

INFORME MENSUAL

JULIO - AGOSTO 2005

N.º 282 Índice

1 Perspectivas económicas

2 La situación económica

6 Coyuntura internacional

6 Estados Unidos

9 Japón

11 Brasil

13 Argentina

16 Suiza

18 Materias primas

20 Unión Europea

20 Zona del euro

23 Alemania

24 Francia

25 Italia

26 Reino Unido

28 Mercados financieros

28 Mercados monetarios y de capital

40 Coyuntura española

40 Actividad económica

44 Agricultura

47 Mercado de trabajo

49 Revisión del paro registrado

51 Salarios

54 Precios

60 Sector exterior

63 Revisión de la balanza de pagos

66 Sector público

68 Ahorro y financiación

73 Estudios especiales

73 Sector agrario

Zona del euro: actividad en mínimos durante la primera mitad de 2005

A la endémica debilidad de la demanda interna se une ahora un menor ritmo exportador. Pág. 20

Las bolsas europeas marcan los máximos de los últimos años en junio

Los malos resultados bursátiles del primer cuatrimestre del año se superan en mayo y junio. Pág. 36

La actividad económica continúa en franca expansión

La fortaleza de la demanda interna de consumo e inversión se mantiene. Pág. 40

Las subidas salariales se contienen

El coste salarial por persona y mes crece por debajo de la inflación, según la encuesta trimestral de costes laborales. Pág. 51

El déficit comercial sigue ampliándose

El déficit aumenta a un ritmo superior al 40% en comparación con el año pasado. Pág. 60

ESTUDIOS ESPECIALES

Desarrollo y transformación en el sector agrario
Los cambios en la PAC y en el entorno internacional, retos de un sector que ha mejorado sensiblemente su productividad y su competitividad exterior. Pág. 73

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	3,6	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	0,9	1,5	1,7
Reino Unido	2,2	3,1	2,3	3,0	3,6	3,1	2,9	2,7	2,3	2,3
Zona del euro	0,7	1,8	1,3	1,5	2,1	1,8	1,6	1,3	1,2	1,3
<i>Alemania</i>	<i>0,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</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>1,0</i>
<i>Francia</i>	<i>0,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,6</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	0,0	0,2
Reino Unido	2,8	2,2	2,1	2,3	2,2	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2
Zona del euro	2,1	2,1	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,2
<i>Alemania</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</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>1,7</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	3,2	2,2	3,2	3,3	3,4	3,2	3,2	3,2
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	4,4	4,0	4,6	4,3	4,2	4,3	4,2	4,3
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	3,5	4,1	4,2	4,1	3,8	3,6	3,3	3,4
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	3,5	4,1	4,2	4,2	3,8	3,6	3,3	3,4
Tipos de cambio										
\$/Euro	1,13	1,24	1,25	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,26	1,21

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

Julio-agosto 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.

Después de un primer semestre de crecimiento sólido, **la economía mundial afronta la segunda mitad de 2005 bajo la amenaza del petróleo caro**. En efecto, la cotización del crudo próxima a los sesenta dólares, la volatilidad de su precio y la sospecha de que puede mantenerse en estos niveles en los próximos meses suponen un riesgo para la economía global, que podría provocar la desaceleración del ritmo de crecimiento económico. En cambio, los temores sobre un rebrote de la inflación por efecto de los precios del crudo apenas se contemplan, dada la fuerte competencia internacional en manufacturas industriales y la capacidad de absorción de las subidas de los costes de la mayor parte de las economías.

La economía de los Estados Unidos sigue condicionada por su déficit comercial, pero **todavía conserva una envidiable dinámica** que le permite crecer alrededor del 3,5% en 2005, gracias a una vigorosa demanda interna y a los buenos resultados empresariales. Japón registra una evolución modesta, con un crecimiento ligeramente superior al 1%. China mantiene una marcha sólida, combinada con una inflación moderada.

La zona del euro puede sufrir muy directamente el impacto del encarecimiento del petróleo, que esta vez se combina con un fortalecimiento del dólar, dentro de una dinámica de crecimiento que sigue fundamentándose en la contribución del sector exterior. Las previsiones apuntan a un **crecimiento del 1,3% en 2005**, en línea con el ritmo de actividad registrado en el primer trimestre del año. Más positivas son las perspectivas en materia de precios, que se espera crezcan por debajo del 2% en 2005.

La Reserva Federal de Estados Unidos seguirá subiendo su tipo de interés oficial en el segundo semestre, aunque **el patrón de subida escalonada iniciada hace un año puede estar agotándose**. Por su parte, el Banco Central Europeo probablemente resistirá las presiones para recortar los tipos de interés y los mantendrá inalterados hasta bien entrado el próximo año.

La actividad económica española también puede verse afectada por el encarecimiento de la energía, cuyo consumo viene creciendo de forma importante en los últimos años. El problema se agudiza por la sequía, la cual obliga a recurrir en mayor medida a la generación de electricidad térmica, en detrimento de la hidroeléctrica. En cualquier caso, por el momento se mantiene un ritmo expansivo similar o incluso ligeramente superior al observado en la fase inicial del año, gracias al empuje de la demanda interna. El consumo privado continúa creciendo a un ritmo sostenido, la inversión en bienes de equipo se está acelerando notablemente y la construcción ha recobrado un fuerte impulso. Como contrapartida, el déficit exterior continúa ampliándose. A partir de estas tendencias **se espera que el crecimiento se sitúe cerca del 3,3% en el conjunto del año**. En estas circunstancias, el buen tono del mercado de trabajo continuará en los próximos meses, con un ritmo de crecimiento del empleo cercano al 3%. Por el contrario, la persistencia de los elevados precios del crudo ensombrece las perspectivas de descenso de la tasa de inflación que, de no producirse una corrección significativa, se situará por encima del 3% al final de 2005.

29 de junio de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

La economía mundial cumple los pronósticos en el primer semestre

La inesperada subida del precio del petróleo prácticamente no altera las principales tendencias de la economía internacional.

A lo largo del primer semestre de 2005, la economía internacional ha confirmado en líneas generales las previsiones efectuadas a finales del pasado año. Es decir, una cierta desaceleración del crecimiento global, unas presiones inflacionistas contenidas y la persistencia de los desequilibrios de las balanzas de pagos. Ello a pesar de la negativa trayectoria del precio del crudo de petróleo, que ha evolucionado al alza rompiendo máximos históricos al situarse en la zona de los 60 dólares por barril.

Estados Unidos mantiene un apreciable tono de crecimiento pese a su desaceleración.

La economía estadounidense ha venido cumpliendo las expectativas de suave desaceleración respecto al elevado nivel de actividad de 2004, cuando creció un 4,4%. El crecimiento del primer trimestre fue del 3,7% y para los siguientes se espera un ligero recorte de esta tasa. La demanda interna privada mantiene así un tono de fortaleza mientras que la inversión en equipo también ha exhibido el vigor previsto, sostenida por los buenos resultados empresariales y los bajos tipos de interés.

La inflación en Estados Unidos es moderada pero el déficit exterior no mejora.

Esta robusta demanda interna ha permitido recuperar unos ritmos de creación de empleo aceptables, si bien algo inferiores a recuperaciones pasadas. No se constatan tensiones inflacionistas importantes, pese a que algún dato puntual ha levantado cierta preocupación. La mayor inquietud la provoca el desequilibrio exterior. Si a finales de 2004 no se preveían mejoras, antes bien un cierto empeoramiento, la evolución ha sido algo peor que la esperada.

China mantiene su papel de locomotora asiática...

Uno de los protagonistas del deterioro de la balanza americana son las exportaciones chinas, que en esta primera mitad de año han sido objeto de gran atención, especialmente las del sector textil. En cualquier caso, la economía china mantiene su velocidad de crucero, con un crecimiento del orden del 9%, manteniendo su papel de locomotora asiática y tensando los mercados de materias primas debido a su avidez compradora.

...y Japón no acaba de consolidar su recuperación.

Pese al tirón chino, la economía japonesa ha exhibido crecimientos muy moderados, algo inferiores al 1% en el primer trimestre de 2005. A la ya prevista pérdida de fuerza de la sorprendente recuperación de 2004, cuando creció un 2,4%, se ha unido una importante revisión a la baja de las cifras de la contabilidad nacional, efectuada a principios de año por el Ministerio de Economía, Comercio e Industria. Todo ello hace parecer optimistas los vaticinios de finales de 2004, con crecimientos superiores al 2%.

Las perspectivas de la zona del euro no eran demasiado buenas...

Aunque de la eurozona no se esperaba un comportamiento excepcionalmente dinámico, lo cierto es que la primera mitad del año 2005 ha sido incluso peor de lo previsto. A finales de 2004 se confiaba en que, a pesar de la apreciación de la moneda única, el dinamismo internacional podría

...y aun así los resultados han quedado por debajo de lo esperado.

ser capitalizado por los exportadores europeos al tiempo que la demanda interna mejoraría moderadamente. Lo que realmente ha sucedido es que la demanda externa se ha comportado mejor que en la segunda mitad de 2004 pero no así el consumo y la inversión. El resultado ha sido que el primer trimestre registró un crecimiento bajo, del 1,3%, y con los datos en la mano todo parece indicar que en el segundo trimestre se mantendrá este orden de avance del producto interior bruto (PIB). En lógica coherencia con esta falta de ritmo interior, los precios de consumo se han mantenido contenidos, fuera del impacto directo del encarecimiento del petróleo.

En el ámbito institucional, la Unión Europea decepciona por los cambios del Pacto de Estabilidad, la lentitud de las reformas estructurales y el tropiezo de la Constitución.

Con todo, la coyuntura no ha sido el frente más complicado de la Unión Europea (UE). En un semestre jalonado de actividad institucional comunitaria, se ha producido una revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que pone en duda su eficacia futura como instrumento de coordinación presupuestaria; una revisión tímida de la agenda de Lisboa que denota la falta de avance en materia de reformas estructurales; y, como colofón, la práctica paralización del proceso de ratificación de la Constitución europea tras la negativa francesa y neerlandesa expresada en sendos referendos. El fracaso del Consejo Europeo a la hora de pactar las perspectivas financieras 2007-2013 en la cumbre de junio no ha ayudado a mejorar el ambiente. La combinación de bajo crecimiento económico y las señales de agotamiento del proceso de integración tal y como se ha venido desarrollando en los últimos tiempos ha intensificado las dudas sobre el modelo político, social y económico que la UE encarna en un contexto global sensiblemente más dinámico.

La Reserva Federal mantiene su calendario de subidas escalonadas de tipos de interés y el BCE recibe presiones para bajarlos.

La disparidad cíclica entre Estados Unidos y la zona del euro se ha transmitido al comportamiento de los respectivos bancos centrales. La Reserva Federal de Estados Unidos se ha ajustado al guión de subidas escalonadas de sus tipos de referencia, que han pasado del 1% en junio de 2004 al 3,25% en junio de 2005. En cambio, las expectativas de subida moderada de los tipos de interés de la eurozona existentes a finales del pasado año se han descartado por completo para este ejercicio. Los malos resultados de las principales economías más bien han presionado al Banco Central Europeo (BCE) para que recorte su principal tipo de interés, ahora en el 2%.

No se esperaba que los rendimientos de la deuda a largo plazo se recortaran...

Pero el comportamiento que ha causado una mayor sorpresa ha sido el de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo. Al final del año pasado se esperaba una trayectoria alcista. Si bien en el primer trimestre la rentabilidad de los bonos del Tesoro norteamericanos a 10 años se elevó apreciablemente, a partir de entonces flexionó a la baja, de modo que actualmente se sitúa por debajo del nivel inicial del ejercicio. El descenso del tipo de interés de los bonos alemanes ha sido todavía más pronunciado, de manera que en junio han alcanzado la cota mínima de las últimas décadas.

...ni que el dólar recobrara su fortaleza tan pronto.

La atonía de la zona del euro y la ampliación del diferencial de tipos de interés en su contra han influido negativamente en la cotización del euro. Éste ha caído un 11% en relación con el dólar desde finales de 2004 y ha vuelto a los niveles de septiembre del año pasado. Así, la preocupación por el déficit exterior de Estados Unidos, que justificaba previsiones de depreciación del dólar, ha pasado ahora a un segundo plano. En cuanto a las bolsas, las perspectivas optimistas de principio de año se han cumplido en el caso de los mercados europeos, mientras que los estado-

unidenses, en cambio, han tenido un comportamiento desfavorable, perdiendo la par del ejercicio.

La economía española mantiene un crecimiento sólido

El fuerte ritmo expansivo de la demanda interna junto al crecimiento acelerado del déficit exterior marcan la actividad económica española en la primera mitad de 2005...

En España, la actividad económica en la primera mitad de 2005 ha estado marcada por el fuerte ritmo expansivo de la demanda interna, superior al esperado hace medio año. Por el contrario, el sector exterior ha acentuado su efecto negativo sobre el crecimiento, al ampliar notablemente el déficit. El resultado ha sido un crecimiento superior al 3%, uno de los más elevados de la eurozona. El consumo privado ha continuado avanzando a tasas elevadas, apoyado por el considerable dinamismo del mercado de trabajo. Asimismo, la inversión ha mantenido una trayectoria de aceleración constante, gracias, entre otros factores, a la saneada situación financiera de las empresas. Otro hecho destacado es el renovado dinamismo de la construcción, que ha crecido a un ritmo muy superior al previsto inicialmente. Como telón de fondo, la expansión crediticia, favorecida por los bajos tipos de interés, continúa impulsando la marcha de la actividad en todos los ámbitos.

...con la notable excepción del sector industrial, que sufre un práctico estancamiento.

