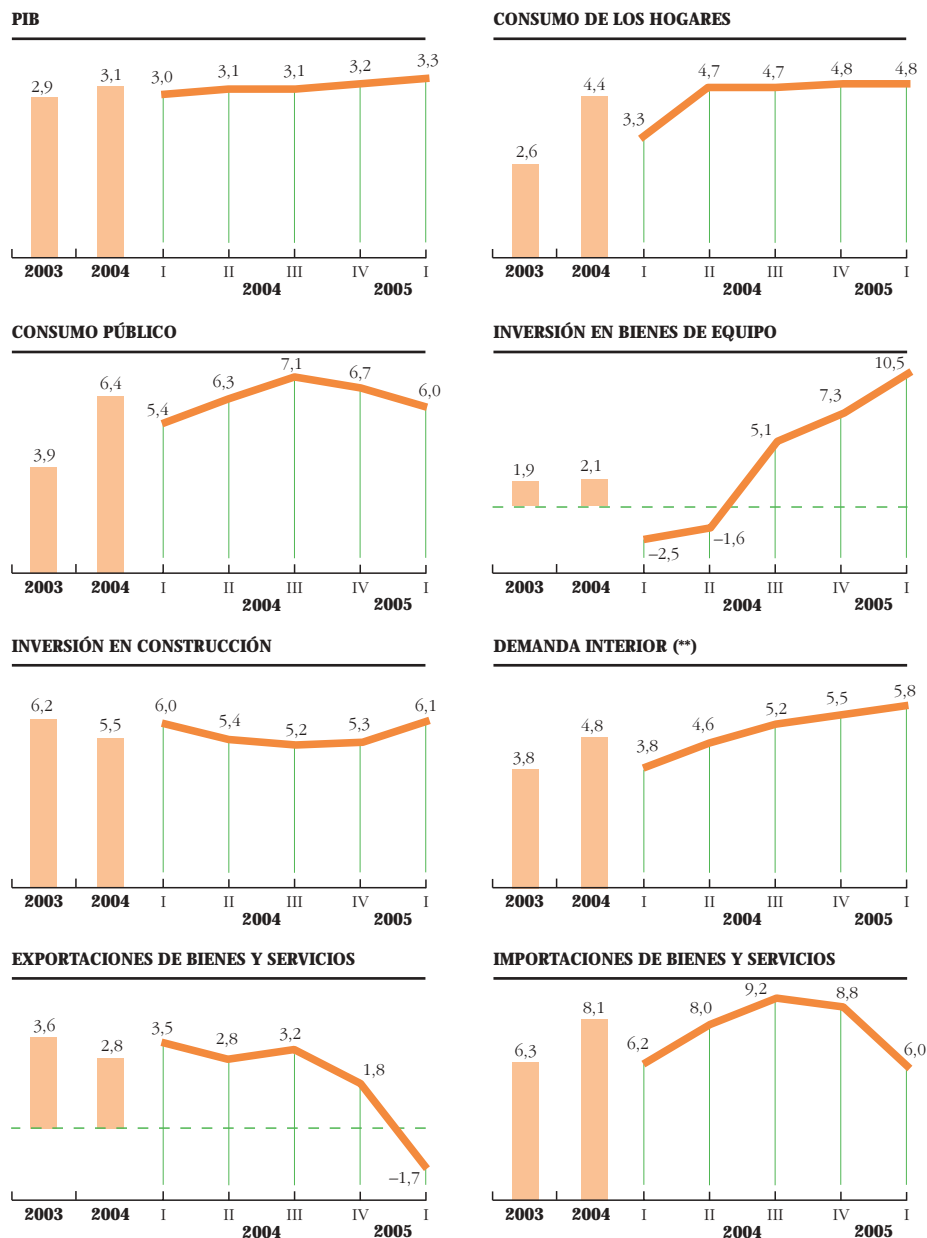
La leve aceleración de la economía en el último trimestre se ha debido a la mayor aportación de la demanda interna, pues la contribución negativa del sector exterior aumentó en dos décimas de punto. La detracción del sector exterior al aumento del PIB quedó en 2,5 puntos porcentuales, compensados íntegramente por la contribución de la demanda interna, 5,8 puntos.

El consumo público crece con fuerza, mientras que el de los hogares avanza a un ritmo intenso y sostenido.

El buen tono de la demanda interna se ha sustentado, por una parte, en la solidez del consumo final, tanto privado como, especialmente, de las administraciones públicas. Por lo que respecta a los hogares e instituciones privadas sin finalidad de lucro, el crecimiento se mantuvo en un 4,8% interanual, gracias al mantenimiento del empleo, la positiva evolución de las rentas mixtas y el excedente de explotación y el crecimiento del crédito. En las administraciones públicas, el crecimiento, algo inferior al del trimestre precedente, quedó en un elevado 6,0% interanual.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual (*)



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

La demanda de bienes de equipo se recupera intensamente, y la construcción mantiene el tono.

El retroceso exportador explica el mal balance del sector exterior.

Los servicios de mercado y la construcción son los sectores más dinámicos de la economía.

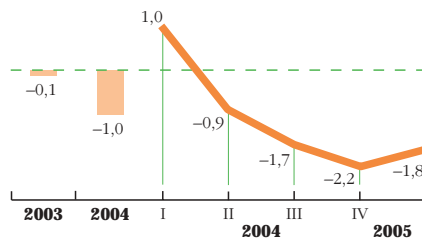
Muy favorable, por otra parte, fue el comportamiento de la formación bruta de capital fijo, que aceleró su ritmo de aumento hasta un 7,5% interanual. El dinamismo de la inversión en bienes de equipo, que sumó algo más de tres puntos a su tasa interanual para elevarla hasta un 10,5%, y la solidez creciente de la construcción, avanzando a un 6,1%, permitieron consolidar la positiva trayectoria de este componente de la demanda.

En contrapartida, el sector exterior acusó la caída de las exportaciones, un 1,7% interanual, con un comportamiento muy similar en bienes y servicios. El balance no fue peor por la moderación del ritmo de crecimiento de las importaciones, que se situó en un 6,0% interanual, casi tres puntos menos que el trimestre precedente, por el retroceso de las de servicios y la moderada desaceleración de las de bienes, hasta un 7,4%.

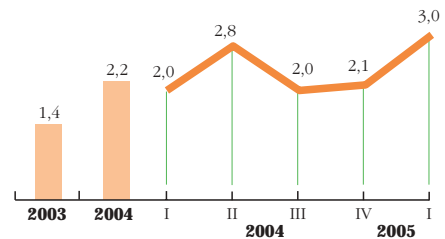
Desde la perspectiva de la oferta, los datos del primer trimestre ratifican la debilidad de la agricultura, la mejora sostenida de la construcción, la continuidad del giro alcista de la actividad industrial, aunque dentro de cotas muy modestas, y el perfil de solidez de los servicios. En este caso,

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR SECTORES DE OFERTA
Porcentaje de variación interanual (*)

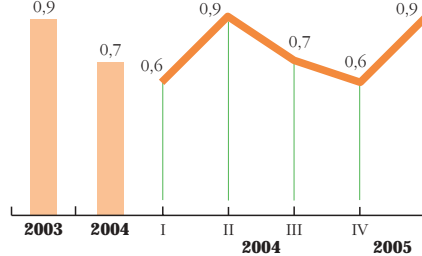
AGRICULTURA



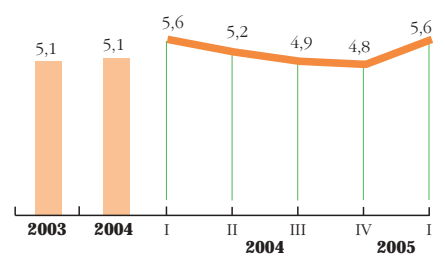
ENERGÍA



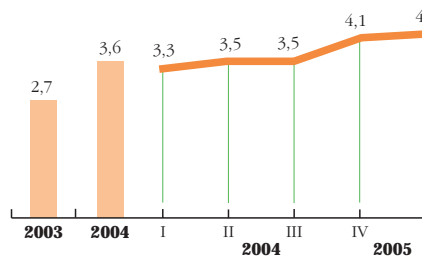
INDUSTRIA



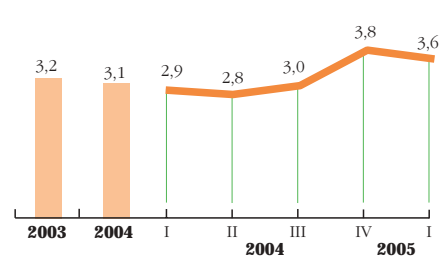
CONSTRUCCIÓN



SERVICIOS DE MERCADO



SERVICIOS DE NO MERCADO



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

fueron los servicios de mercado los que mostraron el dinamismo mayor, puesto que el resto experimentó una suave desaceleración.

Las remuneraciones salariales caen en términos reales, pero el excedente de explotación y las rentas mixtas mejoran apreciablemente.

Desde la óptica de las rentas, la remuneración de los asalariados creció un 6,0% nominal en el primer trimestre del año, una décima menos que en el trimestre precedente. La remuneración nominal media por asalariado moderó su crecimiento hasta un 2,9%, quedando cuatro décimas por debajo del aumento del deflactor del consumo privado (un 3,3%). Los costes laborales unitarios, por su parte, aumentaron un 2,6% en promedio, dos décimas menos que en el trimestre anterior. La moderación de las rentas salariales se compensó, en buena medida, por el auge de las rentas mixtas y el excedente bruto de explotación, hasta un 10,0% anual. Por último, los impuestos sobre producción e importaciones crecieron un 6,4%, moderando apreciablemente su ritmo respecto a periodos anteriores.

CAMBIO DE BASE Y NOVEDADES METODOLÓGICAS EN LA CONTABILIDAD NACIONAL

En mayo, el Instituto Nacional de Estadística ha presentado las estimaciones correspondientes a la nueva base de la contabilidad nacional, a la vez que ha aplicado una serie de importantes cambios metodológicos en la elaboración de las cuentas. Los cambios introducidos en la nueva base de la contabilidad nacional de España (CNE-2000) son muy relevantes y afectan significativamente a los resultados finales. Como primera consecuencia visible, el PIB nominal se ha revisado al alza, con un aumento del 3,2% para el año 2000 y del 4,9% para 2004 (entre 19.722 y 38.885 millones de euros más).

CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA Año 2004

	Millones de euros		Diferencia	
	CNE-1995	CNE-2000	Millones de euros	en %
Componentes de demanda				
Gasto en consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro	459.204	483.031	23.827	5,2
Gasto en consumo final de las administraciones públicas	146.049	147.998	1.949	1,3
Formación bruta de capital	223.048	236.769	13.721	6,2
Exportación de bienes y servicios	215.867	215.291	-576	-0,3
Importación de bienes y servicios	245.496	245.532	36	0,0
Componentes de oferta				
Ramas agrarias	22.311	26.178	3.867	17,3
Energía e industria	136.105	139.164	3.059	2,2
Construcción	76.050	81.141	5.091	6,7
Servicios de mercado	373.992	400.162	26.170	7,0
Servicios de no mercado	106.734	107.225	491	0,5
Impuestos netos sobre los productos	83.480	83.687	207	0,2
Producto interior bruto, a precios de mercado	798.672	837.557	38.885	4,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

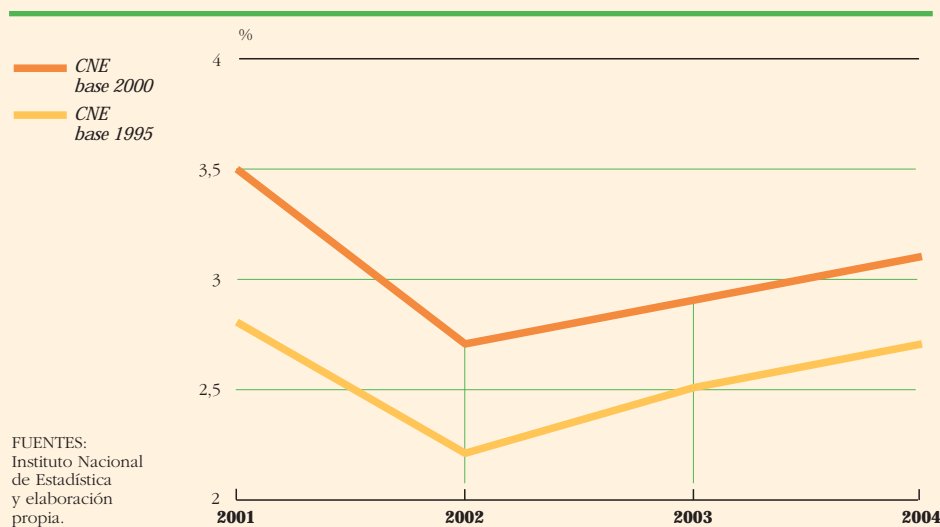
En primer lugar, la nueva metodología modifica la contabilización del valor añadido generado por las entidades financieras, los llamados servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI). Se trata de la remuneración obtenida por las instituciones financieras en las operaciones de depósitos y préstamos realizados con sus clientes. En la CNE-2000 se define que el pago de los servicios de intermediación prestados equivale a la diferencia entre los tipos de interés efectivamente aplicados y un tipo de interés de referencia fijado al efecto.

Mientras que en la base anterior (CNE-1995) los SIFMI no repercutían en el nivel del PIB –se asignaban a un centro ficticio con valor añadido cero–, en la CNE-2000 se contabilizan como un gasto en consumo final (de hogares, instituciones sin fines de lucro y administraciones públicas) o, en su caso, como un intercambio con el exterior (en concepto de importación o exportación de un servicio), pasando a incrementar de este modo el valor final del PIB.

Otro cambio metodológico importante es que el crecimiento real no va a estar referido a un año base fijo –como se aplicó en la base 1995 y en todas las anteriores– sino que la referencia va a ser siempre el año precedente. Este sistema de base móvil permite unas estimaciones del crecimiento real más actualizadas y precisas, por el hecho de deflactar las cuentas nacionales a partir de la estructura de precios más reciente. En contrapartida, la metodología aplicada presenta el inconveniente de que la aditividad de los datos sólo se cumple para el periodo actual y el precedente. En periodos anteriores, la suma de los componentes del PIB no coincide exactamente con el valor total de dicho agregado.