La industria constituye una clara excepción del buen clima general, evidenciando un práctico estancamiento en los seis primeros meses, con un comportamiento muy negativo, además, en algunas ramas, como las textiles. Por el contrario, en los servicios el tono general ha sido bastante positivo, distinguiéndose las tecnologías de la información y la comunicación y los servicios a empresas como los sectores más dinámicos. También el turismo presenta un balance moderadamente positivo, gracias en parte al dinamismo de la demanda interior, ya que la notable afluencia de visitantes extranjeros no acaba de traducirse en un crecimiento proporcional de los ingresos.

Evolución favorable del empleo...

El proceso de regularización de trabajadores extranjeros iniciado el pasado mes de febrero ha motivado una aceleración del ritmo de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social, que no constituyen propiamente nuevo empleo sino la afloración del ya existente. Pero aun descontando dicho efecto, la evolución del mercado de trabajo continúa siendo muy positiva, como vienen a confirmar desde otra perspectiva los datos de la encuesta de población activa y del paro registrado.

...y tendencia negativa de los precios.

En materia de precios, en cambio, la situación no es tan favorable. Si bien la tasa de inflación descendió en mayo, situándose ligeramente por encima del 3%, y el diferencial con la zona del euro se redujo a poco más de un punto porcentual, las perspectivas de un recorte adicional quedan en entredicho, teniendo en cuenta la evolución alcista de los precios del petróleo y la fuerte sequía, que incidirán a corto plazo sobre los componentes más volátiles del índice de precios de consumo, la energía y la alimentación.

El abultado déficit exterior es el hecho más negativo de la coyuntura actual, en contraposición con el buen comportamiento de las cuentas públicas.

El abultado déficit exterior, con un saldo negativo de la balanza corriente en los últimos doce meses, que superaba el 6% del PIB en marzo, constituye el punto más vulnerable de la coyuntura económica actual. Sus consecuencias inmediatas para la actividad económica quedan muy diluidas bajo el paraguas protector del euro. De modo muy distinto hay que valorar la evolución de las cuentas del Estado, que presentaban un saldo positivo en términos de la contabilidad nacional hasta mayo gracias a los excelentes resultados de la recaudación.

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 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 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.*
- junio 23** *El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (9.769,6) con una ganancia acumulada del 7,6%.*
- 27** *El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes se eleva hasta un nivel máximo histórico de 59,02 dólares por barril.*
- 30** *La **Reserva Federal** sube el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 3,25%.*

AGENDA

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).*
- 28** *Indicador adelantado del IPCA (julio).*
- 29** *Encuesta de población activa (segundo trimestre). PIB de Estados Unidos (segundo trimestre).*

Agosto

- 4** *Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.*
- 5** *Índice de producción industrial (junio).*
- 9** *Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.*
- 11** *Avance de la contabilidad nacional trimestral (segundo trimestre).*
- 12** *Índice de precios de consumo (julio).*
- 18** *Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (julio).*
- 25** *Índice de precios industriales (julio).*
- 30** *Indicador adelantado del IPCA (agosto).*
- 31** *Contabilidad nacional trimestral (segundo trimestre). Ingresos y gastos del Estado (julio).*

Septiembre

- 1** *Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.*
- 8** *Índice de producción industrial (julio).*
- 13** *Índice de precios de consumo (agosto).*
- 16** *Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (agosto).*
- 20** *Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal. Ingresos y gastos del Estado (agosto).*
- 21** *Encuesta trimestral de costes laborales (segundo trimestre).*
- 26** *Índice de precios industriales (agosto).*

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos: leves señales de desaceleración

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

Estados Unidos revisó ligeramente al alza los datos del producto interior bruto (PIB) del primer trimestre. La economía creció un 3,7% interanual frente al 3,6% previamente estimado. En términos intertrimestrales anualizados, las diferencias fueron mayores, ya que el crecimiento quedó en un 3,5% frente al 3,1% anteriormente publicado. Vivienda y sector exterior fueron los agregados que evolucionaron al alza con la revisión, mientras que consumo público e inversión no residencial sufrieron ligeros retoques a la baja.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	3,0	4,4	4,8	4,0	3,9	3,7	-	...
Ventas al por menor	4,3	7,3	7,4	6,3	8,3	7,3	8,9	6,4
Confianza del consumidor (*)	79,8	96,1	96,3	100,4	96,1	104,2	97,5	102,2
Producción industrial	0,0	4,1	4,9	4,6	4,3	3,7	3,0	2,7
Índice de actividad manufacturera (ISM) (*)	53,3	60,5	62,0	60,1	57,5	55,6	55,3	51,4
Venta de viviendas unifamiliares	11,7	10,0	10,0	-0,4	10,8	5,5	13,3	...
Tasa de paro (**)	6,0	5,5	5,6	5,4	5,4	5,3	5,2	5,1
Precios de consumo	2,3	2,7	2,9	2,7	3,3	3,0	3,5	2,8
Balanza comercial (***)	-532	-651	-575	-608	-651	-686	-695	...

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.

Las ventas minoristas crecen un 6%.

Los indicadores más recientes de la demanda muestran una ralentización del nivel de actividad, que sigue siendo vigoroso. Así, las ventas al por menor de mayo avanzaron un 6,4% interanual, tasa elevada pero inferior al 8,9% de abril. La producción industrial de bienes de consumo creció un 1,4% interanual continuando así con su evolución apática. Por su parte, la producción industrial de bienes de equipo creció un 8,2% interanual, algo por debajo de los ritmos de crecimiento de meses pasados.

La confianza del consumidor se recupera.

En contraste con esta pequeña moderación de la actividad, el índice de confianza del consumidor de mayo subió hasta los 102,2 puntos, nivel que deja bien atrás el bache del mes de abril, indicando que aún se percibe en la economía americana un fondo de fortaleza, pese a las señales de desaceleración. En la misma línea, el componente de la situación presente

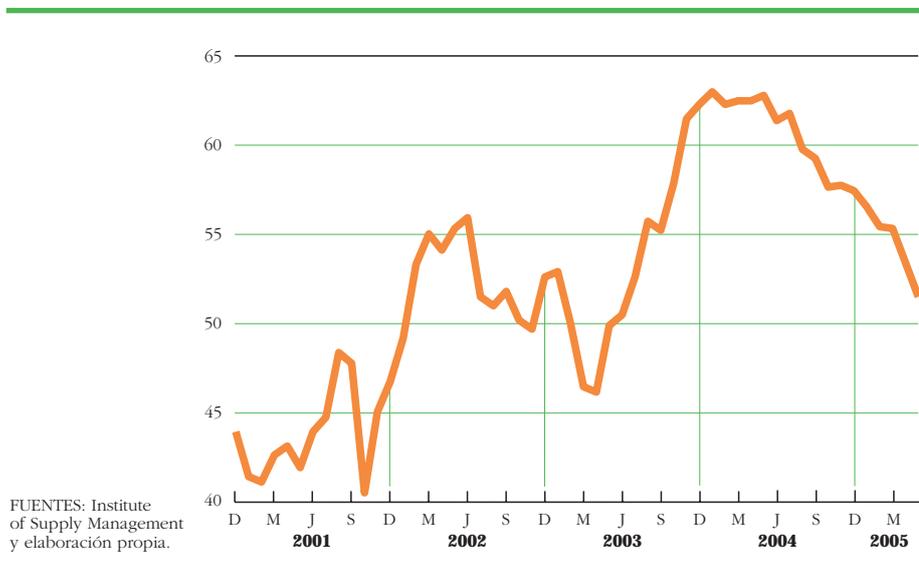
subió tres puntos hasta el nivel de 116,7 puntos y el componente de expectativas ascendió casi seis enteros hasta los 92,5 puntos.

El indicador de actividad manufacturera roza la neutralidad.

En el lado de la oferta, las señales de desaceleración fueron algo más claras. El índice de actividad manufacturera del Institute of Supply Management de mayo siguió evolucionando a la baja y la valoración del estamento empresarial de la economía ya roza el nivel de 50, donde quedan compensadas las expectativas alcistas y bajistas. Así, el índice general descendió hasta los 51,4 puntos. El índice de actividad no manufacturera, también ligeramente a la baja, mantuvo las mejores perspectivas, y quedó en el nivel de los 58,5 puntos, apuntando que el sector manufacturero se encuentra más débil que el resto de la economía.

LOS EMPRESARIOS MANUFACTUREROS MODERAN SU OPTIMISMO

Valor del índice de actividad empresarial ISM



La producción industrial crece al 3%, pero el precio de la vivienda sube al 15%.

La producción industrial, el otro indicador importante de la oferta, también se desaceleró en mayo, creciendo un 2,7% interanual. Por su parte, el sector de la vivienda siguió mostrando una evolución vigorosa. Si las viviendas iniciadas de mayo crecieron un moderado 1,8% interanual, en abril la venta de viviendas nuevas creció un 13,3% respecto al mismo periodo del año anterior y la venta de vivienda usada, un 5,0%, ambas tasas por encima de las registradas en marzo. En este contexto alcista, la mediana del precio de la vivienda usada se incrementó en marzo en un 15,1% interanual, intensificando así su proceso de aceleración respecto a meses pasados.

Se crean 78.000 empleos y la tasa de desempleo baja al 5,1%.

El mercado de trabajo creó en mayo 78.000 empleos no agrarios, cifra relativamente modesta respecto a meses anteriores. Sin embargo, la tasa de desempleo descendió ligeramente hasta el 5,1% de la población activa. Las ganancias salariales horarias reales (descontando la inflación) continuaron apáticas, con un retroceso del 0,2% interanual.

EL PRECIO DE LA VIVIENDA SE ACELERA

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



El incremento de precios se modera, rompiendo la tendencia alcista de los últimos meses.

Los precios de mayo mostraron un perfil de moderación respecto a meses anteriores. Así, la inflación creció un 2,8% interanual, por debajo del previo 3,5%. Por su parte, el componente subyacente, sin alimentación y energía, repitió el 2,2% del mes anterior y siguió asentado en una banda de tasas bajas. También se moderaron los precios de producción, avanzando en mayo un 3,5% interanual, tasa bastante inferior al 4,8% de abril. Sin embargo, habrá que esperar unos meses para ver si se invierte la tendencia alcista que dura desde inicios de 2002.

LOS PRECIOS CRECEN CON MESURA

Variación interanual del índice de precios de consumo sin alimentación y energía



El déficit comercial supera los 695 miles de millones de dólares.

El sector exterior continuó aumentando, pero con cierta pausa en su crecimiento. En abril, el déficit comercial fue de 60.959 millones de dólares, cifra que, sin ser un nuevo récord, vuelve a dejar el déficit acumulado de los últimos doce meses en un nuevo máximo de 695.461 millones de dólares, el 6,1% del producto interior bruto. Sin embargo, esta evolución alcista del déficit ha ido perdiendo fuerza en los últimos meses, más debido a una ralentización de las importaciones que a un aumento de la fuerza exportadora.

El consumo japonés se recupera

El crecimiento japonés no llega al 1%, con una ligera mejora en la inversión...

La economía japonesa ha revisado ligeramente sus cifras macroeconómicas. De acuerdo con las últimas estimaciones, el crecimiento fue del 0,9% interanual en el primer trimestre, frente al 0,8% previamente estimado. La revisión rebajó el consumo público, aumentó la inversión y también la debilidad exportadora. Así, el consumo privado vio su crecimiento invariado en el 0,7%, pero el consumo público creció un 2,2%, por debajo del 2,4% previamente publicado.

...pero la actual debilidad exportadora amenaza la continuidad de la recuperación inversora.

La inversión retrocedió un 0,5% interanual frente a la estimación previa del 0,9%. Aquí destaca el cambio en el crecimiento intertrimestral anualizado, que quedó en el 5,1%, claramente por encima del 3,2% de la anterior publicación. La continuidad de la incipiente recuperación de la inversión queda, sin embargo, pendiente de una mejora del sector exterior. En este sentido, las exportaciones vieron su crecimiento recalculado a la baja, quedando en un 4,9% interanual frente al previo 5,2%. La evolución intertrimestral anualizada, con un retroceso del 1,5% da una imagen más nítida del parón exportador de estos principios de 2005. Por su parte, las importaciones quedaron prácticamente inalteradas con un crecimiento del 7,0% interanual.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

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 crecen un 4%, la tasa más alta desde 1997.

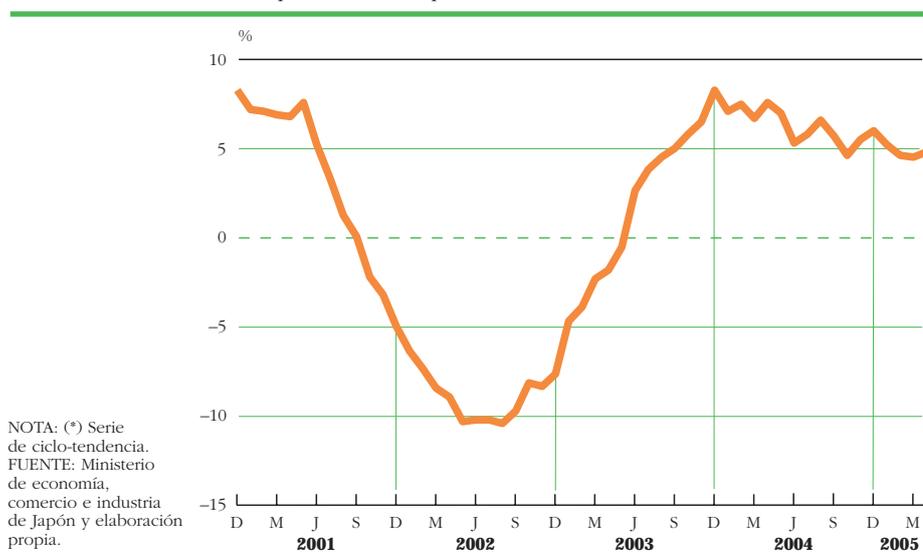
La producción industrial languidece, pero los pedidos de maquinaria se recuperan.