EL CRECIMIENTO DEL PIB SE REVISAL ALZA

Variación real del PIB

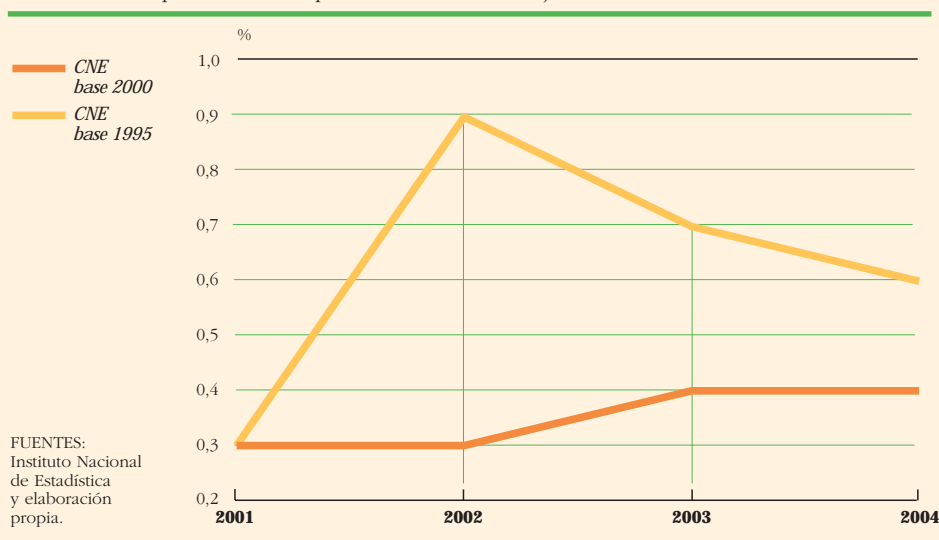


Los cambios conceptuales aplicados y los nuevos métodos y fuentes estadísticas utilizados han comportado que el crecimiento real del PIB haya sufrido una revisión al alza, desde 0,7 puntos porcentuales más en 2001 a 0,4% más en 2004, con respecto a los datos de la CNE-1995. La mitad de la diferencia constatada en 2004 se debe exclusivamente a la utilización del sistema de base móvil indicado anteriormente, mientras que el resto obedece a los otros cambios introducidos.

Otra novedad importante la constituyen la incorporación de las estimaciones de la población basadas en el censo de 2001 y en la utilización de los datos del padrón continuo, junto al uso de las estimaciones del empleo proporcionadas por la revisión de la encuesta de población activa. Partiendo de estas premisas, la CNE-2000 incluye más de 987.000 puestos de trabajo a tiempo completo adicionales, en comparación con los registrados en la base contable anterior. Este incremento se ha producido fundamentalmente en el empleo asalariado y ha aflorado en las ramas de actividad que ocupan un porcentaje mayor de población inmigrante (agricultura, construcción, servicio doméstico, comercio, hostelería, algunos servicios a empresas, etc.). Tras los cambios operados, se constata un aumento del PIB per cápita, que en 2004 asciende a 19.642 euros, frente a los 19.456 estimados con la base anterior. En contrapartida, se observa que el crecimiento de la productividad resulta aún más lento.

LA CNE-2000 ESTIMA UN CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD MÁS LENTO

Variación de la productividad aparente del factor trabajo



Finalmente, algunos de los restantes cambios aplicados son la revisión de los flujos contables de las ramas agrarias, la estimación de los datos del comercio exterior de bienes y servicios de forma coordinada con la balanza de pagos del Banco de España, la incorporación de los datos de las cuentas de las administraciones públicas elaborados por la Intervención General de la Administración del Estado, la utilización de los resultados de las encuestas industriales, de servicios y de costes laborales, y la nueva estimación del valor de producción de los alquileres imputados (alquileres generados por hogares que ocupan sus propias viviendas).

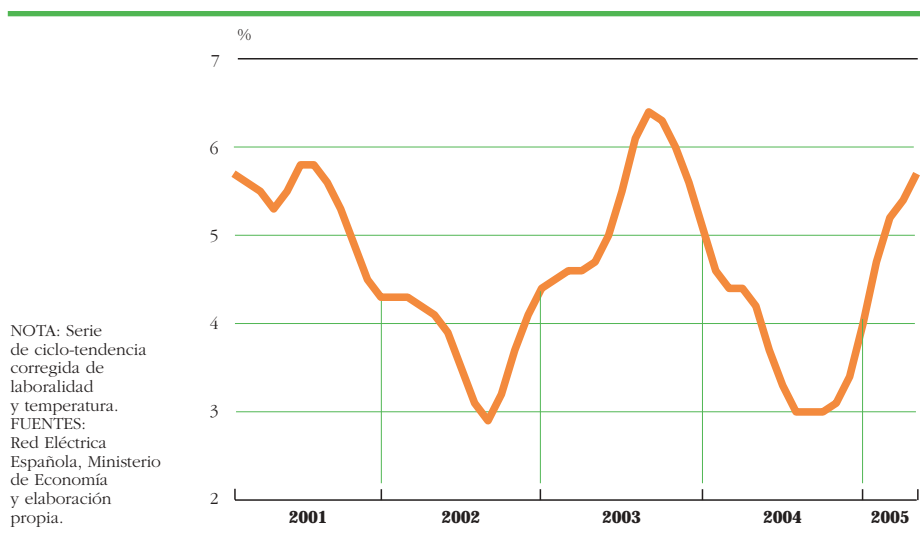
Indicadores de actividad: fortaleza de la demanda interna

La actividad económica mantiene un ritmo de avance sostenido...

El segundo trimestre de 2005 se ha iniciado con tendencias muy similares a las señaladas en los tres primeros meses por los datos de la contabilidad nacional. En líneas generales, la demanda interna continúa mostrando una gran fortaleza, apoyándose en el avance del consumo y en el dinamismo de la inversión, tanto en construcción como en bienes de equipo. En este contexto, el consumo de electricidad –muy representativo del tono de la actividad general– mantiene un perfil de crecimiento acelerado, con un aumento interanual en abril del 5,8%.

EL CONSUMO ELÉCTRICO CONTINÚA ACELERÁNDOSE

Variación interanual del consumo de electricidad



...con alguna excepción, como la referida a la industria, que no sale de su atonía...

En cambio, desde la perspectiva de la oferta, no se aprecian cambios significativos en la situación de la industria, que continúa reflejando una considerable atonía. El índice de producción industrial ha tendido a desacelerar su crecimiento en los últimos meses, hasta caer por debajo del 0,5% interanual en términos de ciclo-tendencia, con comportamientos muy diferenciados en sus distintas ramas.

...debido a los pobres resultados de las ramas textiles, vehículos a motor y la industria química, entre otras.

Los resultados más negativos se dan en la industria textil, confección, peletería y cuero, con descensos situados entre el 10% y el 18% interanual durante el primer trimestre. Destaca, también, el fuerte retroceso de la producción de vehículos a motor (9,2% interanual de enero a marzo), maquinaria (5,3%), metalurgia (3,7%) y productos químicos (4,2%), entre otras actividades. De modo distinto, se han registrado avances significativos en la producción de energía (aumento del 7,1% interanual en los tres meses referidos) y la industria editorial (6,1%). Los aumentos en la fabricación de equipos informáticos (4,5%) y material electrónico (1,8%) se han producido tras las intensas caídas sufridas en los años precedentes.

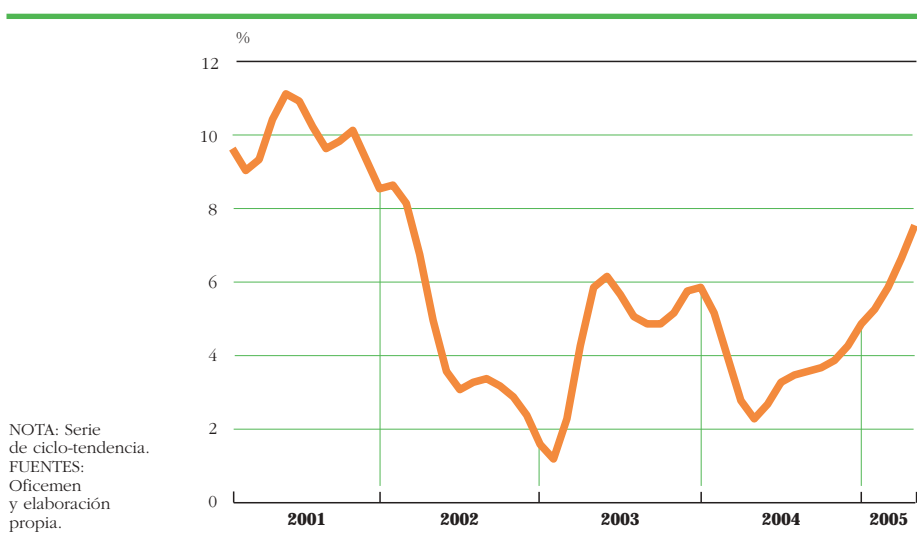
LA INDUSTRIA MANTIENE UN TONO MUY BAJO

Variación interanual del índice de producción industrial



CRECIMIENTO ACELERADO DEL CONSUMO DE CEMENTO

Variación interanual del consumo de cemento

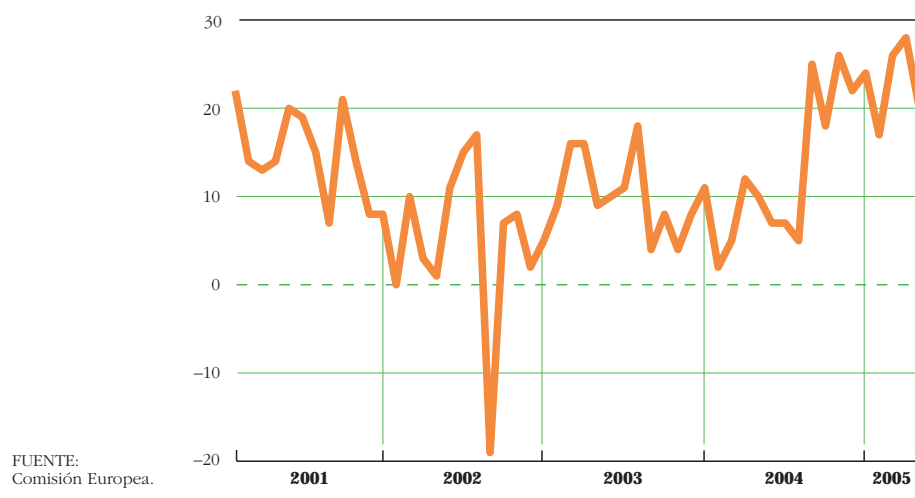


El ritmo expansivo de la construcción continúa siendo muy alto.

Los pobres resultados del sector industrial contrastan con el dinamismo de la construcción, que mantiene un tono muy expansivo, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores de actividad. El consumo de cemento muestra un perfil de crecimiento acelerado y, en igual sentido, el sentimiento de confianza del sector permanece en cotas muy altas. No obstante, la desaceleración del crecimiento en algunos indicadores adelantados, como el número de viviendas correspondiente a visados de obra nueva, señala una posible moderación del ritmo expansivo del sector en los próximos meses, al menos en el capítulo residencial. Por el contrario, en lo referente a la obra pública, el valor licitado por las administraciones públicas en los últimos meses continúa siendo muy alto.

LA CONFIANZA DE LA CONSTRUCCIÓN SE MANTIENE EN COTAS ALTAS

Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Industria										
Consumo de electricidad (1)	5,4	3,3	4,2	3,6	3,0	2,4	6,8	5,3	5,4	5,8
Índice de producción industrial (2)	1,4	1,6	1,4	2,4	2,2	0,4	0,9	-0,8	1,1	...
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	-6,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,1	79,8	78,7	79,3	80,5	80,5	-	79,4	-	79,5
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,2	6,6	9,2	6,6	6,0	4,7	9,4	-1,3	-4,4	...
Construcción										
Consumo de cemento	4,8	3,9	5,6	2,4	3,8	3,9	1,5	2,2	-2,7	16,0
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	20,0
Viviendas (visados obra nueva)	21,4	8,0	8,0	9,2	14,9	0,5	7,8	7,4	-2,4	...
Licitación oficial	-10,9	17,9	-3,0	-9,4	65,6	37,4	63,0	-38,8	7,9	...
Servicios										
Ventas comercio minorista	5,7	5,5	6,6	5,6	4,4	5,5	3,4	4,1	4,6	...
Turistas extranjeros	-1,0	3,0	3,5	-0,1	1,4	10,0	5,3	-0,8	16,3	0,0
Ingresos turismo	3,7	1,0	4,0	-2,2	-0,2	3,9	7,4	-0,1	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	1,7	-3,5	6,4	6,2	-8,5	-16,7	-8,7	-12,9	-20,4	...
Tráfico aéreo pasajeros	7,5	7,8	11,0	6,7	6,5	8,3	9,8	2,9	12,2	5,4
Consumo de gasóleo automoción	7,5	7,3	7,8	6,8	9,0	5,7	1,9	3,4	...	...

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.

Tono positivo en los servicios, actuando las tecnologías de la información y la comunicación de punta de lanza.

En cuanto a los servicios, el tono general es bastante positivo, aunque se observan comportamientos muy diferenciados en las distintas actividades englobadas en dicho sector, de acuerdo con los índices de cifras de negocios elaborados por el Instituto Nacional de Estadística. Las tecnologías de la información y la comunicación reflejan una tendencia de crecimiento muy sólida (cercana al 8% interanual en marzo) y, en cambio, los índices correspondientes a los sectores del comercio y los transportes muestran un perfil de crecimiento claramente desacelerado, por encima del 5% interanual, el primero, y cerca del 3,5%, el segundo, en torno al mes citado. Los índices correspondientes a servicios a empresas y al turismo registran un crecimiento similar (en torno al 3,0% interanual de enero a marzo), bastante sostenido en el primer caso y más irregular en el segundo.

El turismo interior continúa mostrando un fuerte dinamismo.

Los resultados del turismo son difíciles de valorar debido a la distinta ubicación de la Semana Santa en los ejercicios comparados de 2004 y 2005. Descontando dicho efecto, se aprecia un comportamiento moderadamente positivo en los primeros meses del año –gracias fundamentalmente al considerable dinamismo del turismo interior–, que se espera tenga plena continuidad en los próximos meses, de acuerdo con las expectativas que mantiene el sector en estos momentos.

El consumo tiende a moderar su avance...

Por el lado de la demanda, se observa una mayor moderación en el consumo de algunos bienes duraderos. Así, por ejemplo, las matriculaciones de automóviles de turismo crecieron un 1,6% interanual, en los cuatro primeros meses de 2005, por debajo de las tasas registradas en 2004, sin

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Consumo										
Producción de bienes de consumo (*)	0,2	-0,2	-0,1	-0,7	0,1	0,1	1,1	-1,4	1,2	...
Importación de bienes de consumo (**)	10,9	13,4	19,7	17,2	9,7	8,3	3,4	11,9	4,3	...
Matriculaciones de automóviles	3,8	9,8	20,9	9,5	5,3	4,7	6,4	-0,7	-3,6	6,6
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	-11,0
Inversión										
Producción de bienes de equipo (*)	0,6	1,8	1,3	3,7	4,7	-1,7	-4,8	-1,1	3,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,8	14,9	5,2	4,3	19,2	29,0	21,7	18,6	43,0	...
Matriculación de vehículos industriales	13,5	11,7	14,9	13,1	9,4	9,4	15,1	8,1	5,8	23,7
Comercio exterior (**)										
Importaciones no energéticas	8,8	9,8	12,1	9,5	8,9	9,0	8,8	5,2	3,7	...
Exportaciones	6,9	5,2	6,3	3,7	6,7	4,3	-3,1	-0,1	-6,0	...

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.

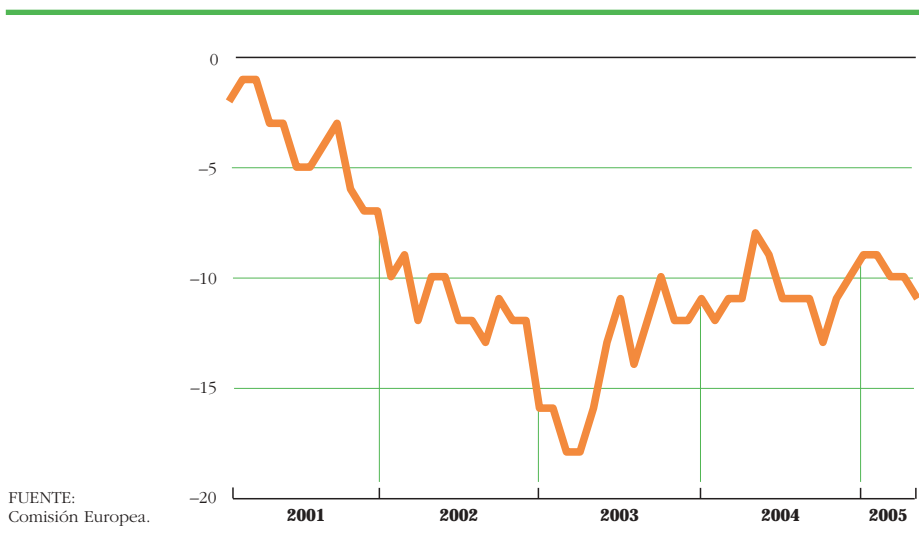
perjuicio, no obstante, de su elevado valor absoluto (más de 507.000 unidades vendidas, la cifra más alta de toda la historia en igual periodo).

...pero las importaciones continúan creciendo a un ritmo notable.

En general, el dinamismo de las importaciones de bienes de consumo contrasta con la debilidad de la producción interior. Así, el índice de producción industrial referido a estos bienes creció apenas un 0,3% interanual durante el primer trimestre, mientras que las importaciones lo hicieron en un estimable 6,5%, aunque mostrando también un perfil descendente. En este contexto, el sentimiento de confianza de los consumidores ha sufrido un ligero retroceso en los últimos meses, según los datos de la encuesta de la Comisión Europea.

LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES TIENDE A DEBILITARSE

Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



La inversión en bienes de equipo mantiene un tono claramente expansivo.

En cambio, la inversión en bienes de equipo mantiene un ritmo expansivo notable, a tenor de la evolución registrada por los indicadores correspondientes. Así, por ejemplo, las importaciones de bienes de dicha naturaleza aumentaron un 28,6% interanual en el primer trimestre de 2005 y, en igual sentido, las matriculaciones de vehículos industriales se incrementaron un 9,3% de enero a abril, ritmo muy similar al observado durante los meses precedentes.

MERCADO DE TRABAJO

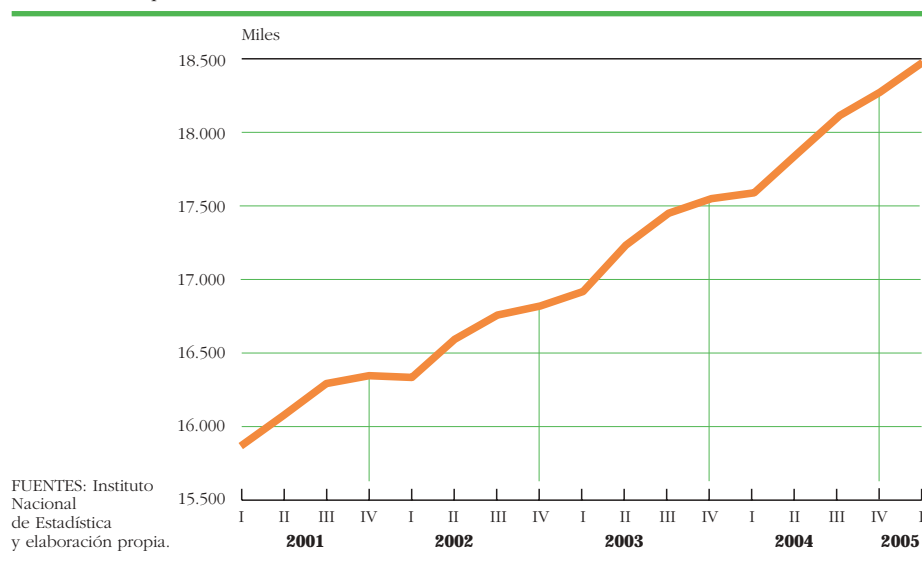
La creación de empleo se mantiene

Los cambios metodológicos de la encuesta de población activa reafirman la favorable tendencia del mercado de trabajo...

La economía española creó 204.600 nuevos puestos de trabajo netos en el primer trimestre de 2005 según la encuesta de población activa (EPA) que elabora el Instituto Nacional de Estadística. Este aumento, cinco veces mayor al del mismo periodo del año precedente, está claramente influenciado por el cambio metodológico aplicado a este indicador a partir de este año. Se estima que sin los cambios establecidos el incremento del empleo hubiese sido de 72.600 puestos de trabajo, cifra también mejor que la del primer trimestre de 2004.

EL EMPLEO TOTAL CRECE CON FUERZA

Población ocupada



...que da empleo a más de 18 millones de personas.

La continuidad del buen tono del mercado laboral y el impacto del cambio metodológico han determinado que en los últimos doce meses los nuevos empleos se hayan incrementado en 892.200 hasta superar los 18,49 millones, un 5,1% más que en el primer trimestre de 2004. Sin el cambio metodológico, el incremento del empleo hubiera quedado en 760.300 personas, es decir, en un 4,3% interanual, lo que también supondría una mejora de la tendencia preexistente.

El incremento de la afiliación a la Seguridad Social también sigue sólido.

El intenso aumento del empleo que refleja la EPA queda también corroborado por la afiliación a la Seguridad Social que, ya en abril, elevó su ritmo de incremento hasta el 3,4%, pese al presumible impacto negativo del efecto calendario de la Semana Santa, más adelantada en 2005. Solidez en la construcción y los servicios y debilidad industrial son los puntos fundamentales que reseñan las cifras de afiliación.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

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

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.

La contabilidad nacional confirma la robustez del mercado de trabajo.

También los datos de la contabilidad nacional correspondientes al primer trimestre ratifican la buena salud del mercado laboral. En efecto, en dicho periodo el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 3,0% interanual, es decir, una décima por encima del trimestre anterior y sensiblemente más que un año antes. De este modo, a lo largo de los últimos cuatro trimestres se generaron 518.800 nuevos empleos equivalentes a tiempo completo.

La nueva encuesta eleva las cifras del empleo a tiempo parcial y de los trabajadores independientes.

La mejora de las cifras de la EPA revisada responde en gran medida a la mejor medición del trabajo a tiempo parcial. En efecto, en los doce últimos meses esta fórmula laboral generó 904.700 empleos, mientras que el trabajo a tiempo completo disminuyó muy ligeramente. El cambio metodológico también ha afectado al cálculo de los ocupados por cuenta propia, principalmente los trabajadores independientes y las ayudas familiares. En total, el incremento del empleo autónomo supera los 278.000 puestos de trabajo, es decir, más de un 30% de los creados en el último año, lo que representa una proporción mucho mayor que la habitual. El empleo asalariado, por su parte, se instrumenta primordialmente a través de los contratos indefinidos, que representan algo más del 60% del nuevo empleo asalariado, 601.500 en los últimos doce meses.

Ritmo sostenido del empleo en los servicios y menor tono en la construcción.

Por sectores, las tendencias del mercado de trabajo apuntan a un mayor vigor del empleo en los servicios, un mantenimiento en la industria y una moderación en la construcción, aunque manteniendo todavía un ritmo notable. La eclosión del empleo en los servicios, donde se crearon 713.400 puestos de trabajo en doce meses, responde al auge del trabajo a tiempo parcial, pues el de tiempo completo disminuyó en 11.000 empleos. La hostelería y los servicios personales junto al sector inmobiliario concentran la mayor parte de ese aumento. En la agricultura se aprecia también una sustitución de jornadas completas por parciales y en la industria el 90% del nuevo empleo es también a tiempo parcial. En la construcción, en cambio, los nuevos empleos son mayoritariamente a jornada completa, concretamente un 62% de los 109.500 creados desde el primer trimestre de 2005.

EMPLEO ESTIMADO

Primer trimestre 2005

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual		Participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	%
Por sectores						
Agricultura	1.017,3	36,9	3,8	-14,5	-1,4	5,5
No agrarios	17.475,3	167,7	1,0	906,8	5,5	94,5
<i>Industria</i>	<i>3.257,5</i>	<i>10,7</i>	<i>0,3</i>	<i>83,9</i>	<i>2,6</i>	<i>17,6</i>
<i>Construcción</i>	<i>2.270,5</i>	<i>-60,7</i>	<i>-2,6</i>	<i>109,5</i>	<i>5,1</i>	<i>12,3</i>
<i>Servicios</i>	<i>11.947,3</i>	<i>217,7</i>	<i>1,9</i>	<i>713,4</i>	<i>6,4</i>	<i>64,6</i>
Por empleadores						
Sector privado	15.661,2	241,0	1,6	803,9	5,4	84,7
Sector público	2.831,5	-36,4	-1,3	88,4	3,2	15,3
Por situación profesional						
Asalariados	14.977,0	-45,5	-0,3	601,5	4,2	81,0
<i>Contrato indefinido</i>	<i>10.202,7</i>	<i>128,8</i>	<i>1,3</i>	<i>374,8</i>	<i>3,8</i>	<i>55,2</i>
<i>Contrato temporal</i>	<i>4.774,2</i>	<i>-174,2</i>	<i>-3,5</i>	<i>226,8</i>	<i>5,0</i>	<i>25,8</i>
No asalariados	3.485,7	238,9	7,4	278,6	8,7	18,8
<i>Empresarios empleadores</i>	<i>942,4</i>	<i>-23,1</i>	<i>-2,4</i>	<i>-24,0</i>	<i>-2,5</i>	<i>5,1</i>
<i>Empresarios no empleadores</i>	<i>2.182,2</i>	<i>150,3</i>	<i>7,4</i>	<i>204,9</i>	<i>10,4</i>	<i>11,8</i>
<i>Ayudas familiares</i>	<i>361,1</i>	<i>111,6</i>	<i>44,7</i>	<i>97,7</i>	<i>37,1</i>	<i>2,0</i>
Otros	29,9	11,1	58,2	12,1	67,0	0,2
Por tiempo de ocupación						
A tiempo completo	16.066,2	-622,2	-3,7	-12,4	-0,1	86,9
A tiempo parcial	2.426,5	826,8	51,7	904,7	59,4	13,1
Por sexos						
Hombres	11.162,9	85,2	0,8	409,9	3,8	60,4
Mujeres	7.329,8	119,4	1,7	482,4	7,0	39,6
TOTAL	18.492,7	204,6	1,1	892,3	5,1	100,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

CAMBIOS EN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

La encuesta de población activa es una de las estadísticas más importantes que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE) y un elemento clave para conocer la evolución de la economía española. Para su elaboración, se entrevista a 65.000 hogares aproximadamente, lo que supone obtener información de unas 200.000 personas. Los datos se recogen por entrevista personal y telefónica, realizada por entrevistadores del INE adscritos a las delegaciones provinciales del mismo. La información es depurada y procesada informáticamente para obtener una fotografía trimestral del mercado de trabajo: activos, ocupados, parados y una amplia desagregación.

La EPA se elabora desde 1964 y periódicamente sufre cambios en su elaboración con el fin de mejorar la medición. En el primer trimestre de 2005, precisamente, se han introducido nuevos cambios en la encuesta: se han incorporado las nuevas variables exigidas por Eurostat (la oficina estadística de la Unión Europea), se ha implantado un procedimiento centralizado para la realización de las entrevistas telefónicas y se han reformulado las preguntas del cuestionario con el fin de estandarizar más el proceso de la encuesta.

En general, los cambios provocan una ruptura en las series de algunas variables de la EPA, por lo que las comparaciones directas entre los datos del primer trimestre de 2005 y los de periodos anteriores reflejan, además de los cambios en el mercado laboral, el impacto del cambio en la encuesta. Como orientación general, cabe señalar las siguientes consecuencias fundamentales que se han detectado tras los cambios introducidos:

- El nuevo procedimiento de recogida capta con más rigor las situaciones frontera en relación con la actividad económica, tanto de trabajo de poca intensidad como de débil búsqueda de empleo. Hay que recordar que los métodos de búsqueda son un elemento fundamental a la hora de determinar la condición de parado de una persona.*
- En particular, la EPA 2005 recoge mejor situaciones de ocupación esporádica, como son los trabajos de unas pocas horas a la semana, los de corta duración, los que se realizan ayudando a otro miembro del hogar sin remuneración reglamentada (ayudas familiares), etc. Esto redundará en un aumento de ocupación, más dedicación a tiempo parcial y el incremento de los «ocupados subempleados» (que desean trabajar más horas y están disponibles para ello). Los efectos por comunidades autónomas dependen de la importancia relativa de estos tipos de empleo en cada una de ellas.*
- La recogida más exhaustiva de las situaciones de empleo esporádicas influye a su vez en las cifras de paro, que tienden a reducirse. Pero, por otra parte, el nuevo procedimiento investiga con más rigor los métodos de búsqueda de empleo que utilizan las personas. Ambos factores no actúan en la misma dirección y dependiendo de su importancia en cada comunidad autónoma, conducen a resultados diferenciados en cada una de ellas.*

Los resultados citados tienen carácter provisional, si bien el INE no espera que se produzcan variaciones apreciables en las principales variables de la encuesta. De todas formas, habrá que esperar a los resultados de la EPA en sucesivos trimestres para valorar en su totalidad los efectos de estos cambios.

Los extranjeros absorben el 43% del nuevo empleo generado en el último año.