Los indicadores de demanda más recientes siguieron dando indicios de cierta recuperación económica. Destacan las ventas minoristas, que en abril crecieron un robusto 3,6% interanual, tasa que no se daba desde 1997, afianzando así su recuperación. Las ventas de automóviles de mayo secundaron esta tónica general con un crecimiento del 6,8% interanual.

Por el lado de la oferta, las señales de recuperación fueron mucho menos nítidas. La producción industrial prosiguió en abril su evolución apática ganando un 1,5% interanual. Sin embargo, un indicador destacado del mes de abril fueron los pedidos de maquinaria, que aumentaron un 7,9% interanual, en claro proceso de aceleración que da perspectivas de cierta continuidad al crecimiento de la inversión, dando nuevos impulsos a la recuperación económica, que por ahora está estancada. En mayo quebraron 1.072 empresas, lo que hace bajar hasta 11.879 el total de quiebras en los últimos doce meses.

LA RECUPERACIÓN JAPONESA ESTÁ ESTANCADA

Variación interanual de los pedidos de maquinaria (*)



La vivienda sigue una tímida recuperación, con subidas de precios del 2% en Tokio.

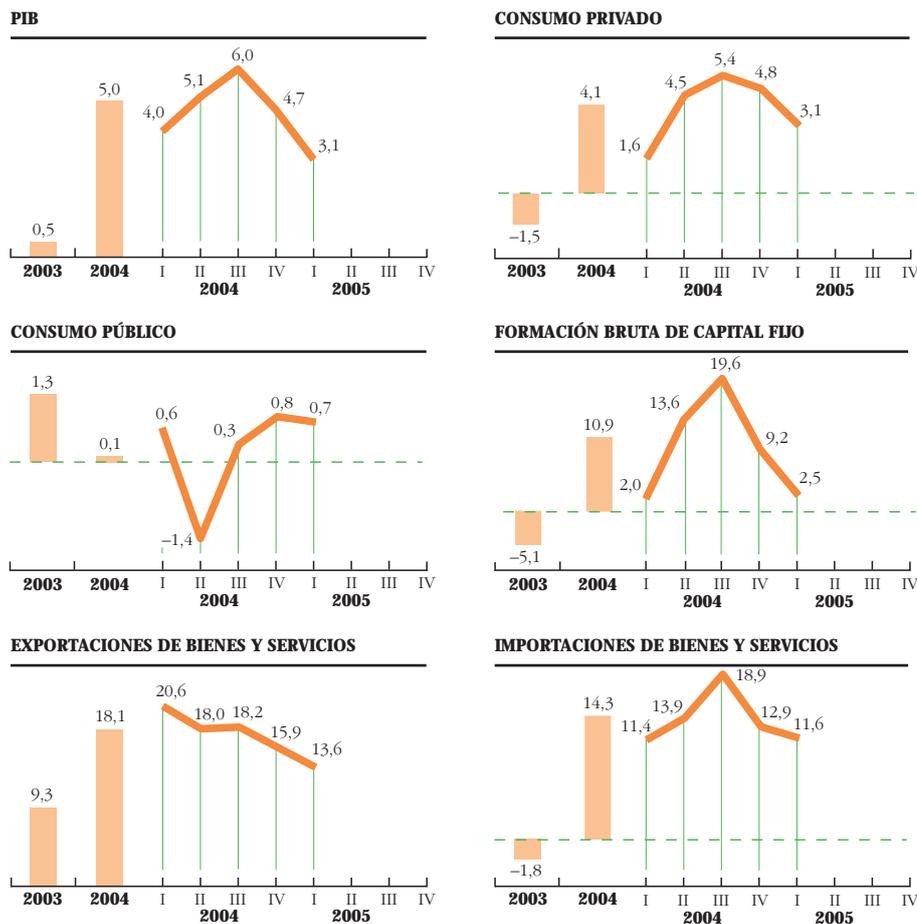
El paro baja al 4,4%, pero la creación de empleo es escasa.

En mayo, la vivienda continuó con su leve recuperación tras los retrocesos de marzo. El indicador más dinámico de mayo fue el precio medio de las viviendas vendidas en Tokio, que avanzó un 2,1% interanual. En una fase de recuperación más temprana, el número de viviendas vendidas creció un 0,7%. Las viviendas iniciadas de abril crecieron el 0,7% interanual, compensando en parte la evolución negativa de marzo.

La tasa de paro de abril disminuyó ligeramente hasta el 4,4% de la fuerza laboral, pero en los últimos doce meses la economía nipona sólo ha creado 80.000 puestos de trabajo no agrícolas, perdiendo 180.000 empleos manufactureros. La productividad del trabajo creció en abril un flojo 0,9% interanual, pero los costes laborales unitarios de marzo continuaron descendiendo un 1,5% interanual.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

La inversión se desacelera y avanza al 2,5%.

La inversión del primer trimestre avanzó un 2,5% interanual, en una clara desaceleración que en términos intertrimestrales anualizados supuso un retroceso del 11,1%. Sin embargo, este descenso fue menor que el de finales de 2004, del 14,8%. Así, considerando la fuerza de anteriores semestres, la volatilidad de componente y el ciclo de las existencias en los últimos trimestres, puede hablarse aún de momentáneo respiro más que de tendencia bajista.

Se mantiene el vigor exportador, con un avance del 14%.

El sector exterior continuó con su evolución positiva. Las exportaciones del primer trimestre crecieron un 13,6% interanual, y las importaciones, un 11,6%. A pesar de la aparente desaceleración exportadora, motivada por efectos de base, la tendencia de fondo aún muestra un crecimiento sólido.

La producción industrial crece un 6%, invirtiendo la tendencia bajista...

Los indicadores mensuales más recientes de oferta y demanda mostraron una decidida recuperación, coherente con algunas tendencias apuntadas en el PIB. Así, se podría estar al final de ese ligero respiro que la economía brasileña se ha tomado en los últimos meses. En este sentido, la

...de meses anteriores.

producción industrial avanzó en abril un 6,3%, muy por encima del apático 1,7% de marzo y por encima también de las tasas de enero y febrero. La producción industrial de bienes de capital creció en abril un 3,3%, también por encima de registros anteriores. Pero en este caso, las oscilaciones de este componente impiden afirmar que la recuperación esté consolidada. En la misma línea, la utilización de la capacidad productiva también se ha venido recuperando con constancia desde enero, llegando en abril al nivel de 83,2 puntos.

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	0,5	5,0	5,1	6,0	4,7	3,1	-	...
Producción industrial	0,1	8,3	9,9	10,4	6,3	3,9	6,3	...
Tasa de paro de São Paulo (*)	19,9	18,8	19,8	18,2	17,4	17,0	17,5	...
Precios de consumo	17,0	6,3	5,4	6,3	5,9	6,0	6,6	6,9
Balanza comercial (**)	24,8	33,7	29,4	32,1	33,7	35,9	37,8	38,1

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Las ventas minoristas se recuperan con avances del 8%.

En el lado de la demanda, las ventas minoristas siguieron este patrón de recuperación, y en abril crecieron un 8,2% interanual, bien por encima de las tasas de inicios de año y acercándose a los ritmos de 2004. Las ventas de automóviles de marzo se sumaron a la recuperación avanzando un 5,3%.

La inflación se acerca al 7%, pero el desempleo repunta hasta el 17,5%.

La inflación de mayo avanzó hasta el 6,9% interanual. Pese al repunte, el escenario es de relativa estabilidad, apoyado por unos precios mayoristas que aunque en abril crecieron un 11,4%, continuaron alejándose de los fuertes avances de la segunda mitad de 2004. La tasa de paro de São Paulo alcanzó en abril el 17,5% de la población activa, exhibiendo una evolución alcista desde principios de 2005.

El superávit comercial sigue creciendo, y el déficit público se modera.

La balanza comercial de los doce meses hasta mayo alcanzó los 38.129 millones de dólares, continuando su crecimiento a pesar de la fuerza de las importaciones. También en clave positiva, el déficit corriente del sector público, incluyendo los intereses de la deuda, se redujo al 2,7% del PIB en 2004, frente al 5,1% de 2003.

Argentina mantiene el vigor de su recuperación

Argentina asienta su recuperación creciendo un 8%.

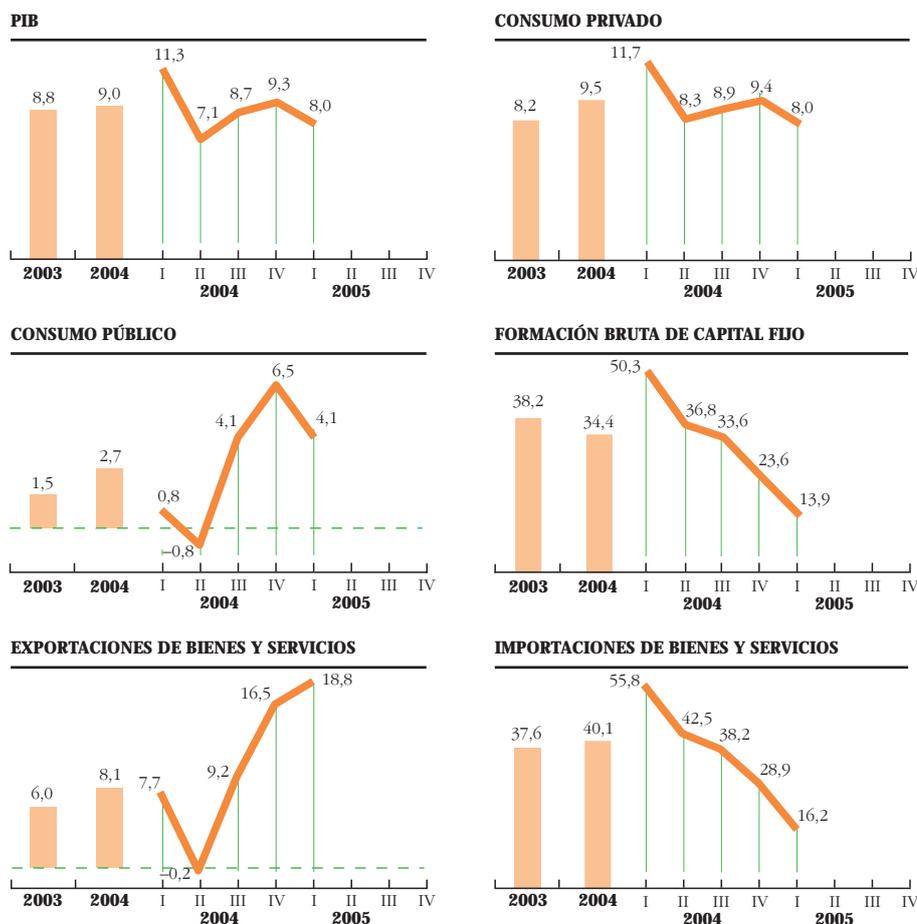
La economía argentina creció un 8,0% interanual en el primer trimestre de 2005. Argentina sigue así asentando su recuperación, que ya dura nueve trimestres. El consumo privado siguió por la misma senda, creciendo un 8,0%. El consumo público moderó el repunte del trimestre anterior y avanzó un 4,1%, ritmo de crecimiento sensiblemente inferior al de los otros agregados.

La inversión avanza un 14%.

La formación bruta de capital fijo siguió desacelerándose respecto a los fuertes crecimientos del inicio de su recuperación. Sin embargo, la tasa de incremento de la inversión se situó en un robusto 13,9% interanual.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

El sector exterior prosigue su mejora y contribuye positivamente al crecimiento.

El sector exterior continuó consolidando su recuperación. Si a mediados de 2004 las exportaciones estaban estancadas y las importaciones crecían con fuerza por la recuperación de la demanda interna, en este trimestre, por primera vez desde el inicio de la expansión, las exportaciones crecieron por encima de las importaciones. Así, las primeras avanzaron un 18,8% interanual y las segundas, un 16,2%. Con ello, la contribución del sector exterior al crecimiento interanual de la economía fue positiva, del 0,9%, por primera vez desde finales de 2002, cuando la recuperación estaba por iniciar.

Las ventas minoristas progresan un 28% y las de automóviles, un 38%.

Los indicadores de demanda intensificaron su expansión y dieron señales de continuidad a la expansión del consumo. Las ventas al por menor en la región de Buenos Aires crecieron en abril un 28,4% interanual, tasa muy superior al ritmo de febrero, revisado al 19,0%. Abundando en esta recuperación, las ventas minoristas en supermercados del mismo mes crecieron un 16,2%, la segunda mayor tasa desde inicios de 2003. Por su parte, las ventas de automóviles de mayo crecieron un 38,4% interanual.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La producción industrial crece al 7% y la construcción se acelera hasta el 16%.

Los indicadores de oferta mantuvieron el vigor de la recuperación, aunque no tuvieron las tasas registradas en el lado de la demanda. De esta forma, la producción industrial de abril avanzó un 7,2% interanual, en línea con la evolución de los últimos meses. Los sectores más activos fueron los minerales, con incrementos del 44,5% interanual, y metales, con un crecimiento del 11,3%. Sin embargo, la industria química, que en los últimos tiempos venía mostrando una evolución positiva, retrocedió un 2,3%. En el sector de la construcción, el indicador ISAC creció en abril un 16,4%, muy por encima de los valores de principios de año.

La inflación se estabiliza en el 8,6%.