Buena parte del nuevo empleo ha sido ocupado por extranjeros, concretamente el 43,4% de todos los puestos de trabajo creados en el último año. Desde el primer trimestre de 1998, el aumento de la población extranjera de más de 15 años se ha cifrado en cerca de 2,5 millones de personas, llegando a los 2,9 millones en el primer trimestre de 2005. De este modo, el empleo extranjero ha llegado a suponer el 10,3% del empleo total, proporción muy superior al 2% de finales de la década anterior.

Modesto crecimiento de la tasa de ocupación juvenil, que llega casi al 40%.

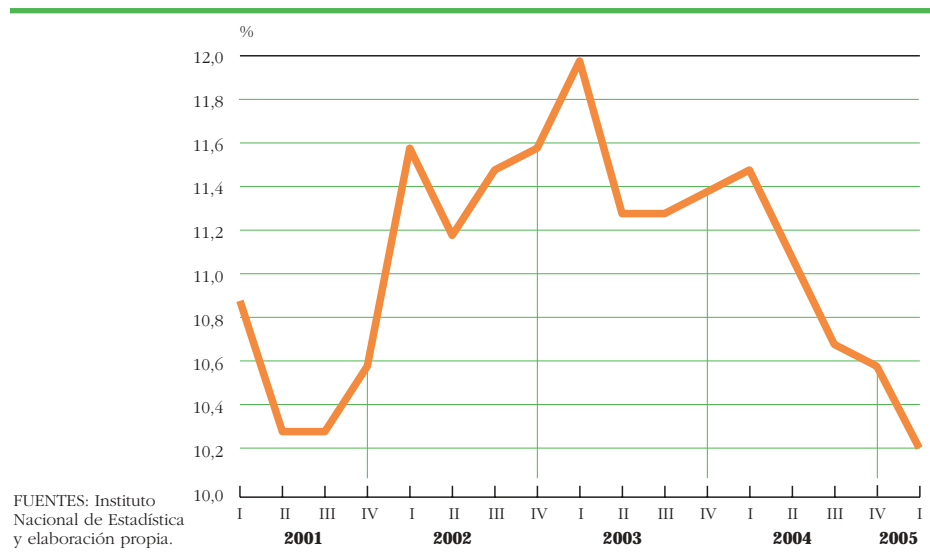
La ocupación juvenil, por su parte, experimenta también una cierta alza que no altera sustancialmente sus coordenadas históricas. Así, la tasa de ocupación entre los menores de 25 años mantiene una leve tendencia creciente, pero es todavía relativamente baja, pues sólo trabaja el 39,6% de la población comprendida entre 16 y 24 años. La tasa de ocupación es también sensiblemente más alta entre los hombres jóvenes, un 45,8%, que entre las mujeres, un 33,1%.

El paro estimado cae un 8,2% en el primer trimestre...

El paro estimado, 2.099.500 personas en el primer trimestre, cayó un 8,2% respecto al mismo periodo de 2004, pese a que la población activa siguió creciendo a un ritmo superior al de la población de 16 años y más. El incremento de la población activa en los últimos doce meses fue de 704.600 personas frente a las 604.200 de la población mayor de 16 años. Esta propensión a la búsqueda activa de un empleo es mayor en el caso femenino pues las nuevas activas, 362.600, superaron ampliamente el incremento de población (280.300). En el segmento masculino, en cambio, el diferencial fue menor.

PROGRESIVO DESCENSO DE LA TASA DE PARO

Paro sobre la población activa



...y la tasa de paro se recorta hasta el 10,2%.

La tasa de desempleo se situó en un 10,2%, un punto y tres décimas por debajo del mismo trimestre del año anterior, manteniéndose acusadas diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 7,8% y un 13,7%, respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 21,8%, un punto menos que en el mismo trimestre del año anterior.

PARO ESTIMADO
Primer trimestre 2005

	Parados (miles)	Variación trimestral		Variación anual		Participación	Tasa de paro (% sobre población activa)
		Absoluta (miles)	%	Absoluta (miles)	%	%	
Por sexos							
Hombres	940,9	9,4	1,0	-67,9	-6,7	44,8	7,8
Mujeres	1.158,7	-69,1	-5,6	-119,8	-9,4	55,2	13,7
Por edades							
Menores de 25 años	532,0	25,3	5,0	-8,0	-1,5	25,3	21,8
Resto	1.567,5	-85,1	-5,1	-179,7	-10,3	74,7	8,6
Por situación personal							
Paro de larga duración	613,5	3,7	0,6	5,7	0,9	29,2	-
Buscan su primer empleo	256,8	-53,9	-17,4	-91,9	-26,4	12,2	-
Resto	1.229,2	-9,5	-0,8	-101,5	-7,6	58,5	-
TOTAL	2.099,5	-59,7	-2,8	-187,7	-8,2	100,0	10,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

El número de hogares donde todos sus miembros están desempleados es del 3,2%.

Muy inferior se reveló la proporción del número de hogares en que todos sus miembros están sin trabajo, el 3,2% del total, casi medio punto menos que en el mismo trimestre de 2004. La situación también mejoró en el caso de los cabezas de familia, para los que la tasa de desempleo cedió hasta un 6,2%, y entre los cónyuges y los hijos de la persona de referencia, aunque las tasas de paro, un 10,4% y un 16,3%, eran más elevadas. El paro de larga duración, por su parte, afectó a 613.500 personas, un 29,2% de la población sin empleo.

El cambio metodológico tiene un impacto muy dispar según comunidades autónomas.

Desde una perspectiva territorial, la situación presenta una notable diversidad entre comunidades autónomas por la distinta importancia del fenómeno migratorio. Así, algunas comunidades como La Rioja, Andalucía, Aragón, Castilla y León, Murcia, Navarra, Valencia o Cataluña situaron su ritmo interanual de aumento del empleo en cotas superiores al 5%, acusando el impacto del cambio metodológico con mayor o menor intensidad.

POBLACIÓN ACTIVA, EMPLEO Y PARO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS
Primer trimestre 2005

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro %
	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	
Andalucía	3.376,2	97,4	3,0	2.895,5	179,5	6,6	480,7	-82,1	-14,6	14,2
Aragón	596,4	28,4	5,0	559,8	29,8	5,6	36,6	-1,4	-3,7	6,1
Asturias	448,8	7,5	1,7	397,8	6,8	1,7	51,0	0,7	1,4	11,4
Baleares	480,6	6,8	1,4	429,6	16,9	4,1	51,0	-10,1	-16,5	10,6
Canarias	940,2	25,8	2,8	820,0	23,4	2,9	120,3	2,4	2,0	12,8
Cantabria	255,6	6,1	2,5	230,7	10,0	4,5	24,9	-3,8	-13,3	9,7
Castilla y León	1.103,4	52,4	5,0	991,7	61,8	6,6	111,8	-9,4	-7,8	10,1
Castilla-La Mancha	812,0	33,6	4,3	734,2	33,7	4,8	77,8	-0,1	-0,1	9,6
Cataluña	3.481,0	84,6	2,5	3.204,8	156,0	5,1	276,1	-71,4	-20,6	7,9
Comunidad Valenciana	2.233,8	110,0	5,2	2.007,5	101,0	5,3	226,3	8,9	4,1	10,1
Extremadura	456,8	21,8	5,0	376,9	16,2	4,5	79,9	5,7	7,6	17,5
Galicia	1.248,3	-0,6	-0,1	1.112,3	46,9	4,4	136,1	-47,5	-25,9	10,9
Madrid	3.034,8	182,5	6,4	2.783,6	121,3	4,6	251,2	61,2	32,2	8,3
Murcia	604,9	12,2	2,0	550,2	27,3	5,2	54,7	-15,1	-21,7	9,0
Navarra	287,6	12,7	4,6	269,5	13,0	5,1	18,1	-0,3	-1,5	6,3
País Vasco	1.027,9	9,0	0,9	946,4	35,7	3,9	81,5	-26,6	-24,6	7,9
La Rioja	145,2	12,9	9,8	134,6	12,4	10,2	10,6	0,5	4,8	7,3
Ceuta y Melilla	58,4	1,4	2,5	47,4	0,6	1,1	11,0	0,9	8,9	18,8
TOTAL	20.592,2	704,6	3,5	18.492,7	892,3	5,1	2.099,5	-187,7	-8,2	10,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Paro registrado: balance favorable en el primer cuatrimestre

El paro registrado cae sensiblemente en abril...

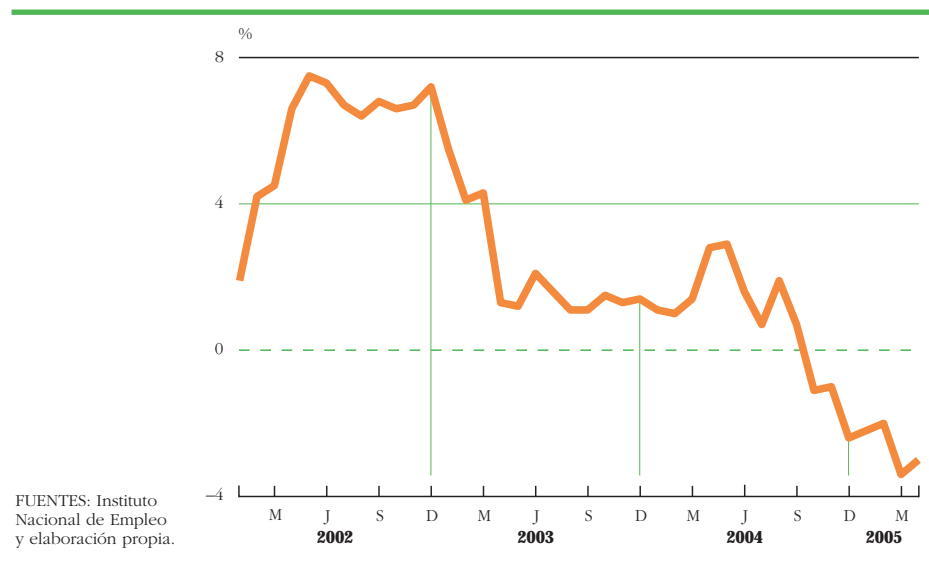
El número de parados inscritos en las oficinas del Instituto Nacional de Empleo (INEM) se situó en 1.653.537 a finales de abril, después de disminuir en 30.627 respecto al mes precedente. Este descenso, algo menor que el del mismo mes del año anterior por el efecto del cambio de ubicación de la Semana Santa en el calendario, no supuso una alteración sensible de la tónica de descenso del desempleo en los últimos meses.

...y el balance del primer cuatrimestre mejora el del año anterior.

El buen comportamiento del paro en abril permitió que el balance del primer cuatrimestre se cerrase con un descenso del desempleo de 16.753 inscritos, mayor que en el mismo periodo de 2004. Este descenso estuvo inducido principalmente por la construcción y la industria, aunque en ambos casos la reducción fue menor que en el primer cuatrimestre de 2004. En los servicios, en cambio, el modesto descenso registrado suponía una clara mejora respecto al aumento registrado el año pasado en el mismo periodo. Finalmente, los demandantes de un primer empleo aumentaron, aunque menos que el año anterior.

EL PARO REGISTRADO SIGUE CAYENDO

Variación interanual del paro registrado



PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Abril 2005

	Parados	Variación sobre diciembre 2004		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	39.599	2.199	5,9	-1.359	-3,3	2,4
Industria	248.658	-4.456	-1,8	-7.795	-3,0	15,0
Construcción	181.510	-17.818	-8,9	-5.461	-2,9	11,0
Servicios	969.362	-1.219	-0,1	-14.698	-1,5	58,6
Primer empleo	214.408	4.541	2,2	-22.326	-9,4	13,0
Por sexos						
Hombres	659.971	-35.659	-5,1	-26.580	-3,9	39,9
Mujeres	993.566	18.906	1,9	-25.059	-2,5	60,1
Por edades						
Menores de 25 años	233.712	1.349	0,6	-24.293	-9,4	14,1
Resto de edades	1.419.825	-18.102	-1,3	-27.346	-1,9	85,9
TOTAL	1.653.537	-16.753	-1,0	-51.639	-3,0	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Los contratos tramitados en el INEM se recuperan en abril, pero el balance del cuatrimestre es inferior al del pasado año.

Por otra parte, las contrataciones tramitadas en el INEM se recuperaron moderadamente en abril, aunque su aumento fue insuficiente como para cambiar el signo del balance acumulado del año. En efecto, en los cuatro primeros meses la contratación cayó un 5,6% empujada por el menor tono de las fórmulas temporales.

PRECIOS

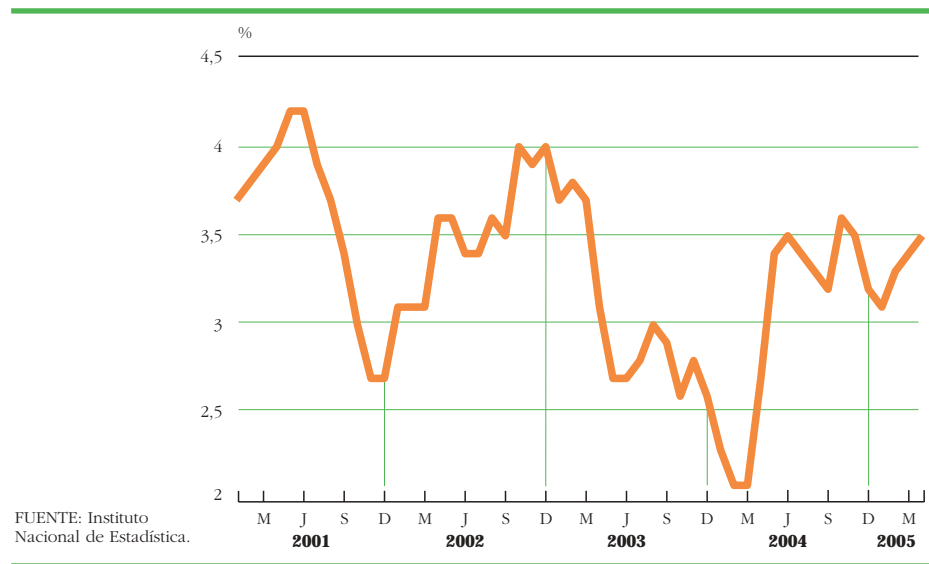
Energía y alimentos penalizan al IPC en abril

La tasa de inflación sube otra décima en abril y se eleva al 3,5%.

La inflación se aceleró en abril por tercer mes consecutivo. La tasa interanual del índice de precios de consumo (IPC) se situó en un 3,5%, una décima más que en marzo y cuatro décimas por encima de los mínimos relativos de enero. La inflación subyacente, en cambio, cayó una décima de punto respecto al mes anterior quedando en un 2,8%, es decir, prácticamente estancada respecto a la cota en que se ha situado en los últimos diez meses.

LA TASA DE INFLACIÓN REPUNTA EN EL PRIMER CUATRIMESTRE

Variación interanual del IPC



La intensa alza de vestido y calzado responde al fin de la temporada de rebajas.

El incremento más intenso del IPC en abril se registró en el vestido y calzado y tuvo un carácter estacional (finalización de la temporada de rebajas), con lo que no afectó negativamente al conjunto del índice. En efecto, este componente mantuvo su tasa interanual en el 1,6% ya registrado en marzo.

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	1,4	1,6	3,5
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			

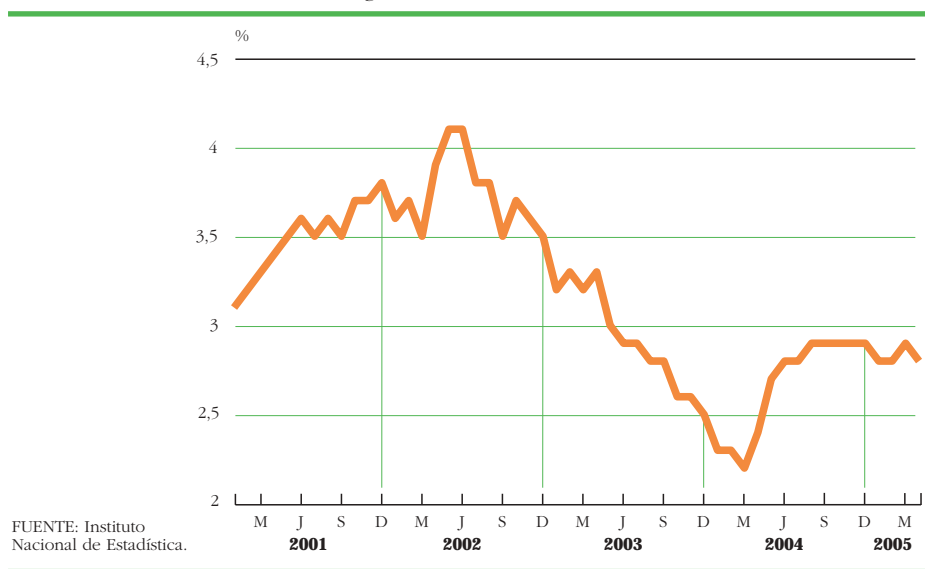
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El núcleo más aleatorio del IPC es el responsable del deterioro de la tasa de inflación.

Menos intensas, aunque más negativas para el IPC por su diferencial de crecimiento respecto al mismo mes de 2004, fueron las alzas de los productos energéticos y los alimentos frescos. Así, el núcleo más volátil del IPC elevó su tasa de crecimiento en 1,2 puntos en el mes hasta un 6,8% interanual, jugando de nuevo una mala pasada a la inflación. En el caso de la energía, el detonante del alza de abril fue el precio del gas embotellado, pues las gasolinas y gasóleo no experimentaron subidas relevantes. En el caso de los alimentos, las carnes de pollo y ovino jugaron el peor papel.

LA INFLACIÓN SUBYACENTE SE MUESTRA CONTENIDA

Variación interanual del IPC sin energía ni alimentos no elaborados

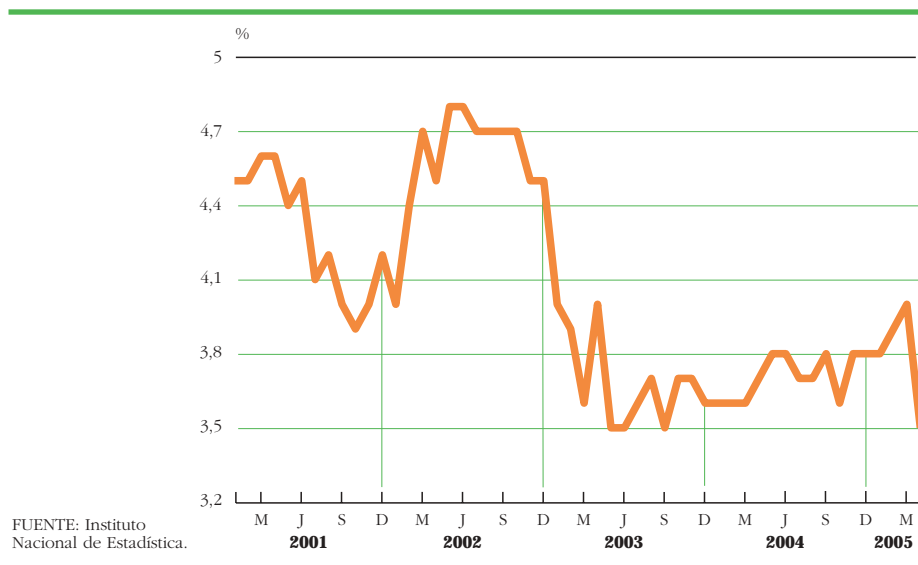


El tabaco presiona al componente de alimentación elaborada.

Claramente desfavorable fue también el comportamiento de los alimentos elaborados, afectados principalmente por la subida del tabaco, que situando su incremento en un 11,8% interanual llevó el crecimiento anual del índice de la alimentación elaborada al 4,3%, truncando la aparente tónica de moderación de meses precedentes. Los bienes industriales no energéticos, por el contrario, mantuvieron estable su ritmo de crecimiento en el 1,0% interanual.

LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS SE MODERAN EN ABRIL

Variación interanual del componente de servicios del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los precios de los servicios experimentan una fuerte desaceleración en abril, aunque no excesivamente significativa.

La nota positiva de abril la proporcionaron los servicios, que experimentaron una brusca desaceleración. El turismo y la hostelería, principalmente por los hoteles y los viajes organizados, permitieron rebajar en medio punto la tasa interanual del grupo hasta un 3,5%. Este comportamiento estuvo determinado por el efecto escalón derivado de la distinta ubicación de la Semana Santa en el calendario. Complementó esta circunstancia la moderación del precio de las telecomunicaciones.

La tasa de inflación debe moderarse paulatinamente a partir de mayo si el precio de la energía lo permite.

El alza del IPC de abril sigue poniendo de manifiesto el elevado riesgo que para la inflación suponen los componentes más volátiles del índice, es decir, la energía y los alimentos frescos. Nada induce a pensar que este núcleo del IPC pueda seguir influyendo tan negativamente en los próximos meses si no se dispara el crudo o el euro se debilita sensiblemente, pues las tendencias en los precios primarios de la alimentación fresca no son negativas. La inflación subyacente, por su parte, debería continuar, no sin dificultades, con una progresiva moderación gracias a la eventual moderación de los alimentos elaborados (tras la subida del tabaco) y una cierta contención en los servicios, habida cuenta el reducido margen de reducción de los bienes industriales no energéticos.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Abril

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	116,5	0,5	0,7	1,1	1,6	4,6	3,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	120,0	0,1	3,2	0,5	3,5	1,3	8,6
Vestido y calzado	117,6	9,3	9,3	-0,5	-1,0	1,7	1,6
Vivienda	114,0	0,4	1,4	1,8	3,1	2,8	5,4
Menaje	107,6	0,6	0,6	0,4	0,6	1,5	2,0
Medicina	105,8	0,3	0,5	-0,5	0,1	0,1	0,9
Transporte	114,0	1,0	1,2	3,5	3,8	2,7	6,3
Comunicaciones	92,2	0,8	-0,1	0,5	-0,9	-0,8	-2,1
Ocio y cultura	102,3	1,0	-0,9	0,2	-1,0	-0,3	-1,3
Enseñanza	117,0	0,0	0,0	0,5	0,5	4,0	4,2
Hoteles, cafés y restaurantes	118,5	0,7	0,4	2,3	2,2	4,0	4,0
Otros	114,2	0,2	0,3	2,3	2,6	3,0	3,1
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	114,9	0,5	0,9	1,7	1,9	2,9	4,3
Alimentos sin elaboración	120,8	0,3	1,1	-0,3	1,7	6,8	3,8
Conjunto no alimentario	112,4	1,7	1,6	1,5	1,6	2,2	3,2
Bienes industriales	109,3	2,6	2,9	0,9	1,2	0,9	3,0
<i>Productos energéticos</i>	<i>113,7</i>	<i>1,3</i>	<i>2,6</i>	<i>3,9</i>	<i>5,8</i>	<i>1,4</i>	<i>9,6</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>117,1</i>	<i>1,7</i>	<i>3,6</i>	<i>4,7</i>	<i>7,3</i>	<i>1,5</i>	<i>12,5</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>107,9</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>
Servicios	116,0	0,7	0,2	2,2	2,0	3,7	3,5
Inflación subyacente (**)	112,8	1,5	1,3	1,3	1,2	2,4	2,8
ÍNDICE GENERAL	113,5	1,4	1,4	1,4	1,6	2,7	3,5

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

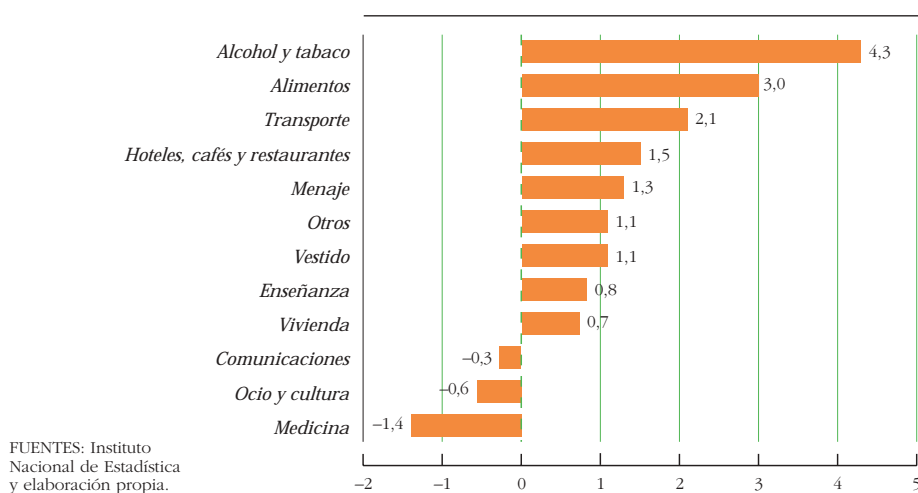
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El diferencial de inflación con la zona del euro se amplía en medio punto en cuatro meses.

El diferencial de inflación con los países de la zona del euro siguió con su tendencia a la ampliación en abril y se situó en 1,4 puntos, según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), es decir, medio punto por encima del cierre de 2004. Por componentes, el diferencial más amplio en contra de España, superior a tres puntos porcentuales, se registra en la alimentación, alcohol y tabaco. Le sigue a continuación, con más de dos puntos, el transporte.

LA MAYORÍA DE PRECIOS CRECEN MÁS QUE EN LA ZONA DEL EURO

Diferencial en puntos porcentuales en la variación interanual de los componentes del IPCA



Tensión incipiente en los precios en origen

Los precios de los bienes intermedios no energéticos moderan los precios industriales en abril.

Los precios industriales se moderaron ligeramente en abril tras la suave trayectoria alcista experimentada en el primer trimestre del año. Con todo, su ritmo de aumento se situó en un todavía muy elevado 5,0% interanual. La leve mejora de la situación se debió a la apreciable desaceleración de los precios de los bienes intermedios no energéticos, debida principalmente a la trayectoria de los productos metalúrgicos, los cuales abandonaron las tasas de crecimiento superiores al 20% de mediados del pasado año. La mejora no fue de mayor intensidad porque los precios energéticos jugaron a la contra situando su crecimiento en un 14,5%, es decir, en los máximos desde finales de 2000.

Notable trayectoria alcista de los precios al mayor de las manufacturas de consumo, compensada por los alimentos.

Más estable se reveló la situación para los bienes de consumo y de equipo, cuyos precios continuaron creciendo a ritmos relativamente moderados, un 2,8% y un 2,0% respectivamente, e idénticos a los del mes precedente. Esta estabilidad, en el caso de los bienes de consumo, resulta de la compensación que, en los últimos meses, se está produciendo entre los precios de los productos de alimentación, claramente a la baja, y el resto de manufacturas que, afectadas por las subidas de los bienes intermedios, energía incluida, se orientan decididamente al alza. En los bienes de equipo también se aprecia esta tendencia alcista aunque dentro de coordenadas más moderadas.

Tensiones en los precios de importación, principalmente por el petróleo.

Los precios de importación continuaron también afectados por el precio del petróleo, de modo que su crecimiento interanual se situó en un todavía muy elevado 5,3% en marzo. El incremento de los productos no energéticos, en cambio, permaneció en cotas inferiores, un 2,7%, destacando los bienes intermedios no energéticos con un 5,6%. Los precios de los bienes de consumo quedaron en un 2,6%, aunque en este caso contrasta el descenso de los alimentos con la apreciable alza del resto.

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		
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	4,0	
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	4,0	
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	4,1	
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	4,2	
Diciembre	2,5	5,0	2,8	1,6	6,2	10,6	5,8	4,2	-3,7	9,4	-	
2005												
Enero	8,4	4,8	3,2	1,8	6,2	8,8	5,0	3,4	-1,6	7,2	-	
Febrero	12,2	4,9	3,2	1,9	5,5	11,0	5,4	1,0	-1,9	9,3	4,2	
Marzo	...	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	5,3	2,6	-7,6	9,7	-	
Abril	...	5,0	2,8	2,0	3,8	14,5	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios agrarios se disparan en los dos primeros meses de 2005.

Los precios agrarios experimentaron fuertes crecimientos en los dos primeros meses del año impulsados por los productos agrícolas. En efecto, en el periodo enero-febrero aumentaron un 10,2% frente al 0,9% constatado en el mismo periodo del año anterior. En los productos agrícolas el incremento fue muy superior, un 16,0%, a causa de las duras condiciones climatológicas del periodo.

El deflactor del producto interior bruto se estabiliza en el 4,2%, casi un punto por encima del correspondiente al consumo de los hogares.

El panorama delicado que presentan los distintos indicadores de los precios en origen queda reflejado también en el deflactor del producto interior bruto, que en el primer trimestre de 2005 se situó en un 4,2% interanual, dos décimas por encima del correspondiente al mismo periodo del año anterior. Por componentes de la demanda, el mayor aumento se constata en la inversión en construcción, un 8,2% interanual, y en los bienes importados, un 5,6%. El deflactor del consumo de los hogares quedó, por su parte, en un 3,3% en este periodo.