Los precios de consumo crecieron en mayo al 8,6% interanual. Esta tasa, aunque relativamente alta, está ligeramente por debajo de las de meses anteriores, hecho que unido a la especial coyuntura argentina, de fuerte recuperación de la demanda interna, aporta cierto tono de moderación al crecimiento de los precios.

El desempleo llega al 13%.

La tasa de paro del primer trimestre del año repuntó ligeramente hasta el 13,0% de la población activa. Evolución negativa que vino en parte compensada por una reducción del 14,3% al 12,7% de la tasa de subactividad, formada por empleados que declaran trabajar menos de lo que querrían.

El superávit comercial frena su deterioro.

El superávit comercial mejora. Si en los doce meses hasta abril se quedó en 11.601 millones de dólares, por debajo de meses anteriores, el saldo de los últimos tres meses creció un 6,3% respecto al mismo periodo del año anterior, después de retroceder desde mediados de 2004. En abril, las exportaciones de manufacturas agrícolas volvieron a ser el sector más dinámico, creciendo un 12,1% interanual, seguidas de manufacturas industriales con un 10,4%, mientras que energía y materias primas crecieron un 6,1% y 7,2% respectivamente.

Suiza: señales positivas en un entorno de desaceleración

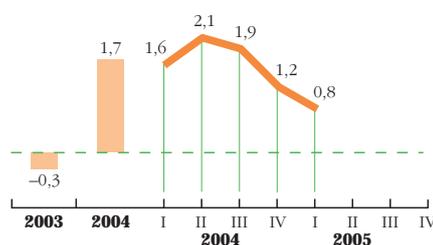
El crecimiento suizo se desacelera hasta el 0,8% en el primer trimestre...

La economía helvética creció un 0,8% interanual en el primer trimestre de 2005, manteniendo la tónica de desaceleración de trimestres anteriores. Por componentes de la demanda interna, destaca la ralentización del consumo privado (aumento del 0,7% interanual, cuatro décimas porcentuales menos que en el trimestre precedente) y en el escaso dinamismo de la inversión, que exhibió un ritmo de avance del 0,8% interanual, apenas mejor al del trimestre anterior, un comportamiento que el consumo público replicó. Cabe señalar que el mal momento de la inversión en construcción, que todavía acusa la finalización del programa inversor ferroviario en 2004, lastró el comportamiento de la formación bruta de capital fijo en su conjunto.

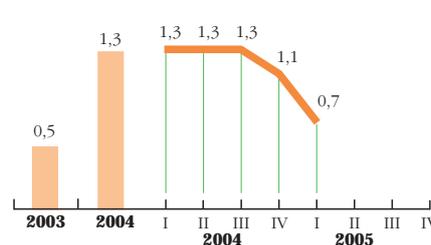
EVOLUCIÓN DEL PIB DE SUIZA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

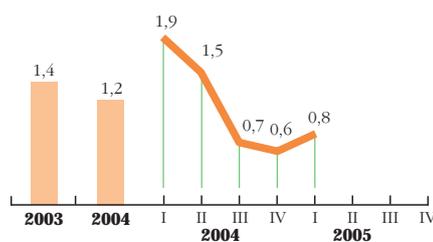
PIB



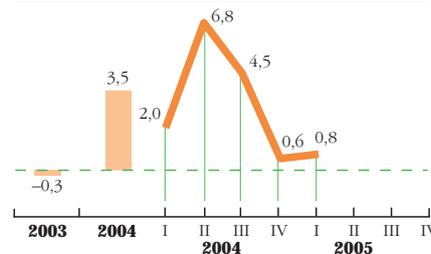
CONSUMO PRIVADO



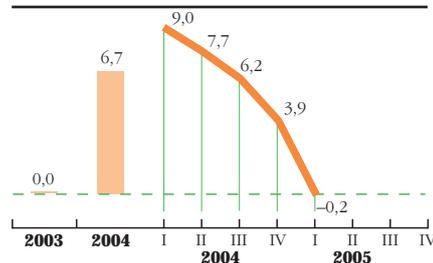
CONSUMO PÚBLICO



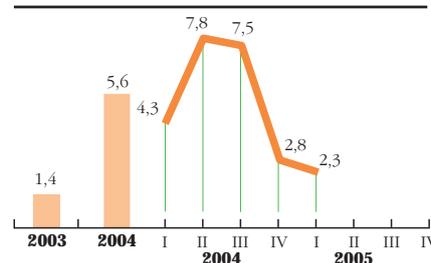
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: Oficina Federal de Estadística de Suiza y elaboración propia.

...en gran medida debido al deterioro exportador.

Por lo que se refiere al sector exterior, las exportaciones acusan la fuerte orientación hacia la zona del euro, cuya debilidad explica el práctico crecimiento nulo de las ventas al exterior de bienes y servicios. Mayor estabilidad exhiben las importaciones, que crecieron un 2,3% en el primer trimestre. En su conjunto el sector exterior drenó del orden de un punto porcentual a la variación del producto interior bruto en dicho primer trimestre.

SUIZA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	-0,3	1,7	2,1	1,9	1,2	0,8	-	...
Ventas al por menor	-0,5	2,2	2,5	1,5	1,4	-0,9	...	...
Producción industrial (**)	0,0	4,5	5,1	3,8	4,1	-0,3	-	...
Índice KOF de actividad empresarial	-20,7	0,8	2,3	6,5	4,3	-1,7	-6,6	-5,9
Tasa de paro (*)	3,7	3,9	3,8	3,7	3,9	4,0	3,8	3,7
Precios de consumo	0,6	0,8	0,9	0,9	1,4	1,4	1,4	1,1
Balanza comercial (***)	6,5	8,7	8,8	9,1	9,0	8,1	7,2	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Sin construcción.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de francos suizos.

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

El segundo trimestre se muestra moderadamente más dinámico...

Los indicadores referidos al segundo trimestre muestran una incipiente recuperación. Mientras el consumo se mantiene contenido –aunque la tendencia alcista del indicador de confianza del consumidor apunta a mejoras en este ámbito– los indicadores de oferta parecen reflejar un mejor tono cíclico. Así, aunque el último dato de producción industrial es negativo (caída del 0,3% interanual en el primer trimestre de 2005), otros indicadores como los pedidos industriales o el índice KOF de actividad empresarial apuntan a la recuperación del sector secundario hasta el mes de mayo.

...sin que la inflación se tense significativamente.

Cabe destacar como notas igualmente positivas la ausencia de tensiones inflacionistas (en mayo el IPC creció un 1,1% interanual, en cierta desaceleración respecto al 1,4% de abril) y la reducción de la tasa de paro, que se situaba en mayo en el 3,7%, lejos de los máximos anuales del 4,1% de enero y febrero.

La política económica se orienta a sostener el crecimiento sin abandonar el esfuerzo de consolidación fiscal.

Esta incipiente recuperación debería permitir que la política económica suiza mantuviese las directrices de los últimos tiempos. Así, y por lo que se refiere a la política monetaria, el Banco Nacional de Suiza está aprovechando la baja inflación para mantener los tipos de interés en niveles reducidos (el tipo de interés a tres meses ha permanecido en valores cercanos al 0,75% desde finales de 2004). Por su parte, la política fiscal sigue orientada a la consolidación gradual de las finanzas públicas, cosa que ha permitido que el déficit público se mantuviera en niveles cercanos al 1% del PIB en 2003 y 2004.

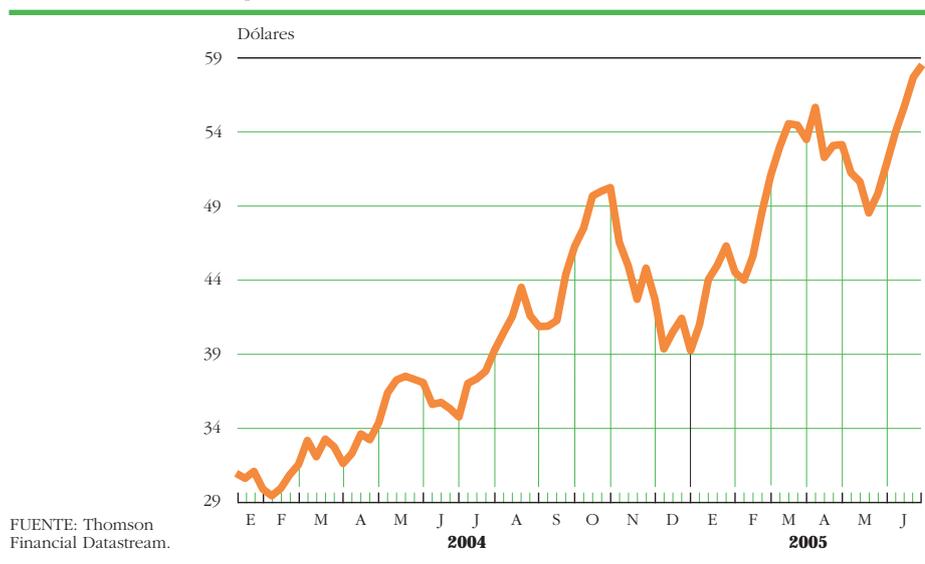
Materias primas: nuevos máximos del precio del petróleo

El petróleo supera los 59 dólares por barril, nuevo máximo histórico...

A finales de junio el precio del petróleo superó los 59 dólares por barril de calidad «Brent» para entregas a un mes, situándose en los máximos históricos. Estas cotizaciones eran un 75% superiores a las de un año antes y un 47% mayores a las de principios de 2005. El motivo directo del tirón de precios de junio fue la caída de las existencias de crudo y de ciertos productos destilados, en particular de gasolina, que acrecentaron las dudas de los operadores de mercado sobre las posibilidades de cubrir holgadamente la demanda durante la temporada estival. La decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) del pasado 15 de junio de aumentar la cuota oficial de producción en medio millón de barriles adicionales no tuvo consecuencia apreciable en las cotizaciones, toda vez que se trató de una adaptación de la cuota oficial a la producción que realmente ya se estaba realizando.

NUEVO GIRO ALCISTA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

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



...debido al escaso margen de ampliación de la oferta en un contexto de demanda en expansión.

A pesar de que la evolución de las existencias parece guiar el mercado, los factores de fondo que están impulsando desde principios de año los precios del petróleo no son nuevos. La demanda mundial se mantiene fuerte y la capacidad de aumentos de oferta que permitan satisfacerla es limitada, con lo que cualquier elemento que reduzca el margen disponible se traslada a nuevos incrementos en las cotizaciones. La Agencia Internacional de la Energía prevé que en 2005 la demanda mundial de petróleo crezca un 2,2% respecto 2004, un ritmo similar al de la oferta en su conjunto. No obstante, dado que la producción de los países fuera de la OPEP se incrementará por debajo del aumento de demanda, la dependencia de la producción de la OPEP tenderá a crecer. Este mayor requerimiento de crudo de la OPEP se advierte con preocupación, dado que su capacidad excedente de producción es relativamente reducida.

Los metales crecen un 16% en un año.

Por lo que a otros productos se refiere, destaca el crecimiento de los metales que, como agregado, crecieron en junio un 16% interanual, frente al aumento de sólo un 1,2% interanual del conjunto de materias primas del índice «The Economist». Por el contrario, las materias primas alimentarias y las agrícolas no alimentarias caían, respectivamente, un 2,5% y un 10,6% respecto a junio de 2004.

Zona del euro: actividad en mínimos durante la primera mitad de 2005

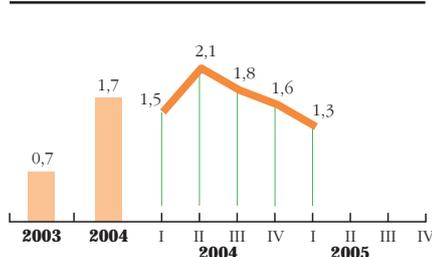
La eurozona crece sólo un 1,3% en el primer trimestre...

La economía de la eurozona ralentizó su crecimiento al 1,3% interanual en el primer trimestre, tres décimas porcentuales menos que en el cuarto trimestre. En tasa intertrimestral anualizada, el aumento del producto interior bruto (PIB) fue del 2,0%, un elevado ritmo que se explica por el crecimiento mínimo del trimestre precedente (0,6% intertrimestral anualizado). El desglose por componentes de la demanda denota el escaso dinamismo de la demanda interna, tendencia que neutraliza el mejor comportamiento

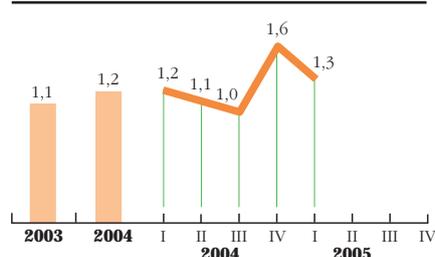
EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

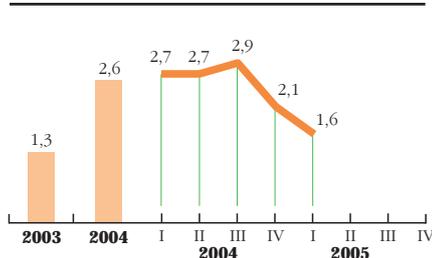
PIB



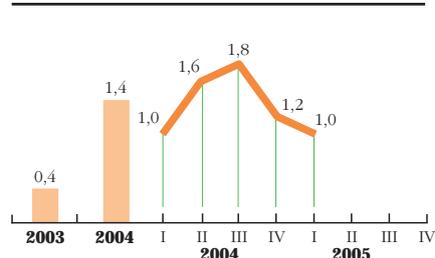
CONSUMO PRIVADO



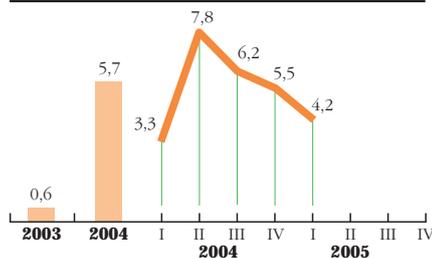
CONSUMO PÚBLICO



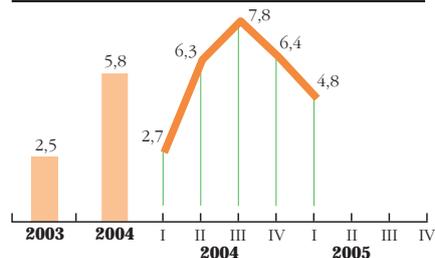
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

relativo del sector exterior. Así, la demanda interna se desaceleró hasta el 1,5% interanual (1,7% en el cuarto trimestre) debido a la frenada registrada en el consumo privado, la inversión y el consumo público.