SECTOR EXTERIOR

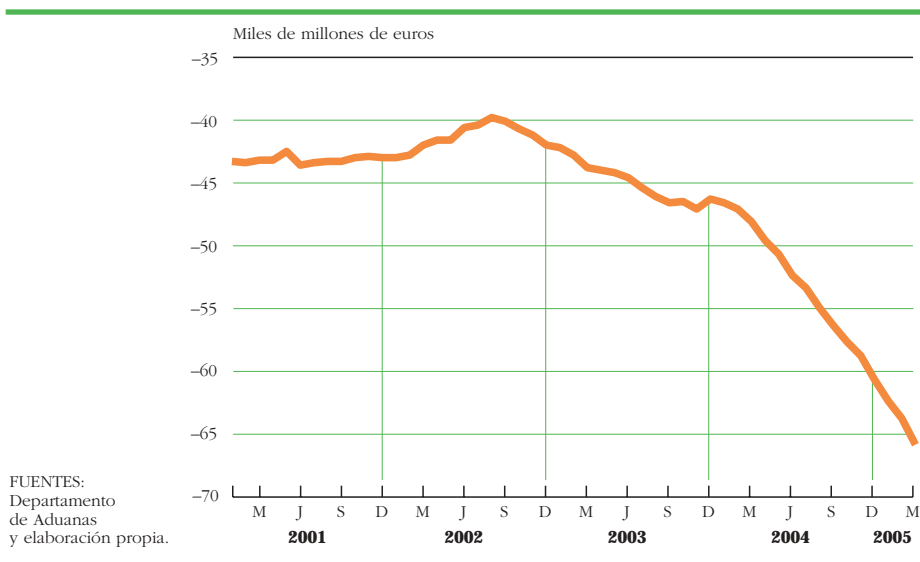
El déficit comercial sigue al alza en el primer trimestre

El déficit comercial crece un 45% en el primer trimestre.

El déficit comercial de la economía española volvió a aumentar con fuerza en marzo ante el retroceso de las exportaciones y la continuidad del alza de las importaciones. No obstante, el adelanto de la Semana Santa en el calendario en 2005 puede haber distorsionado a la baja los flujos comerciales en este periodo. Con todo, la tendencia al alza del déficit comercial se mantiene, pues el acumulado en el primer trimestre, 16.805 millones de euros, superó en un 44,9% el saldo del mismo periodo del año anterior.

DÉFICIT COMERCIAL ELEVADO Y CRECIENTE

Saldo comercial acumulado de 12 meses



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

Las importaciones en el periodo enero-marzo se situaron en 52.735 millones de euros y aumentaron un 12,4% respecto al primer trimestre del año precedente. El incremento en volumen fue menor, un 6,8%, a causa del aumento de los precios, un 5,2%, imputable en parte a los derivados del petróleo. El crudo importado en los tres primeros meses del año tuvo un coste medio de 231,0 euros por tonelada, un 26,7% más que en 2004. Por el contrario, las importaciones no energéticas subieron un 3,1%.

Las importaciones de bienes de equipo y de consumo no alimenticio presentan el mayor dinamismo.

El componente más dinámico de las compras exteriores lo constituyen los bienes de capital y de consumo no alimenticio gracias a las compras de motores y material de transporte, en el primer caso, y a automóviles, juguetes, confección y calzado en el segundo. Las de bienes intermedios aumentaron también moderadamente, tanto por los productos energéticos como por otros bienes como el hierro y acero. Las importaciones de alimentos, en cambio, cayeron un 3,2% en volumen.

COMERCIO EXTERIOR

Enero-marzo 2005

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	Tasa de cobertura (%)
Por grupos de productos								
Energéticos	6.864	42,1	13,0	1.176	7,3	3,3	-5.688	17,1
Bienes de consumo	15.096	8,8	28,6	14.129	-3,5	39,3	-967	93,6
<i>Alimenticios</i>	<i>2.863</i>	<i>-1,6</i>	<i>5,4</i>	<i>4.962</i>	<i>0,2</i>	<i>13,8</i>	<i>2.099</i>	<i>173,3</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>12.233</i>	<i>11,3</i>	<i>23,2</i>	<i>9.167</i>	<i>-7,1</i>	<i>25,5</i>	<i>-3.066</i>	<i>74,9</i>
Bienes de capital	5.732	23,3	10,9	2.857	-6,6	8,0	-2.875	49,8
Bienes intermedios no energéticos	25.043	6,4	47,5	17.768	7,7	49,5	-7.275	70,9
Por áreas geográficas								
Unión Europea 15	32.407	10,5	61,5	26.746	4,8	74,4	-5.661	82,5
<i>Zona del euro</i>	<i>27.983</i>	<i>9,3</i>	<i>53,1</i>	<i>22.132</i>	<i>3,8</i>	<i>61,6</i>	<i>-5.852</i>	<i>79,1</i>
Otros países	20.328	15,6	38,5	9.183	-6,1	25,6	-11.145	45,2
<i>Rusia</i>	<i>1.236</i>	<i>96,9</i>	<i>2,3</i>	<i>215</i>	<i>8,6</i>	<i>0,6</i>	<i>-1.020</i>	<i>17,4</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>1.718</i>	<i>-5,2</i>	<i>3,3</i>	<i>1.251</i>	<i>-6,0</i>	<i>3,5</i>	<i>-468</i>	<i>72,8</i>
<i>Japón</i>	<i>1.540</i>	<i>13,4</i>	<i>2,9</i>	<i>272</i>	<i>-18,4</i>	<i>0,8</i>	<i>-1.268</i>	<i>17,7</i>
<i>América Latina</i>	<i>2.016</i>	<i>20,6</i>	<i>3,8</i>	<i>1.581</i>	<i>-0,4</i>	<i>4,4</i>	<i>-435</i>	<i>78,4</i>
<i>OPEP</i>	<i>3.616</i>	<i>26,9</i>	<i>6,9</i>	<i>837</i>	<i>10,5</i>	<i>2,3</i>	<i>-2.780</i>	<i>23,1</i>
<i>Resto</i>	<i>10.202</i>	<i>10,1</i>	<i>19,3</i>	<i>5.027</i>	<i>-9,8</i>	<i>14,0</i>	<i>-5.175</i>	<i>49,3</i>
TOTAL	52.735	12,4	100,0	35.930	1,8	100,0	-16.805	68,1

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

Auge de las compras a países terceros, sobre todo por el petróleo, y mayor moderación en las procedentes de la UE.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de veinticinco miembros (UE-25) aumentaron un 4,2% en volumen, mientras que las procedentes del resto del mundo elevaron su ritmo de avance hasta un 11,3%. Estas compras se vieron impulsadas por el dinamismo de las procedentes de Asia, en particular de China y Japón, y también por las procedentes de la antigua Unión Soviética y Próximo Oriente, en estos dos casos por el petróleo, principalmente.

Las exportaciones retroceden en la mayor parte de mercados, aunque fuera de la UE lo hacen con mayor intensidad.

Las exportaciones llegaron a los 35.930 millones de euros en el primer trimestre, un 1,8% más que el mismo periodo 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 generalizado por grandes áreas geográficas, pero especialmente visible fuera de la UE-25, donde las ventas cayeron un 4,3%. Dentro de la UE, en

cambio, se evidencian diferencias apreciables por países, constatándose un cierto dinamismo del mercado francés y alemán, que contrasta con la debilidad del mercado italiano, británico o del Benelux. Fuera de la UE, el menor tono correspondió a América Latina (excepto México) y Japón, registrándose también descensos en China y Próximo Oriente.

Los bienes intermedios escapan a la tendencia de descenso.

Por productos, el retroceso de las ventas exteriores fue generalizado, excepción hecha de los bienes intermedios, que mantuvieron un incremento mínimo explicable por el dinamismo de las de hierro y acero. 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. Entre los bienes de consumo destacan los retrocesos de las ventas exteriores de automóviles y calzado. Finalmente, las de alimentos también cayeron con fuerza al acusar, probablemente, el impacto de la desfavorable climatología en los dos primeros meses del año.

El déficit corriente sigue en cotas muy elevadas

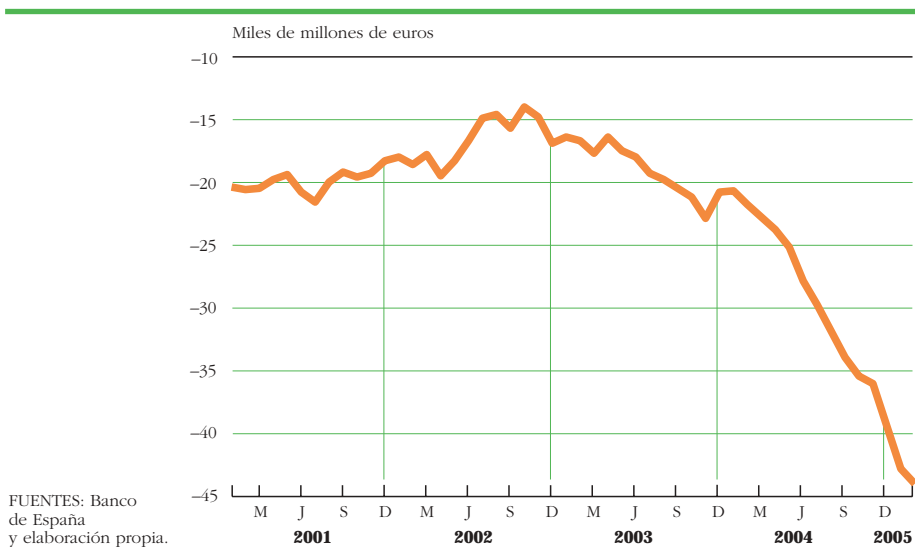
Nuevo impulso del déficit corriente en febrero.

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 3.194 millones de euros en febrero, un 65,3% mayor al del mismo mes de 2004. La ampliación del déficit comercial y de rentas fueron decisivos al respecto y anulaban completamente la mejora del saldo por servicios y de transferencias. De este modo, el desequilibrio exterior en los doce últimos meses ascendió a 44.146 millones de euros, es decir, un 5,3% del producto interior bruto.

El déficit comercial es el principal determinante del alza, pero el resto de rúbricas también contribuye a la ampliación.

El intenso deterioro de la situación en los últimos doce meses (el déficit se ha doblado respecto a la cifra equivalente de enero de 2004) obedece principalmente a la ampliación del desequilibrio comercial, que ha contribuido al 72% de la ampliación total del déficit. El resto corresponde a la rúbrica de rentas y, en menor medida, a las de servicios y transferencias.

DÉFICIT CORRIENTE: AMPLIACIÓN A FUERTE RITMO
Saldo por cuenta corriente acumulado de 12 meses



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

El superávit por servicios, 25.323 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 saldo por transferencias, tradicionalmente positivo, ha cambiado su signo 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

	Febrero 2004	Febrero 2005	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-38.715	-54.900	41,8
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.621	28.203	-4,8
<i>Otros servicios</i>	-2.302	-2.881	25,1
Total	27.319	25.323	-7,3
Rentas	-10.363	-14.058	35,7
Transferencias	-29	-511	-
Total	-21.787	-44.146	102,6
Cuenta de capital			
	7.727	8.384	8,5
Balanza financiera			
Inversiones directas	207	-25.548	-
Inversiones de cartera	986	80.853	-
Otras inversiones	18.633	3.180	-82,9
Total	19.826	58.485	195,0
Errores y omisiones	-6.011	-5.654	-5,9
Variación de activos del Banco de España	245	-17.069	-

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 febrero un superávit sensiblemente menor que el del mismo mes del año anterior. Pese a ello, el saldo acumulado de los últimos doce meses, se situó en 8.384 millones de euros, un 8,5% por encima del periodo equivalente de 2004. Esta mejora es 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.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, registró unas entradas netas de 11.840 millones de euros en febrero, con lo que el saldo positivo acumulado en los últimos doce meses ascendió a 58.485 millones, casi tres veces más que el periodo equivalente del año anterior. La moderación de la caída de la inversión extranjera directa en España junto al menor volumen de inversión de cartera influyó en este resultado. Por otra parte, la inversión española directa en el exterior se recuperó con intensidad mientras que la de cartera siguió cayendo con fuerza.

SECTOR PÚBLICO

Superávit de las cuentas del Estado hasta el mes de abril

Los ingresos impositivos aumentan un 11% en el primer cuatrimestre.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 11,1% en los cuatro primeros meses de 2005 alcanzando los 49.529 millones de euros. Esta cifra no incluye los tramos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de la mayor parte de impuestos indirectos cedidos a las comunidades autónomas y corporaciones locales, por lo que resulta poco significativa como indicador de la capacidad de ingreso de las administraciones por la vía de impuestos generales. Incluyendo estos ingresos cedidos, la recaudación ascendió a 63.264 millones de euros y superó en un 10,5% la del mismo periodo de 2004.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Abril 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	18.510	7,0	49.529	11,1
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	7.054	11,0	22.249	13,1
Impuesto de sociedades	4.552	12,6	5.406	30,0
IVA	7.587	10,6	24.476	16,3
Impuestos especiales	1.478	-2,8	5.758	2,3
Resto	1.273	-25,2	5.375	-20,2
Total	21.944	7,2	63.264	10,5
Pagos no financieros	8.360	12,5	42.390	14,6
Saldo de caja	10.150	2,8	7.139	-5,8
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	9.277	3,1	12.417	23,2

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 impulsada por el impuesto de sociedades y también por el IRPF.

El avance de la recaudación impositiva se sustentó tanto en los impuestos directos como indirectos. Los primeros crecieron un 14,9% en el cuatrimestre por el impulso de la recaudación del impuesto de sociedades, realizada por la magnitud del primer pago a cuenta. El aumento de los recursos procedentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas se elevó a un 13,1%.

Los ingresos por impuestos indirectos crecen gracias al IVA, cuya recaudación se ve favorecida también por el auge importador.

Los ingresos por impuestos indirectos, por su parte, crecieron un 13,4% respecto al primer cuatrimestre de 2004, con el impuesto sobre el valor añadido como principal recurso y con un incremento del 16,3%. El crecimiento fue especialmente elevado en la recaudación por operaciones de importación, un 18,1%, como consecuencia del aumento del valor de las compras exteriores, en particular, las de petróleo. Esta misma circunstancia incide también en los ingresos por tráfico exterior, es decir, los derivados de los aranceles de las importaciones de los países no pertenecientes a la Unión Europea, que crecen un 22,3%. Entre el resto de indirectos destaca el incremento en los recursos procedentes del impuesto sobre el alcohol y bebidas derivadas, con un 16,6% y, en el extremo opuesto, el del impuesto de hidrocarburos, un 0,6%, afectado por la reducción del consumo atribuible al alza de precios de los combustibles.

Disminuyen los ingresos patrimoniales y aumentan moderadamente las tasas.

Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos aumentaron un 5,3% a diferencia de los ingresos patrimoniales, que disminuyeron intensamente. Las transferencias tanto corrientes como especialmente de capital también descendieron con fuerza en estos cuatro primeros meses del año.