...debido a la falta de tono de consumo e inversión...

Concretamente, el gasto de consumo de los hogares avanzó un 1,3% interanual, tres décimas porcentuales menos que en el trimestre anterior, mientras que la inversión se moderaba hasta el 1,0% interanual, a comparar con el 1,2% interanual del cuarto trimestre. Más acusada fue la pérdida de ritmo del consumo público, que se ralentizó al 1,6% interanual, cinco décimas porcentuales por debajo del registro del último trimestre de 2004. Por su parte, la variación de existencias aportó dos décimas porcentuales a la variación del PIB, en línea con la contribución del 0,1% del trimestre anterior. Por lo que se refiere al sector exterior, la tendencia negativa exhibida desde el tercer trimestre de 2004 se empieza a cerrar, drenando en dicho primer trimestre sólo una décima porcentual, frente a la contribución negativa del 0,2% del trimestre precedente.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	0,7	1,7	2,1	1,8	1,5	1,3	-	...
Ventas al por menor	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,9	...
Confianza del consumidor (*)	-18	-13,8	-14	-14	-13,0	-13,1	-13	-15
Producción industrial	0,3	1,9	3,0	2,8	1,1	1,0	0,9	...
Sentimiento económico (*)	93,4	100,0	99,9	100,6	100,9	99,0	96,5	96,1
Tasa de paro (**)	8,7	8,9	8,9	8,8	8,8	8,9	8,9	...
Precios de consumo	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,0	2,1	1,9
Balanza comercial (***)	80,4	81,6	88,9	85,9	74,8	65,9	55,3	...

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.

...una tendencia que se extiende al segundo trimestre.

Los datos disponibles indican la continuidad de las tendencias anteriores durante el segundo trimestre. El consumo sigue mostrándose débil, según se desprende de la caída de las ventas al por menor producida en abril (retroceso interanual del 0,9%) y del descenso de la confianza del consumidor en mayo, de dos puntos. A tenor de la disminución del grado de utilización de la capacidad productiva en el segundo trimestre, hasta el 80,9%, un punto porcentual menor que en el primer trimestre, la inversión tampoco acaba de despegar.

Deterioro del sector exterior en abril.

Con todo, la peor noticia del ámbito de la demanda proviene del sector exterior que, tras mantener un ritmo exportador relativamente dinámico en la segunda mitad de 2004, se ha debilitado notablemente al avanzar el año 2005. En abril, las exportaciones crecieron un 4,4% interanual, lo que combinado con el aumento del 10,8% de las importaciones, redujo el superávit comercial acumulado de 12 meses hasta los 55.300 millones de euros, lejos del nivel de los 73.200 millones en que se había iniciado el año 2005.

La industria refleja en mayor medida el debilitamiento de la economía...

En concordancia con esta etapa de debilidad, el más cíclico de los sectores, el industrial, sigue arrojando indicadores de actividad poco positivos. Así, la producción industrial creció un 0,9% interanual en abril, un ritmo que aun superando el 0,1% interanual de marzo es inferior al promedio del primer trimestre. Los retrocesos de la confianza industrial y del clima industrial producidos en mayo justifican descartar una recuperación industrial dinámica en el inmediato corto plazo.

LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE LA ZONA DEL EURO EMPEORA

Valor absoluto del índice de clima industrial



FUENTE: Comisión Europea.

...mientras que servicios y construcción resisten mejor.

Los restantes sectores de la economía de la eurozona están exhibiendo mayor resistencia a la desaceleración. Así, la confianza del sector terciario dejó de caer en mayo, cuando repuntó 1,4 puntos, mientras que la del sector de la construcción aumentó un punto en ese mismo mes, un registro que parece consolidar la suave mejora del primer trimestre.

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

La falta de pulso de la demanda interna tiene su reflejo en la ausencia de recuperación del mercado de trabajo. La tasa de paro lleva anclada tres meses consecutivos, entre febrero y abril, en el 8,9% de la población activa, idéntico nivel al exhibido un año antes. Sólo es moderadamente mejor el crecimiento del empleo, que en el cuarto trimestre de 2004, último periodo disponible, se aceleró hasta el 0,8% interanual, frente al 0,6% interanual del tercer trimestre.

Los precios de consumo vuelven a situarse por debajo del 2% en mayo.

En esta tesitura de escasos datos positivos, la evolución de los precios sirve al menos de contrapunto. En mayo, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado creció un 1,9% interanual, dos décimas porcentuales menos que el registrado en los tres meses precedentes. La ausencia de tensiones inflacionistas queda de manifiesto cuando se considera que el componente energético creció en mayo un 7% interanual. Descontado éste, la tasa resultante quedó en un moderado 1,5%.

Alemania: nuevo debilitamiento del consumo

En Alemania, el gasto de los hogares se muestra incapaz de superar su atonía.

La falta de tono de la economía germana no remite. Tras unos indicadores esperanzadores de consumo privado, el principio del segundo trimestre se ha iniciado con un deterioro inesperado. En abril, las ventas al por menor cayeron un 3,0% interanual, frente al crecimiento del 0,1% interanual del primer trimestre, mientras que la producción industrial de bienes de consumo se desaceleraba al 1,3% interanual, tres puntos porcentuales por debajo del registro de marzo. Con todo, la mejora del indicador de confianza del consumidor en abril y mayo estaría apuntando a que esta tendencia podría frenarse próximamente.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	0,0	1,0	1,4	1,2	0,5	1,1	-	...
Ventas al por menor	-0,5	-1,7	-2,3	-1,7	-2,2	0,1	-3,0	...
Producción industrial	0,1	2,4	3,3	3,8	1,4	2,4	1,8	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	91,7	95,7	95,7	95,4	95,2	95,2	93,3	92,9
Tasa de paro (**)	10,5	10,5	10,5	10,6	10,7	11,7	11,8	11,8
Precios de consumo	1,0	1,7	1,8	1,9	2,0	1,7	1,6	1,7
Balanza comercial (***)	130	149	151	154	155	157	156	...

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.

La producción industrial parece dejar atrás el débil inicio de año...

Desde la perspectiva de la oferta, la novedad más destacada es la consolidación de una cierta recuperación de la producción industrial. Tras desacelerarse hasta el 1,5% interanual en febrero, en los meses de marzo y abril la producción industrial creció un 1,9% y un 1,8%, respectivamente. Esta reactivación podría, no obstante, ser de corto alcance, ya que el indicador IFO de actividad empresarial lleva cuatro meses consecutivos, de febrero a mayo, descendiendo.

...mientras que la coyuntura de la construcción es peor.

Por su parte, los indicadores relativos a la construcción y servicios exhiben escasos cambios respecto a meses anteriores. Aunque la confianza del sector terciario se ha rehecho moderadamente en mayo, hasta los 6,4 puntos, este nivel queda por debajo del promedio del primer trimestre, lo que apunta más bien a una moderación adicional de la actividad en dicho sector. Con mayor rotundidad, la caída superior al 30% interanual de los pedidos de construcción hasta marzo incide en el notable deterioro del sector de la construcción.

Las exportaciones pinchan en abril.

Ante esta falta de dinamismo interno, el mal comportamiento exportador del mes de abril es poco positivo. El crecimiento de las exportaciones, de sólo un 2,1% interanual, es el peor de los últimos 16 meses. Esta tendencia, junto con el mayor tirón importador (aumento del 7% inter-

anual en abril), ha provocado el empeoramiento del superávit comercial acumulado de doce meses, que ha caído hasta los 156.000 millones de euros en dicho mes, frente a los 158.000 millones de marzo.

Estabilidad de los precios de consumo, que oscilan alrededor del 1,7% desde principios de año.

Por lo que se refiere a la inflación, la estabilidad del IPC sigue siendo la tónica dominante. En mayo, los precios de consumo crecieron un 1,7% interanual, una tasa que, aunque es una décima porcentual mayor que la de abril, es idéntica al promedio registrado en el primer trimestre. Tampoco se han producido cambios relevantes en el mercado de trabajo. En mayo, la tasa de paro se mantuvo en el 11,8%, invariada respecto a abril.

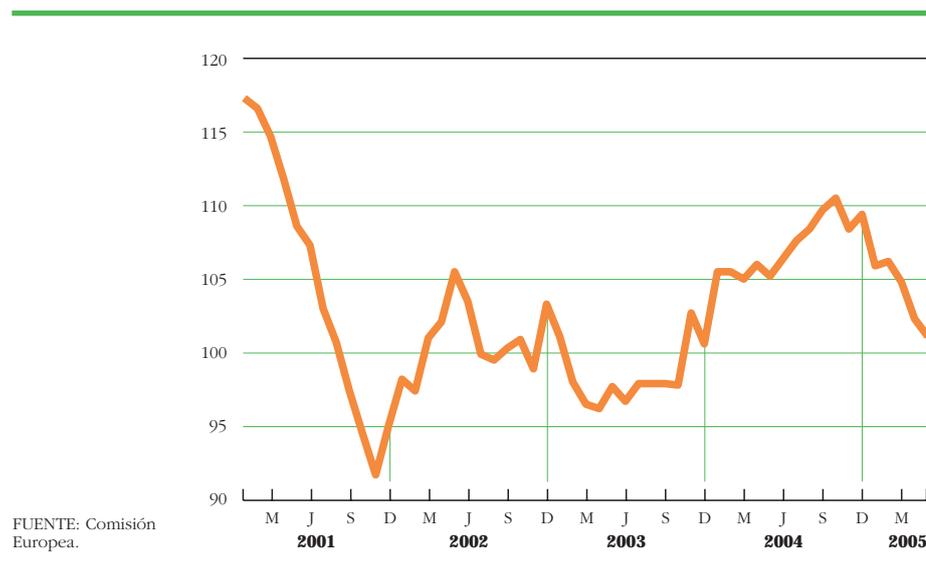
La economía francesa se adentra en una etapa de menor crecimiento

Francia acusa la pérdida de ritmo de consumo e inversión.

La actividad económica francesa se sigue moderando al avanzar el segundo trimestre. El indicador de sentimiento económico, uno de los más globales, ha perdido más de 3,5 puntos en los meses de abril y mayo, situándose en ese último mes en el nivel de los 101,1 puntos. Tras este significativo retroceso se encuentra el menor ritmo del consumo interno (en mayo creció un 2,5% interanual, por debajo del 3,2% del primer trimestre) y el empeoramiento de la inversión empresarial. La ampliación del déficit comercial, que alcanzó en abril los 1.500 millones de euros en saldo acumulado de 12 meses, impide que la demanda externa pueda compensar la pérdida de dinamismo interno.

LA ECONOMÍA GALA PIERDE IMPULSO

Valor del índice de sentimiento económico



FUENTE: Comisión Europea.

Construcción e industria reflejan el bache de actividad.

Los indicadores sectoriales reiteran que la desaceleración está impactando con más intensidad en la industria y en la construcción. Así, la producción industrial se está mostrando notablemente errática en los últimos meses, si bien el crecimiento cero en tasa interanual de abril, que sigue a una caída del 0,3% interanual en marzo, apunta a la falta de actividad del

sector secundario. Por su parte, tanto los indicadores contemporáneos como los anticipados del sector de la construcción se están alejando de las elevadas cotas de la segunda mitad de 2004. Por el contrario, el repunte del indicador de confianza de los servicios en mayo podría indicar una incipiente inflexión alcista del sector.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La lucha contra el desempleo, eje prioritario de la política económica del nuevo primer ministro galo.

Por lo que se refiere a los precios de consumo, mayo arrojó la desaceleración del IPC hasta el 1,5% interanual (1,8% en abril), en lo que representa su mínimo desde junio de 2002. La tasa de paro, en cambio, no ofreció mejoría alguna y se mantuvo en abril en el 10,2% por segundo mes consecutivo. La falta de progresos en materia laboral explica la prioridad que el ejecutivo galo, que dirige el nuevo primer ministro Dominique de Villepin, parece otorgar a la lucha contra el paro como eje de la política económica. El pasado 9 de junio, el ministro de economía, Thierry Breton, anunció que la financiación de un nuevo paquete de lucha contra el paro se haría a cargo de los ingresos derivados de la privatización parcial de Gaz de France y de Électricité de France, que se estiman en unos 13.000 millones de euros. El recurso a la privatización debería evitar nuevas ampliaciones del déficit público que volviesen a poner en contradicción las finanzas públicas galas con los requerimientos del Pacto de estabilidad y crecimiento comunitario.