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 14,6% ascendiendo a 42.390 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 superávit de caja en los cuatro primeros meses cae moderadamente y aparece también un saldo positivo por contabilidad nacional.

El saldo acumulado de caja del Estado hasta abril, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue positivo por importe de 7.139 millones de euros, aunque inferior en un 5,8% al del mismo periodo del año anterior. Este superávit, compensado en parte por el aumento neto de activos financieros, dio lugar a una capacidad de endeudamiento de 691 millones de euros que contrasta con la necesidad del mismo periodo del año anterior. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario resultó también positivo por 12.417 millones de euros y muy superior al del mismo periodo de 2004.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

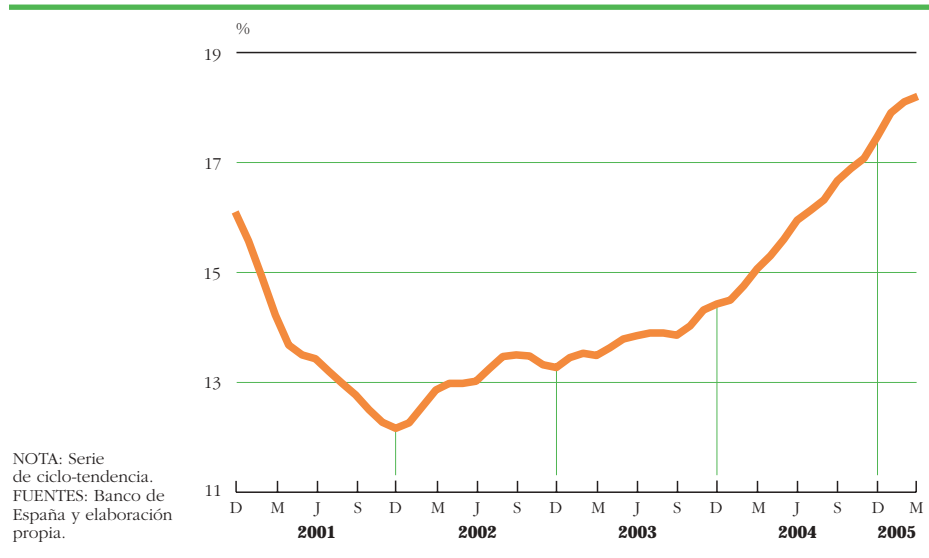
El crédito al sector privado avanza a fuerte ritmo

El crédito bancario al sector privado anota el mayor crecimiento anual desde principios de 1990.

El crédito bancario al sector privado aumentó el 18,7% en marzo de 2005 con relación al mismo mes del año anterior. Esta tasa es superior en 8 décimas a la anotada en febrero, y es la más elevada desde principios de 1990. Por otra parte, esta tasa es más del doble que la del conjunto del área del euro. La demanda de crédito bancario por parte de empresas y familias continúa siendo impelida por la buena marcha económica y por unas favorables condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy bajos.

EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS, EN MÁXIMOS

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



Las cajas de ahorros siguen ganando cuota de mercado en créditos.

Las cajas de ahorros siguieron registrando tasas de variación anuales más elevadas que la banca en este segmento de mercado, con lo que continuaron ganando cuota de mercado. Sin embargo, los bancos acortaron distancias en cuanto al ritmo de crecimiento. Así, las cajas subieron el 21,5% en los últimos doce meses, por el 16,7% de la banca.

Las hipotecas aumentan a un ritmo elevado, pero se aprecian indicios de moderación.

La expansión del crédito bancario al sector privado siguió basándose en las hipotecas. Éstas continúan aumentando a un fuerte ritmo, aunque muestran señales de moderación. Así, el crédito hipotecario de bancos y cajas se elevó el 23,5% en marzo de 2005, medio punto menos que en el mes precedente. El crecimiento de las rentas de los hogares, factores sociodemográficos y unas holgadas condiciones de financiación alientan la demanda de crédito hipotecario. Por otro lado, los arrendamientos financieros, que se destinan a la financiación de la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y profesionales autónomos, también crecieron notablemente, con un alza interanual del 16,4%.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Marzo 2005

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	63.956	3.707	6,2	10.355	19,3	6,5
Deudores con garantía real (*)	573.689	28.771	5,3	107.604	23,1	58,0
Otros deudores a plazo	288.730	7.919	2,8	30.250	11,7	29,2
Deudores a la vista	23.839	884	3,9	3.098	14,9	2,4
Arrendamientos financieros	30.422	1.140	3,9	4.297	16,4	3,1
Créditos dudosos	7.850	366	4,9	148	1,9	0,8
TOTAL	988.485	42.788	4,5	155.751	18,7	100,0

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

La tasa de morosidad, cerca del mínimo.

El saldo de los créditos dudosos aumentó ligeramente en marzo. No obstante, la tasa de morosidad de las entidades de crédito bajó hasta el 0,79%, cerca del mínimo de los últimos años anotado en el mes de diciembre. Por otra parte, la tasa de dudosidad de bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se situó en el 0,67%, también próxima a la cota mínima histórica de diciembre.

Leve incremento de los tipos de interés bancarios activos en marzo...

Los tipos de interés bancarios de activo repuntaron ligeramente en marzo, en general. Así, el tipo sintético de los préstamos y créditos al sector privado se elevó en 5 puntos básicos en relación con el mínimo del mes anterior y se colocó en el 3,88%, situándose 7 puntos básicos por debajo de doce meses antes. El tipo de interés sintético de las familias subió 10 puntos básicos hasta el 4,26%, 3 puntos básicos menos que en marzo de 2004. El tipo sintético de las sociedades no financieras se incrementó en un punto básico hasta el 3,48%, 11 puntos básicos por debajo de un año antes.

...mientras que el tipo de interés de los préstamos para la vivienda cede livianamente en abril.

Por otro lado, en marzo 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 bajó livianamente en 2 puntos básicos hasta el 3,33%. Con ello, se colocaba 5 puntos básicos por encima del mismo mes del año pasado.

Los depósitos bancarios de las empresas y familias crecen al ritmo más elevado de los últimos años

Los depósitos bancarios de empresas y familias se elevan el 15% en los últimos doce meses.

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera se elevaron el 15,3% en marzo de 2005 respecto al mismo mes del año anterior, 2,7 puntos más que en febrero, y anotaron el mayor ritmo de crecimiento desde por lo menos el inicio de la década de los noventa. No obstante, su aumento en los últimos doce meses, de 99.304 millones de euros, fue sensiblemente inferior al incremento de los créditos. Para equilibrar este desfase en los balances, las entidades efectuaron emisiones de valores y titulizaciones y recurrieron al mercado exterior.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Marzo 2005

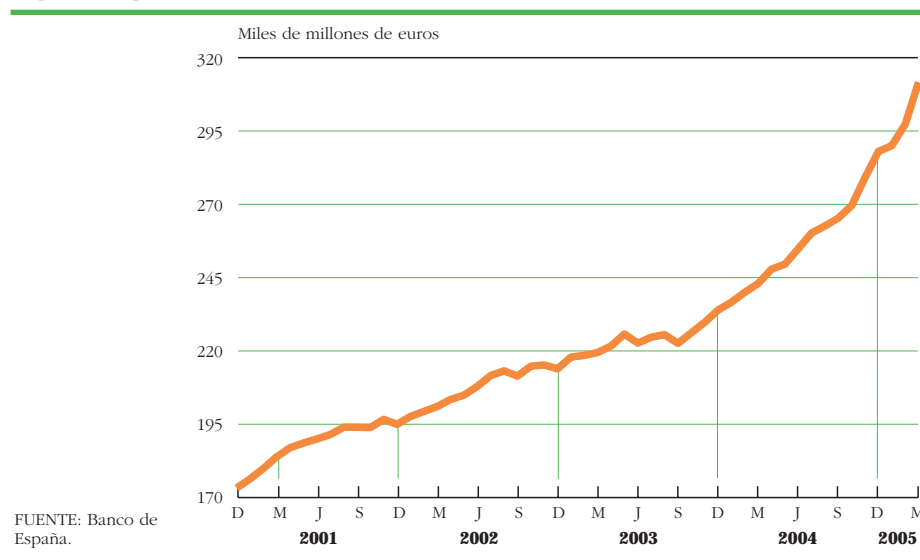
	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	193.910	6.771	3,6	22.456	13,1	26,0
De ahorro (*)	158.947	1.012	0,6	13.852	9,5	21,3
A plazo hasta 2 años	168.828	8.361	5,2	13.957	9,0	22,6
A plazo a más de 2 años	142.794	15.326	12,0	54.973	62,6	19,1
Cesiones temporales	75.913	-4.569	-5,7	-7.222	-8,7	10,2
Total	740.392	26.902	3,8	98.016	15,3	99,2
Depósitos en monedas no euro	6.223	376	6,4	1.288	26,1	0,8
TOTAL	746.615	27.278	3,8	99.304	15,3	100,0

NOTA: (*) Depósitos con preaviso, según definición del BCE.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

GRAN DINAMISMO DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO

Depósitos a plazo en las entidades de crédito



Las cuentas a plazo a más de dos años suben el 63% en el último año.

Por clases de depósitos, la mayor alza anual, del 62,6%, correspondió a los de a plazo a más de dos años, que gozan de una bonificación fiscal de los intereses del 40%. Los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron una importante subida interanual del 26,1%. Sin embargo, las cuentas a la vista, que se elevaron el 13,1%, siguieron manteniendo la máxima participación en el total, del 26,0%. Por otra parte, el saldo de cesiones temporales sufrió una caída anual del 8,7%.

Los tipos de interés bancarios de pasivo bajan muy levemente en marzo.

En cuanto a los tipos de interés bancarios de pasivo de empresas y familias, en general descendieron muy livianamente en marzo. El tipo de interés sintético de las empresas no financieras permaneció en el 1,21%, situándose 6 puntos básicos por encima de doce meses antes. Por el contrario, el tipo de interés sintético de las familias se redujo en 2 puntos básicos en marzo hasta el 1,13%, colocándose 2 puntos básicos por encima de doce meses antes.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria sube un 6% en los doce últimos meses hasta abril.

Por otra parte, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria creció en 1.098 millones de euros en abril hasta 225.799 millones de euros, con un incremento interanual del 6,1%. Esta elevación fue debida a unas suscripciones netas de participaciones –descontando las ventas– de 1.483 millones de euros, ya que en el mes se produjeron minusvalías por la negativa evolución de los mercados bursátiles. Las entradas netas de dinero en abril se concentraron en la renta fija, tanto a corto plazo como a largo plazo y en los garantizados. Las mayores salidas correspondieron a algunas categorías de renta variable internacional. En el primer cuatrimestre, las suscripciones netas de participaciones de fondos de inversión mobiliaria se cifraron en 5.556 millones de euros, centradas en la renta fija a corto plazo y en los garantizados de renta variable.

El rendimiento medio anual de los fondos de inversión mobiliaria resulta del 2,6%.

El rendimiento medio ponderado de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses fue del 2,6%. Casi todas las modalidades de fondos de inversión mobiliaria consiguieron rendimientos anuales positivos, salvo la renta variable de Estados Unidos y la de Japón. En los últimos cinco años, la rentabilidad promedio de los fondos de inversión mobiliaria fue del 7,6%.

El volumen de activos de los fondos de pensiones se incrementa el 12% anual en marzo.

En otro ámbito, el volumen de activos de los fondos de pensiones totalizó 63.993 millones de euros al final del primer trimestre de 2005. Este importe supone un aumento del 11,9% interanual, según datos de la asociación de gestoras Inverco. Por sistemas, el patrimonio de los fondos de pensiones individuales subió el 16,6% en los últimos doce meses; el de empleo, el 5,8% y el asociado, el 5,5%. En los últimos doce meses el número de partícipes en el sistema de empleo aumentó fuertemente, el 84,2%, hasta 1,28 millones, debido a la incorporación de los partícipes procedentes del nuevo Plan de Pensiones para empleados de la Administración General del Estado. El rendimiento anual medio ponderado resultó del 4,0%. Los planes del sistema de empleo anotaron una rentabilidad media del 4,8% y los del sistema asociado, del 5,9%.

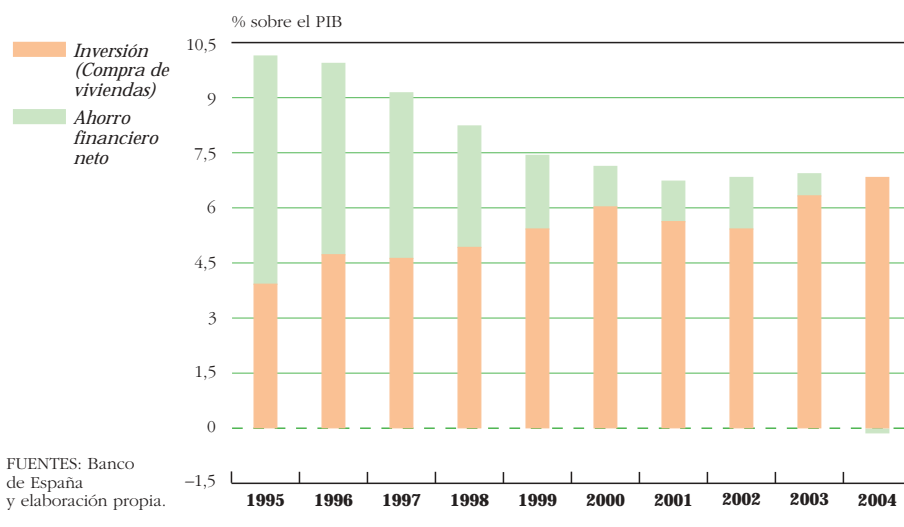
Considerable aumento del endeudamiento de las familias en 2004

La tasa de ahorro de las familias se mantiene en niveles mínimos...

La renta disponible de las familias (que incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ISFLSH, es decir, instituciones religiosas, caritativas, sindicatos, etc.) se incrementó el 6,5% en 2004, según estimaciones del Instituto Nacional de Estadística. Como que en el mismo año el consumo de los hogares aumentó un poco más, el 6,6%, el ahorro familiar, que se obtiene de deducir el consumo de la renta, se mantuvo en los bajos niveles de años anteriores. De este modo, la tasa de ahorro, medida como el cociente entre el ahorro y la renta disponible, disminuyó en una décima y se situó en el 10,5%, cerca del mínimo de 2001. Una de las principales razones de esta evolución son los bajísimos tipos de interés (el tipo de interés de referencia del Banco Central Europeo se halla en la cota mínima de las últimas décadas), los cuales desincentivan el ahorro y estimulan el consumo.

EL AHORRO FINANCIERO FAMILIAR, NEGATIVO POR PRIMERA VEZ

Destino del ahorro de las familias y las instituciones sin fines del lucro al servicio de los hogares



...mientras que la fuerte inversión en viviendas motiva que el ahorro financiero neto de las familias sea negativo por primera vez.