Italia: deterioro económico en el primer trimestre

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

El PIB italiano cayó un 0,2% interanual en el primer trimestre, en lo que representa un claro empeoramiento respecto al de por sí débil crecimiento del cuarto trimestre (0,8% interanual). El empeoramiento derivó de la pérdida de ritmo de prácticamente la totalidad de los componentes de la demanda. Así, la desaceleración del consumo privado (0,3% interanual, frente al 1,2% interanual del cuarto trimestre), el desplome de la inversión, que cayó un 2,6% interanual, lejos del incremento del 1,3% anterior, y la detracción de crecimiento que provocó la variación de existencias dejaron como único impulso de la demanda interna al consumo público, que se aceleró hasta el 0,9% interanual (0,4% en el cuarto trimestre). Tampoco fue mejor el desempeño del sector exterior, que frenó en cuatro

décimas porcentuales la variación del PIB, moderadamente peor que el drenaje de un 0,3% del cuarto trimestre.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

...y la debilidad de la economía no remite en el segundo trimestre.

El inicio del segundo trimestre no ha arrojado mejora significativa alguna. La caída de la confianza del consumidor de mayo, hasta los 17 puntos negativos, reitera la falta de ritmo del consumo privado, a pesar de que las ventas al por menor abandonaron en los meses de febrero y marzo la zona de las caídas interanuales. Por el lado de la oferta, lo más destacable es el retroceso de un 0,3% interanual en la producción industrial, en lo que representa su sexto mes consecutivo en caída. Peor es, con todo, la tendencia a aumentar que exhibe el déficit comercial. Tras siete meses en desequilibrio, el saldo negativo acumulado de 12 meses alcanzó los 4.500 millones de euros en abril. La ausencia de tensiones inflacionistas relevantes (el IPC se ha mantenido estable en el 1,9% interanual entre enero y mayo) y la disminución de una décima porcentual de la tasa de paro (7,9% en el primer trimestre, frente al 8,0% del cuarto) restan como prácticamente los únicos elementos positivos del escenario económico transalpino.

Reino Unido: moderación contenida de la actividad

La actividad en la economía británica va a menos debido a la ralentización del consumo.

A medida que ha ido transcurriendo el año 2005, la desaceleración económica británica ha tomado carta de naturaleza sin revestir, con todo, la gravedad registrada en otras economías europeas. Tras esta ralentización se encuentra principalmente el menor gasto de los hogares. Así, en mayo, las ventas minoristas crecían un 1,3% interanual, por debajo del 3,0% del primer trimestre, mientras que la confianza del consumidor se acercaba al nivel de los tres puntos negativos en mayo, a comparar con el nivel de un punto positivo del primer trimestre.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	2,2	3,1	3,6	3,1	2,9	2,7	–	...
Ventas al por menor	3,0	6,2	6,9	6,7	4,8	3,0	2,0	1,3
Producción industrial	–0,2	0,5	1,8	0,1	–0,5	–0,9	–1,9	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,7	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7
Precios de consumo	2,8	2,2	2,2	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1
Balanza comercial (**)	–46,7	–54,7	–53,6	–56,6	–58,3	–59,3	–59,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.

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

La inflación se modera hasta cerca del 2%.

Desde la perspectiva de la oferta, las tendencias recientes se prolongan al inicio del segundo trimestre: la producción industrial retrocedió un 1,9% interanual en abril, en línea con la caída del 1,8% interanual de marzo, mientras que los indicadores de la construcción parecían consolidar la senda de recuperación incipiente apuntada a finales del primer trimestre. Por otra parte, la tasa de paro se mantenía cercana a los niveles históricamente mínimos (2,7% de la población activa de marzo a mayo), mientras que los precios de consumo se desaceleraban al 2,1% interanual en mayo, dos décimas porcentuales por debajo del registro de abril.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

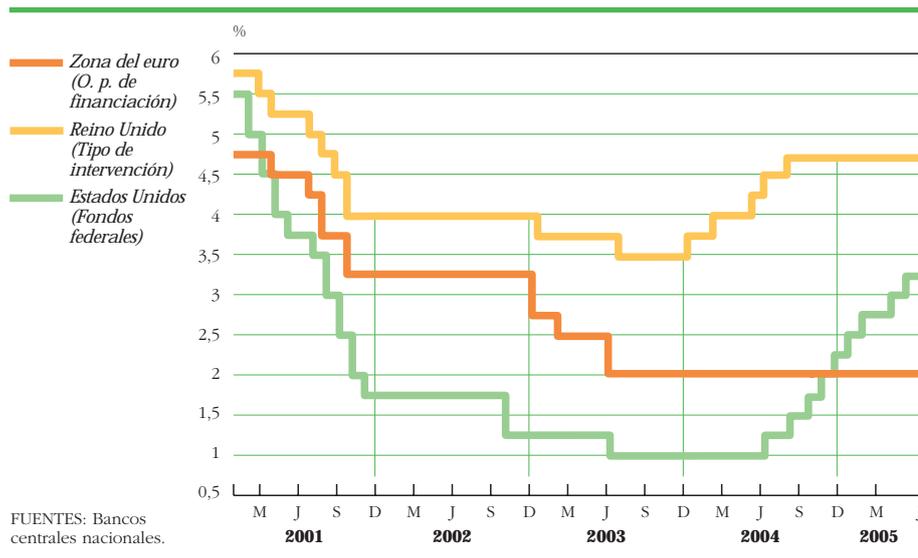
La Reserva Federal eleva su tipo de interés de referencia por novena vez consecutiva

Notables diferencias en las políticas monetarias de las principales zonas.

La escalada del precio del petróleo dificulta el planteamiento de las políticas monetarias, ya que afecta desfavorablemente tanto a la inflación como al crecimiento. Aunque hasta ahora el encarecimiento del crudo no ha supuesto mayores problemas, los principales bancos centrales siguen vigilando la evolución de los precios, sin descuidar el crecimiento económico. No obstante, la coyuntura presenta notables diferencias en las distintas áreas geográficas.

LA RESERVA FEDERAL SUBE SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL HASTA EL 3,25%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



La Reserva Federal todavía tiene margen para nuevas subidas del tipo de interés oficial...

En Estados Unidos, en un contexto de expansión económica moderada y con presiones inflacionistas contenidas, la Reserva Federal aumentó sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos el día 30 de junio como estaba previsto. De esta manera, el nivel objetivo del tipo de interés de los fondos federales –depósitos interbancarios a un día– quedó situado en el 3,25% y el de la tasa de descuento en el 4,25%. Fue el noveno ascenso sucesivo de los tipos de interés oficiales desde el mes de junio de 2004, con lo que el principal tipo oficial se ha incrementado 225 pun-

tos básicos en un año. En su comunicado de prensa la Reserva Federal sugería que todavía tenía margen para nuevos aumentos de su tipo de interés.

...y el mercado descuenta nuevas subidas.

En este marco, el rendimiento de los depósitos interbancarios estadounidenses a doce meses se colocó en el 3,84% al final del mes de junio, con un ascenso de 145 puntos básicos en el último año. De esta forma, el mercado anticipa nuevas elevaciones en los próximos meses. De hecho, según la curva de tipos de interés, el tipo oficial de la Reserva Federal se elevará hasta alrededor del 4% en 2006.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, en porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses	Tres meses	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses	Tres meses
		Tres meses	Un año						
2004									
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 (*)	2,05	2,13	2,19	2,99	3,24	0,00	4,75	4,81	0,76
Junio (1)	2,05	2,10	2,09	3,25	3,50	0,00	4,75	4,75	0,75

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 29.

(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: 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%), 30-6-05 (3,25%).

(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 resiste las presiones a favor de un recorte de su tipo de interés de referencia.

En la eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalterados sus tipos de interés de referencia en la reunión de su Consejo de Gobierno del día 2 de junio, resistiendo las presiones políticas y de distintas instituciones económicas a favor de un recorte. De esta forma, el tipo de interés oficial siguió en el 2%, nivel en que permanece desde hace ya dos años.

Se intensifican las especulaciones sobre una rebaja del tipo de interés del BCE.

En la segunda semana de junio el economista jefe del BCE, Otmar Issing, manifestó que el BCE no descartaba una rebaja del tipo de interés, dado el deterioro económico del área del euro. Sin embargo, el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, salió en defensa de la postura de esperar y ver de la autoridad monetaria europea y de su independencia. De

hecho, la mayoría de miembros del Consejo alegan que una reducción de su tipo de interés de referencia sería poco efectiva para reactivar la economía, afectaría a la credibilidad del BCE y podría agudizar los booms inmobiliarios en algunos países. Por otra parte, la relajación del euro en lo que va de año ha intensificado la laxitud de las condiciones monetarias, por lo que no es muy probable que el BCE varíe su posición en los próximos meses.

El euríbor a 12 meses baja 8 puntos básicos en mayo hasta el 2,19%.

El euríbor a doce meses disminuyó en 8 puntos básicos en promedio mensual en mayo hasta el 2,19%, la cota más baja desde abril de 2004, y se situó 11 puntos básicos por debajo de un año antes. En la cuarta semana de junio el euríbor a un año cayó hasta el 2,06% al intensificarse las especulaciones sobre un descenso del tipo de interés del BCE. No obstante, al remitir éstas posteriormente, el euríbor a doce meses repuntó ligeramente. Hacia el final del mes se colocaba en el 2,09%, 34 puntos básicos por debajo de un año antes. De este modo, el mercado ya no espera una subida del tipo de interés oficial del BCE hasta el final de 2006, y concede probabilidades de un recorte en los próximos meses.

El banco central de Suecia reduce su tipo de intervención en 50 puntos básicos hasta el 1,50%.

Por otra parte, el día 21 de junio el banco central más antiguo, el Riksbank de Suecia, tras una prolongada pausa reemprendió la relajación monetaria y redujo su tipo de intervención en 50 puntos básicos. De esta forma, se colocó en el 1,50%. El tipo de interés de referencia de Suecia permanecía en el 2% desde abril de 2004. La decisión del instituto emisor sueco se inscribe en un marco de deterioro de las perspectivas económicas de este país nórdico, con una tasa de inflación interanual del 0,2% en mayo. Por el contrario, el día 30 de junio el Banco de Noruega elevó sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos, situando el de los depósitos en el 2,00% y el de los créditos diarios en el 4,00%.

El dólar reafirma su fortaleza en el primer semestre

El dólar se aprecia el 3,1% en los primeros cinco meses del año respecto a un conjunto amplio de monedas.

El dólar se apreció el 3,1% en el periodo enero-mayo de 2005 en relación con un conjunto amplio de monedas, después de haber experimentado una marcada caída en el último trimestre de 2004. De esta manera, el billete verde superó fuerzas contrarias debidas al abultado desequilibrio exterior de la economía de Estados Unidos. A su favor, la divisa norteamericana contó con un ritmo de crecimiento económico relativamente alto y con la ampliación del diferencial de tipos de interés después de sucesivas elevaciones por parte de la Reserva Federal.

Con el apoyo del diferencial de tipos de interés el dólar marca el nivel máximo desde octubre de 2004 en términos globales.

En las primeras semanas de junio el dólar registró vaivenes. Al comienzo del mes flexionó a la baja en medio de especulaciones de que el ciclo alcista de la Reserva Federal estaba próximo a su fin. No obstante, en la segunda semana del mes la moneda estadounidense remontó alentada por las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, que presentaron un panorama económico entonado y que sugerían que iba a continuar la trayectoria alcista del tipo de interés de referencia. El dato del déficit comercial de abril, inferior a lo esperado, también contribuyó al reforzamiento del billete verde. Así, al inicio de la tercera semana de junio el dólar marcó el nivel máximo desde octubre de 2004 en términos globales.

les. No obstante, más tarde cedió en cierto grado al publicarse una cifra del déficit por cuenta corriente del primer trimestre muy abultada y superior a lo previsto.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Mayo 2005

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 29-6-05
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2004	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	108,5	3,7	106,7	-0,4	2,9	-4,7	110,4
Libra esterlina (1)	1,817	-4,8	1,854	-2,2	-3,9	3,6	1,807
Franco suizo	1,248	4,4	1,218	1,9	6,4	-4,9	1,282
Dólar canadiense	1,254	-0,3	1,255	1,5	3,1	-8,9	1,228
Peso mexicano	10,91	-1,5	10,97	-1,3	-2,0	-4,7	10,76
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	<i>111,3</i>	<i>1,4</i>	<i>110,5</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>-5,6</i>	<i>111,8</i>
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,233	-4,8	1,269	-1,9	-5,3	5,7	1,205
Yen japonés	133,5	-2,0	135,4	-2,5	-2,7	0,7	133,0
Franco suizo	1,537	0,0	1,545	-0,2	0,6	0,3	1,547
Libra esterlina	0,677	-0,1	0,684	0,2	-1,6	1,8	0,667
Corona sueca	9,161	-0,2	9,193	0,3	2,4	0,7	9,433
Corona danesa (3)	7,442	0,0	7,444	-0,1	0,1	0,1	7,449
Zloty polaco	4,116	-3,6	4,175	0,5	1,0	-11,6	4,052
Corona checa	30,37	-0,4	30,22	0,3	-1,4	-5,5	30,03
Forint húngaro	253,6	0,4	252,0	1,5	2,5	-0,4	247,7
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	<i>102,2</i>	<i>-2,5</i>	<i>104,0</i>	<i>-1,1</i>	<i>-2,9</i>	<i>1,4</i>	<i>101,0</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.

Los rumores sobre un descenso del tipo del BCE, el empeoramiento del escenario económico y la crisis política de la UE perjudican al euro...

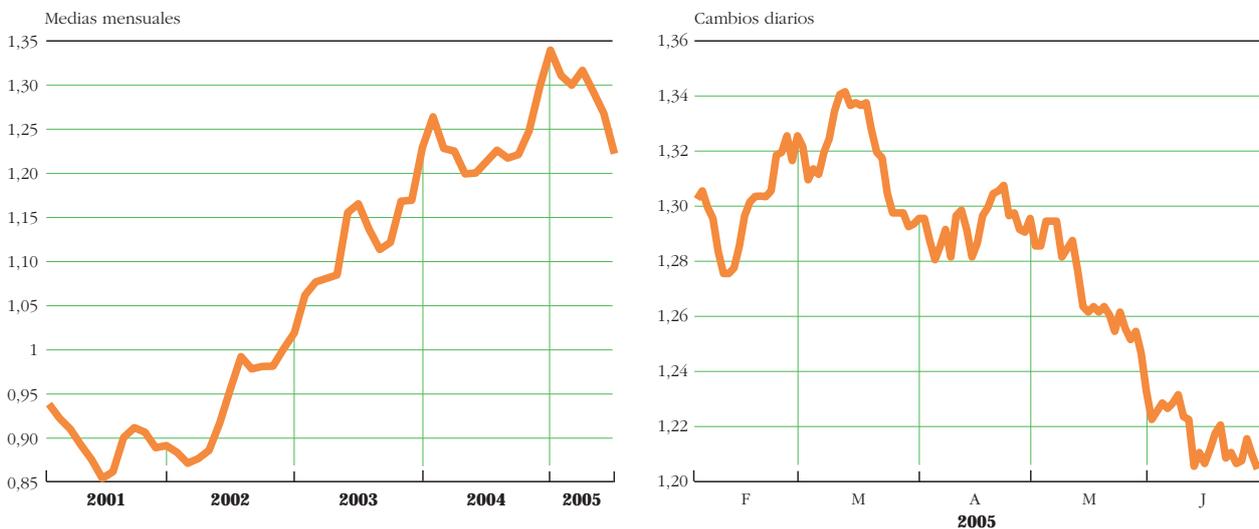
El euro bajó el 5,4% en los primeros cinco meses del ejercicio en relación con las divisas de sus principales socios comerciales, después de una importante alza en el cuarto trimestre de 2004. El moderado crecimiento económico del área del euro, la ampliación del diferencial de tipos de interés en su contra frente a otras monedas y la expectativa de un rechazo de la Constitución Europea en los referéndums previstos en Francia y los Países Bajos debilitaron a la moneda única. Finalmente, los resultados de estas consultas, más favorables al «no» de lo que se esperaba, y la subsiguiente crisis política comunitaria intensificaron la debilidad de la divisa europea. En junio, además, los rumores intermitentes sobre un nuevo recorte del tipo de interés oficial del Eurosistema y el empeoramiento del escenario económico perjudicaron al euro.

...que, sin embargo, no se derrumba tras el «no» francés.

Cabe señalar, sin embargo, que tras la negativa de Francia y los Países Bajos a la ratificación de la Constitución Europea no se produjo el derrumbe del euro que algunos habían augurado. Y esto a pesar de que ciertos políticos, los de la Liga Norte italiana, han llegado a proponer un referéndum para que Italia se salga del euro y vuelva a la lira. Por supuesto, sus proposiciones fueron rechazadas masivamente por el resto de formaciones políticas y no han hecho mella en los mercados.

EL EURO MARCA EL MÍNIMO DE LOS ÚLTIMOS NUEVE MESES CON RELACIÓN AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro

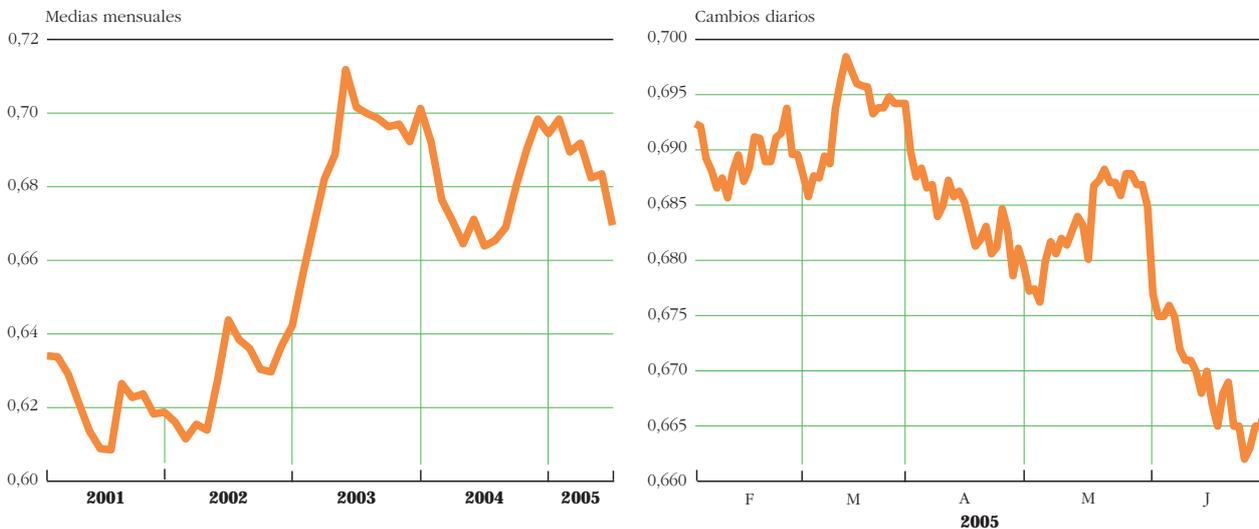


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 29 de junio.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

LA LIBRA ESTERLINA SE RECUPERA FRENTE AL EURO

Libras esterlinas por euro



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 29 de junio.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

El euro vuelve al nivel de septiembre de 2004 respecto al dólar.

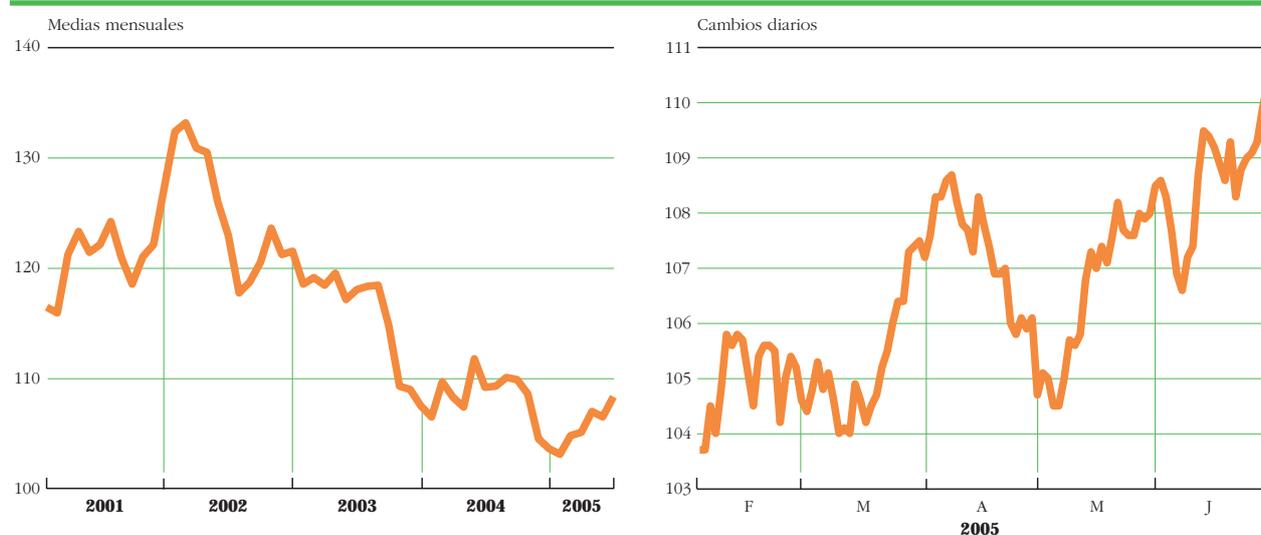
Con relación al dólar el euro se cotizó a 1,205 dólares el día 29 de junio, lo que suponía un descenso del 11,5% respecto al final de 2004, volviendo al nivel de septiembre de 2004, al reiterarse indicios de atonía económica.

La libra esterlina reacciona en junio y anota la cota máxima desde agosto de 2004.

La libra esterlina se depreció el 1,2% en relación con un conjunto amplio de monedas en mayo influida por unos indicadores económicos desfavorables para la industria manufacturera, la perspectiva de un movimiento a la baja del Banco de Inglaterra y la reducción de la mayoría absoluta del partido laborista en las elecciones legislativas. Sin embargo, en junio la libra reaccionó y el día 23 del mes anotó el nivel máximo desde agosto de 2004. Contra el dólar, no obstante, el día 14 de junio registró la cota mínima desde octubre de 2004.

EL YEN CEDE RESPECTO AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 29 de junio.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen cae frente al dólar y sube contra el euro en el primer semestre.

El yen registró una depreciación acumulada hasta mayo del 5,4% respecto al dólar, mientras que subió el 4,6% contra el euro en el mismo periodo. En junio, prosiguió la tónica de bajada frente al dólar, y también la de apreciación con relación a la moneda única europea.

La deuda alemana a largo plazo, en mínimos

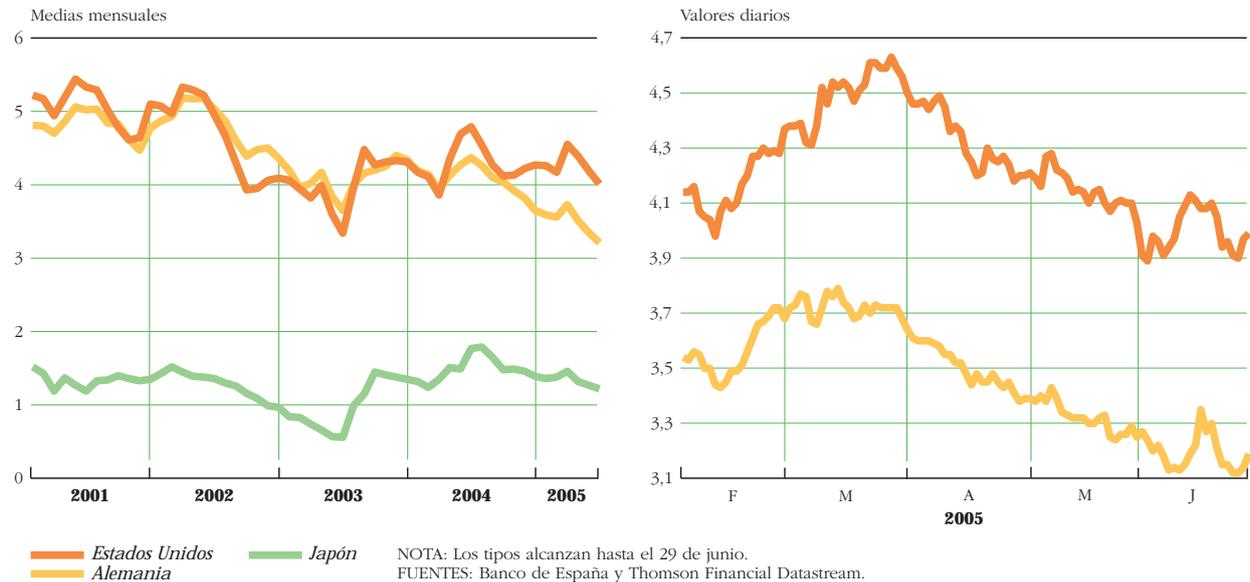
La rentabilidad de los bonos a 10 años de Estados Unidos registra la cota mínima desde marzo de 2004.

El día 28 de marzo, la rentabilidad de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos anotó la cota máxima desde finales de junio de 2004, al subir hasta el 4,63%. Esta alza fue propiciada por el temor de que la Reserva Federal aumentase su tipo de interés de referencia más de lo previsto. Sin embargo, luego el rendimiento de los bonos norteamericanos a largo plazo tendió a descender a medida que remitía esta preocupación al aparecer indicadores que apuntaban a una ralentización económica y una cierta moderación de la inflación. Así, el tipo de interés de los bonos esta-

dounidenses a 10 años bajó hasta el 3,89% al principio de junio, cota no registrada desde marzo de 2004, cuando el tipo de interés oficial de la Reserva Federal se situaba en el 1%.

MANTENIMIENTO DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO ENTRE DÓLAR Y EURO

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



Este nivel anormalmente bajo se explica por la amplia liquidez global, el abundante ahorro, la reducción de la incertidumbre y por las compras de los bancos centrales asiáticos.

De esta manera, en el último año, mientras el tipo de interés de referencia aumentaba en 200 puntos básicos, la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años descendía en 84 puntos básicos, lo cual no es usual. Como factores adicionales a los comentados más arriba que explican esta evolución se pueden mencionar la existencia de una amplia liquidez global por unas políticas monetarias todavía relajadas en general –los tipos de interés a corto plazo siguen en el 0% en Japón–; una abundancia relativa de ahorro en una situación de exceso de capacidad productiva instalada; la reducción de la prima de incertidumbre asociada a una ganancia de credibilidad de los bancos centrales; un incremento de la competencia global que limita las presiones inflacionistas; y asimismo la incertidumbre sobre el crecimiento futuro de la economía de Estados Unidos. En particular, las compras de bonos de Estados Unidos por parte de bancos centrales asiáticos que mantienen unas políticas de tipos de cambio fijos contra el dólar contribuyen al mantenimiento de rendimientos de los bonos a largo plazo anormalmente bajos.

Los inversores se muestran pesimistas respecto al crecimiento.