El ahorro financiero neto de las familias, que es la parte del ahorro que queda después de los gastos de inversión, básicamente compra de viviendas, resultó negativo por primera vez desde que el Banco de España elabora las cuentas financieras separadamente para las familias. Esto se produjo por el fuerte volumen de inversión efectuada por los hogares, unido a un bajo nivel de ahorro. En porcentaje del producto interior bruto (PIB), el ahorro financiero neto negativo de los hogares representó el

0,1%, frente al 0,6% positivo de 2003 y el 6,2% de 1995. De esta manera, las familias ya no son una fuente de financiación a los otros sectores de la economía (empresas, sector público...). En consecuencia, la financiación procedente del exterior alcanzó cotas récord y así el déficit por cuenta corriente español registró máximos históricos.

Los activos financieros per cápita se sitúan en 31.049 euros, el 7% más que en 2003.

Por otro lado, el ahorro financiero de los hogares se materializa en la adquisición neta de activos financieros menos los pasivos financieros netos contraídos. El valor a precios de mercado de la cartera de activos financieros en 2004 se cifró en 1,37 billones de euros, con un alza anual del 9,2%, representando el 171,0% del PIB, 3 puntos más que en el año anterior. Por persona, los activos financieros resultaron de 31.049 euros, el 7,2% más que en 2003. A continuación, se describirá la evolución de los activos de la cartera de las familias y más adelante la correspondiente a los pasivos.

RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS (*)

	2004			Variación anual		Variación en 5 años	
	Millones de euros	Estructura en %	% s/PIB	Millones de euros	En porcentaje	Millones de euros	En porcentaje
Activos financieros							
Efectivo	70.949	5,2	8,9	11.666	19,7	17.610	33,0
Depósitos	472.623	34,6	59,2	31.895	7,2	151.077	47,0
Valores distintos de acciones	39.013	2,9	4,9	431	1,1	14.161	57,0
Acciones y participaciones en fondos de inversión	525.970	38,5	65,9	49.142	10,3	50.160	10,5
Reservas técnicas de seguro	206.388	15,1	25,8	15.410	8,1	82.962	67,2
Otros	50.467	3,7	6,3	6.009	13,5	16.627	49,1
Total	1.365.410	100,0	171,0	114.554	9,2	332.598	32,2
Pasivos financieros							
Préstamos	530.350	89,1	66,4	86.600	19,5	282.699	114,2
Otros	64.833	10,9	8,1	2.001	3,2	12.708	24,4
Total	595.183	100,0	74,5	88.601	17,5	295.407	98,5
Riqueza financiera neta	770.227	-	96,4	25.953	3,5	37.191	5,1

NOTA: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

La cuota de los depósitos bancarios en la cartera de los particulares baja 6 décimas hasta el 35%.

Las adquisiciones netas de depósitos bancarios totalizaron 34.495 millones de euros. Fueron las mayores de las distintas modalidades de activos financieros en 2004, sin tener en cuenta las revalorizaciones. De este incremento, 8.869 millones de euros correspondieron a las cuentas a la vista y 25.626 millones al resto de depósitos, principalmente de ahorro y a plazo. El saldo de los depósitos bancarios se colocó en 472.623 millones de euros, con un ascenso del 7,2%. De esta manera, su cuota se redujo en 6 décimas hasta situarse en el 34,6%. Por otra parte, en porcentaje del PIB se mantuvieron en el 59,2%.

Caen un 10% los valores de renta fija a corto plazo.

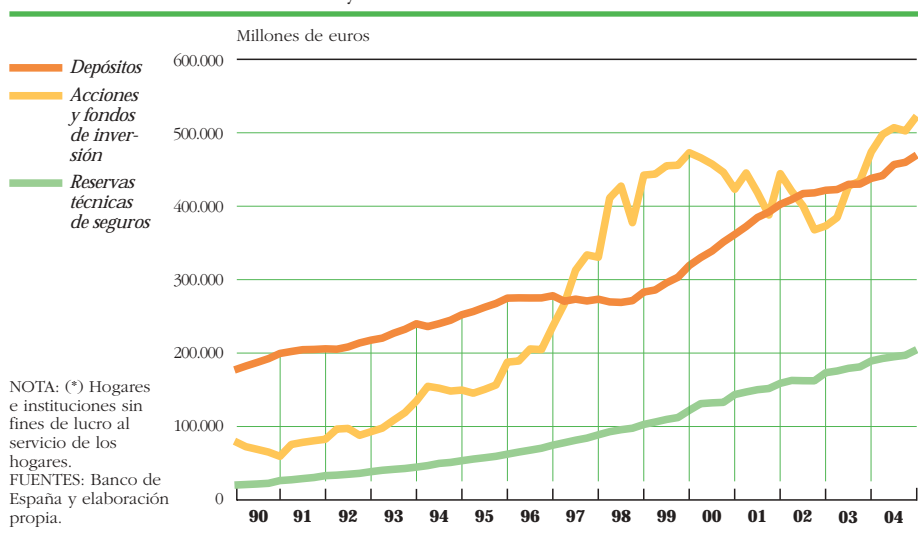
Las ventas de acciones cotizadas poseídas directamente por los hogares superan a las compras en 2004.

Los valores distintos de acciones sólo se elevaron el 1,1% en 2004. Esta evolución resultó de una caída del 10,1% de los valores a corto plazo, como pagarés y letras del Tesoro, y de una subida del 2,0% de los valores a largo plazo, como los bonos y obligaciones. De esta forma, la participación en el total de los valores de renta fija bajó hasta el 2,9%. Asimismo, respecto al PIB disminuyeron 0,3 puntos hasta el 4,9%.

La cartera de renta variable, incluyendo las participaciones en fondos de inversión, subió el 10,3%, y su cuota en el total ascendió hasta el 38,5%. Las acciones cotizadas poseídas directamente por las familias aumentaron el 12,3%, pero este aumento fue debido a las plusvalías por el alza de las cotizaciones bursátiles, ya que las ventas de acciones cotizadas fueron superiores a las compras por segundo año consecutivo. El valor de las acciones no cotizadas se elevó el 12,1%. La participación de las acciones cotizadas pasó al 8,2% del total y la de las no cotizadas, al 13,6%.

LA CARTERA DE RENTA VARIABLE CONSOLIDADA SU POSICIÓN PREEMINENTE

Activos financieros de las familias y las ISFL (*)



Se consolida la recuperación de las participaciones en fondos de inversión.

Los fondos de pensiones pasan a suponer el 6% de la cartera de activos financieros.

Las participaciones en fondos de inversión consolidaron la recuperación iniciada en 2003 y se situaron en 168.793 millones de euros, con un incremento del 10,0%. No obstante, todavía se colocaban por debajo de los niveles de finales de los años noventa. La participación en el total aumentó ligeramente hasta el 12,4%. Respecto al PIB, las participaciones en fondos de inversión se elevaron medio punto hasta el 21,1%.

Los productos vinculados al seguro avanzaron a un ritmo anual del 8,1%. De esta manera, su cuota se redujo levemente hasta el 15,1%. Con relación al PIB subieron 2 décimas y pasaron a suponer el 25,8%. Por clases, los seguros de vida aumentaron el 5,4%, con una cuota del 7,4% de la cartera. Los seguros distintos a los de vida ascendieron el 8,2%, con una participación en el total del 1,4%. Los fondos de pensiones crecieron el 11,3%, pasando a representar el 6,3% del total.

Extraordinaria subida del 20% anual del efectivo.

Finalmente, el efectivo fue la rúbrica que experimentó una mayor subida en 2004, con una elevación del 19,7%. De este modo, su peso en el total se amplió hasta el 5,2%. En relación con el PIB su porcentaje aumentó en 0,9 puntos hasta el 8,9%, situándose, no obstante, por debajo de los niveles de mediados de los noventa, cuando superaba el 10%. Los bajos niveles de los tipos de interés han disminuido, entre otras razones, por el coste de oportunidad de mantener saldos en efectivo.

El endeudamiento se coloca en 13.534 euros por persona, un 15% más que en 2003.

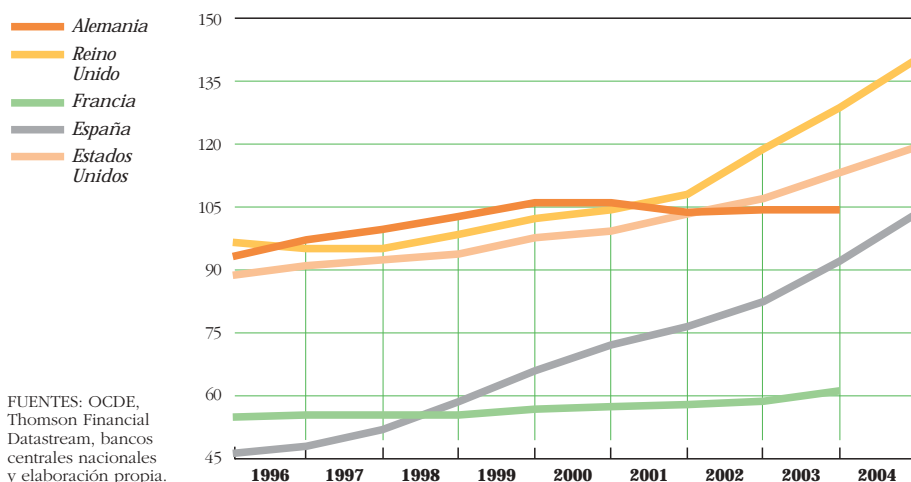
La deuda de las familias se cifró en 595.183 millones de euros al final de 2004, lo que suponía 13.534 euros por persona, el 15,4% más que en el año precedente. El fuerte aumento del endeudamiento fue estimulado por unas holgadas condiciones de financiación, con unos tipos de interés reducidos, incluso negativos en términos reales, es decir, descontando la inflación, y por un favorable clima económico, con una considerable creación de empleos. En términos relativos, el endeudamiento de las familias se elevó hasta el 43,6% de los activos financieros, 3,1 puntos más que en el año anterior, y hasta el 74,5% del PIB, 6,5 puntos más que un año antes. Estos indicadores alcanzan los niveles más altos de los últimos años.

Los préstamos pasan a suponer el 104% de la renta bruta disponible de las familias...

La mayor parte de los pasivos financieros de las familias corresponde a préstamos, que en 2004 constituían el 89,1% del total. Los préstamos ascendieron el 19,5% en un año. De ellos, los a corto plazo se elevaron el 10,3% y los a largo plazo, principalmente para la compra de viviendas, ascendieron el 20,1%. La subida de los precios inmobiliarios tendió a incentivar el aumento de la deuda en la medida en que proporcionó más garantías para los créditos. En relación con la renta bruta disponible familiar, los préstamos superaron por primera vez la cota 100 en los últimos años.

RÁPIDA PROGRESIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Préstamos en porcentaje de la renta bruta disponible de las familias e ISFLSH



...alejándose de la media de la eurozona.

Para completar el análisis puede ser útil comparar estos niveles de endeudamiento con ratios internacionales, a pesar de que se deben tomar con cautela. Los préstamos contraídos por las familias españolas alcanzaron el 103,7% de su renta bruta disponible en 2004, alejándose de la media de la eurozona –en torno al 90%–, y en un nivel similar a Alemania. El endeudamiento de los hogares españoles ha registrado una progresión espectacular en la última década, como se puede observar en el gráfico adjunto, si bien se sitúa notablemente por debajo de Reino Unido y Estados Unidos.

La riqueza financiera neta de los hogares baja en relación con el PIB...

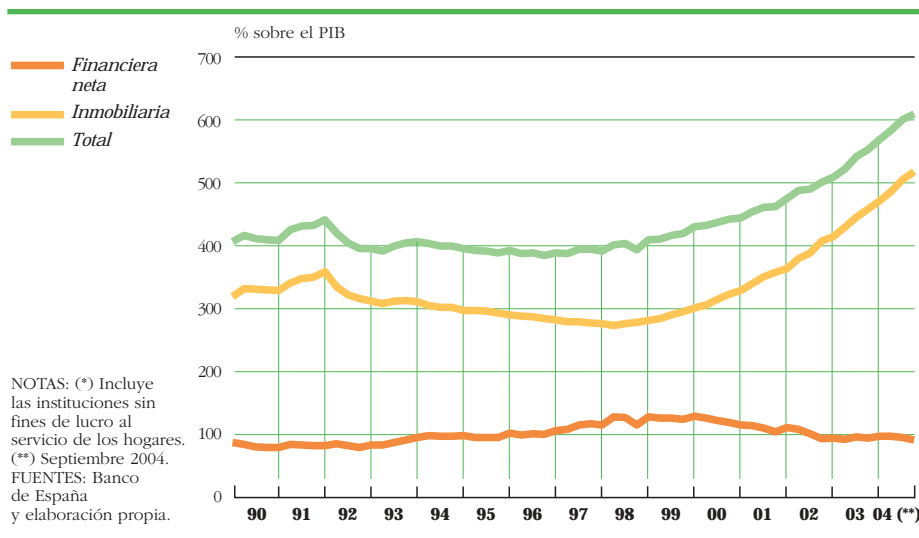
La riqueza financiera neta de las familias, definida como sus activos financieros menos sus pasivos financieros, totalizó 770.227 millones de euros en 2004, máximo histórico en términos absolutos. Sin embargo, bajó en relación con el PIB. Este descenso se explica, entre otras razones, por un ahorro financiero neto negativo. Per cápita, la riqueza financiera neta se cifró en 17.515 euros, con un aumento del 1,7%, o sea, con una ligera caída en términos reales.

...pero la total, con el patrimonio inmobiliario, se coloca en niveles máximos.

El patrimonio neto de los hogares afecta a la capacidad de endeudamiento y a las decisiones de consumo y ahorro de las familias. No obstante, además de la riqueza financiera neta hay que tener en cuenta el patrimonio inmobiliario. De hecho, los activos inmobiliarios alcanzan una de las proporciones más elevadas en la riqueza total de los particulares entre los países de nuestro entorno. El principal valor del patrimonio inmobiliario de los hogares españoles está constituido por las viviendas. Así, dados los precios de éstas en máximos históricos y la ampliación del parque, la riqueza inmobiliaria de las familias españolas ascendió hasta el 521% del PIB al final de septiembre de 2004, según datos del Banco de España. De este modo, la riqueza total de los hogares españoles medida en relación con el PIB anotó un máximo del 613% al final del tercer trimestre del año pasado.

GRAN AUMENTO DE LA RIQUEZA DE LAS FAMILIAS GRACIAS AL PATRIMONIO INMOBILIARIO

Riqueza de las familias (*), por componentes



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
-