En este contexto, a partir de principios de junio la rentabilidad de los bonos del Tesoro norteamericanos a 10 años repuntó ligeramente hasta el 4,13% a mediados del mes. La difuminación de la perspectiva de un pronto fin de las elevaciones de tipos de interés de la Reserva Federal y un cierto mayor optimismo respecto al ciclo económico impulsaron esta evolución. Sin embargo, posteriormente el rendimiento de los bonos volvió a caer al apostar los inversores que el encarecimiento del crudo afectaría más al crecimiento económico que a la inflación.

El rendimiento de los bonos del Estado alemanes a 10 años cae hasta el 3,12% el día 24 de junio.

En Alemania, el rendimiento de los bonos del Estado a 10 años, después de subir hasta el 3,79% el día 14 de marzo, inició una senda bajista. Las decepcionantes cifras macroeconómicas que fueron apareciendo pospusieron progresivamente el momento de un giro monetario alcista en la eurozona y se intensificaron las especulaciones sobre un recorte del tipo oficial del Banco Central Europeo. De esta forma, la rentabilidad de los bonos públicos alemanes a 10 años registró el nivel mínimo de las últimas décadas el día 24 de junio al descender hasta el 3,12%. No obstante, posteriormente rebotó en cierta medida. Por su parte, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania ha oscilado alrededor de unos 80 puntos básicos en las últimas semanas.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

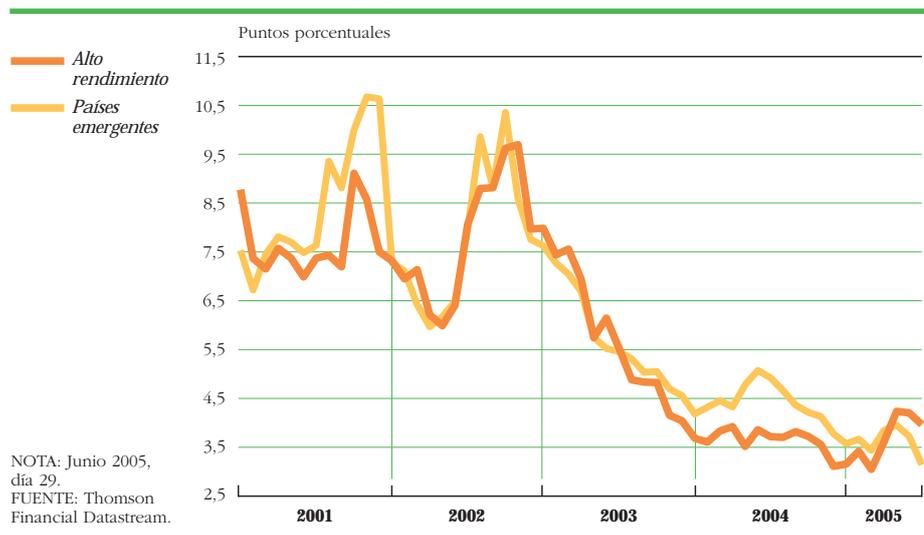
Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2002	2003	2004			2005			
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	29 junio
Estados Unidos	4,65	4,04	4,64	4,34	4,21	4,34	4,39	4,19	3,99
Japón	1,27	0,99	1,59	1,64	1,45	1,41	1,32	1,27	1,14
Alemania	4,80	4,10	4,26	4,13	3,80	3,63	3,51	3,35	3,19
Francia	4,88	4,13	4,31	4,16	3,83	3,64	3,55	3,38	3,14
Italia	5,04	4,24	4,47	4,31	3,94	3,75	3,66	3,52	3,34
España	4,96	4,12	4,31	4,17	3,82	3,63	3,53	3,36	3,16
Reino Unido	4,93	4,53	5,14	5,05	4,71	4,72	4,69	4,47	4,21
Suiza	3,02	2,47	2,74	2,70	2,38	2,15	2,15	2,02	1,96

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

LAS PRIMAS DE RIESGO DE LOS BONOS DE LOS PAÍSES EMERGENTES, EN NIVELES MÍNIMOS

Diferencial de rentabilidad de los bonos respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo



***La prima de riesgo de los bonos basura re-
vierte parcialmente en
junio el aumento de
meses anteriores.***

La tasa de morosidad global de los bonos de baja calidad crediticia bajó hasta el 1,9% en mayo, anotando la cota mínima desde julio de 1997, según la agencia especializada Moody's. De hecho, la tasa de morosidad ha bajado notablemente desde el 2,3% de enero y el 3,6% de hace un año. La perspectiva es que la morosidad aumente en los próximos meses, pero muy gradualmente. Este entorno, junto con un renovado interés de los inversores, dados los bajísimos niveles de las rentabilidades de la deuda pública, propició que 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, disminuyese en las últimas semanas, revirtiendo parcialmente la evolución de los meses anteriores. Por otro lado, la prima de riesgo de los bonos de los países emergentes, que también se han beneficiado de una mayor demanda, ha descendido hasta los niveles mínimos de los últimos años, dada la mejora de su situación económica y la moderación de las perspectivas de subidas de los tipos de interés de Estados Unidos.

Las bolsas europeas marcan los máximos de los últimos años en junio

***Los malos resultados
bursátiles del primer
cuatrimestre...***

Tras las fuertes alzas experimentadas en 2003 y 2004 la mayor parte de las principales bolsas internacionales terminaron el primer cuatrimestre del ejercicio con minusvalías sobre diciembre, y lejos de los máximos de los últimos años anotados en febrero o a principios de marzo. Esta evolución fue debida a factores como el encarecimiento del precio del petróleo, a la subida del precio de otras materias primas, a la remontada de los tipos de interés a largo plazo norteamericanos a partir de mediados de febrero, y a las dudas sobre la marcha de la economía mundial y especialmente de la de Estados Unidos.

***...se superan en gene-
ral en mayo y junio.***

Sin embargo, en mayo tuvo lugar una reacción en los mercados bursátiles gracias a unos resultados empresariales mejores de lo esperado, a la perspectiva de menores presiones inflacionistas, con las consiguientes bajadas de los rendimientos de los bonos públicos, y a cesiones del precio del crudo. Este movimiento alcista continuó en las primeras semanas de junio al descender más los tipos de interés de los bonos. Así, en la tercera semana del mes, numerosas bolsas europeas alcanzaron las cotas máximas de los últimos años a pesar de una nueva escalada del precio del oro negro. No obstante, los nuevos máximos históricos del precio del petróleo registrados en la siguiente semana frenaron en cierta medida el ímpetu alcista.

***Las bolsas de Estados
Unidos no logran recu-
perar la par del ejerci-
cio.***

En Estados Unidos la situación de las bolsas mejoró en las primeras semanas de junio a pesar de que la creación de empleo de mayo resultó peor de lo esperado. Así, el índice Standard & Poor's 500 recuperó la par del ejercicio hacia mediados de junio, pero la volvió a perder más tarde. El tradicional índice Dow Jones Industrials siguió presentando ganancias acumuladas negativas sobre diciembre. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, continuó experimentando el peor comportamiento acumulado. La relativa sobrevaloración de las bolsas norteamericanas, las elevaciones de los tipos de interés de la Reserva Federal y algunos resultados empresariales decepcionantes explican la peor evolución de este mercado en relación con los europeos.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

31-05-2005

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 29-6-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.467,5	2,7	-2,9	2,7	-3,8	12,2
<i>Standard & Poor's</i>	1.191,5	3,0	-1,7	6,3	-1,0	21,2
<i>Nasdaq</i>	2.068,2	7,6	-4,9	4,1	-4,9	41,4
Tokio	11.276,6	2,4	-1,8	0,4	0,8	9,0
Londres	4.964,0	3,4	3,1	12,0	6,1	9,7
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	4.460,6	6,6	4,8	13,8	7,7	4,6
<i>París</i>	4.120,7	5,3	7,8	12,3	10,7	8,6
<i>Amsterdam</i>	364,7	4,7	4,8	8,2	10,1	-12,8
<i>Milán</i>	24.264,0	2,7	3,1	18,0	4,6	20,7
<i>Madrid</i>	9.427,1	4,7	3,8	18,4	7,6	41,3
Zurich	6.127,2	4,4	7,6	8,9	10,0	4,7
Hong Kong	13.867,1	-0,3	-2,6	13,7	0,3	34,7
Buenos Aires	1.485,6	10,2	8,0	55,9	-0,1	292,0
São Paulo	25.207,0	1,5	-3,8	29,0	-4,1	125,6

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

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El alza del petróleo beneficia al sector de la energía.

Por sectores, la evolución fue desigual. El sector de la energía sobresalía por las plusvalías sobre diciembre. Las compañías de servicios públicos y el sector sanitario y farmacéutico también anotaron notables subidas hasta junio. En el polo contrario, las mayores minusvalías en lo que va de año se concentraban en las sociedades de materiales de consumo no cíclico y de telecomunicaciones.

El DJ Eurostoxx 50 marca el máximo de los últimos tres años.

El índice DJ Eurostoxx 50, que incluye a las mayores firmas del área del euro, acabó mayo con unas ganancias acumuladas del 4,3% y en junio han aumentado hasta el 7,7%. El día 23 de junio este índice anotó el máximo de los últimos tres años. La perspectiva del mantenimiento de los tipos de interés del Banco Central Europeo en niveles muy bajos durante un largo periodo o incluso su reducción, con la rentabilidad de las obligaciones a largo plazo en niveles mínimos históricos, y la flexión a la baja del euro mejoraron la perspectiva de beneficios para las empresas del área del euro. La crisis política en la Unión Monetaria tras los «no» a la Constitución Europea en Francia y los Países Bajos apenas tuvo consecuencias en los parqués. Movimientos corporativos como los ocurridos en el sector bancario animaron las cotizaciones. Así, mediado el ejercicio las principales bolsas de la eurozona mostraban notables plusvalías, encabezadas por las plazas de París y Amsterdam.

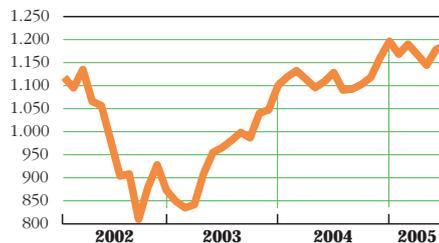
El IBEX 35 registra la cota máxima desde mayo de 2001.

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 terminó mayo en terreno positivo con un ascenso del 3,8% sobre diciembre. La subida se amplió hasta el 7,6% hacia el final de junio, superando los retrocesos de marzo y abril. El día 23 de junio el IBEX 35 marcó el nivel máximo desde mayo de 2001, recobrando la cota 9.700. La buena marcha de los beneficios empresariales influyó en el ánimo de los inversores. Cabe señalar que en los primeros seis meses del año únicamente 7 de las 35 acciones que comprende el índice IBEX 35 estaban en números rojos con relación a diciembre.

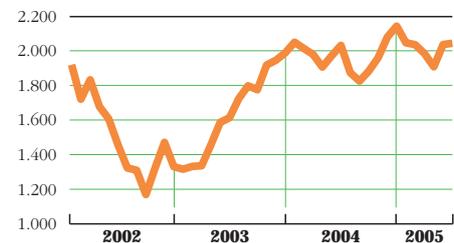
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

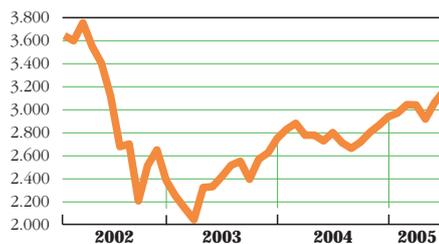
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



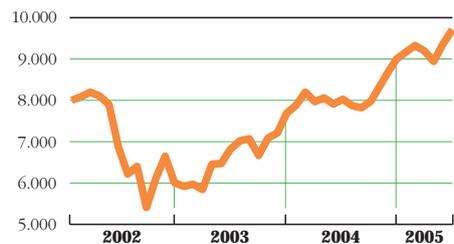
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



ZONA EURO (DJ Eurostoxx 50)



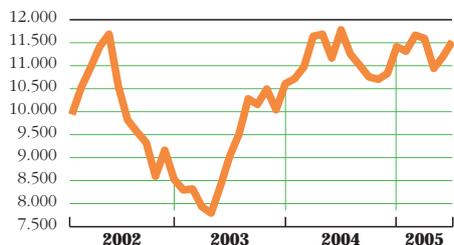
MADRID (IBEX 35)



LONDRES (Financial Times 100)



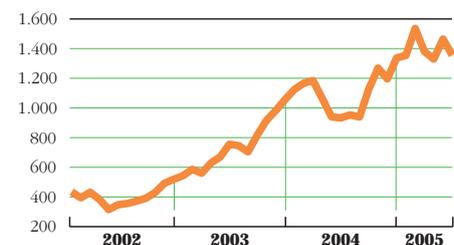
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Junio 2005, día 29. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

La bolsa suiza presenta brillantes resultados.

Fuera de la zona del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres también lograba notables ganancias a la mitad del año. El índice SMI de la bolsa suiza presentaba una brillante evolución en el primer semestre. Por otro lado, el índice Nikkei 225 de Japón, consiguió recuperar en junio la par del ejercicio, aunque quedaba lejos del máximo anual de marzo. Una subida en la calificación de bancos y unas perspectivas más claras para el sector exportador debido a la depreciación del yen contra el dólar ayudaron a la recuperación bursátil, aunque el alza del petróleo pesaba en contra.

Notables ganancias de la bolsa mexicana en los seis primeros meses del ejercicio.

En cuanto a los mercados emergentes, presentaban una evolución semestral diversa. La bolsa de Hong Kong consiguió presentar ligeras plusvalías sobre diciembre hacia el final de junio. Asimismo, el mercado mexicano marcaba una considerable alza, aunque se colocaba lejos del máximo histórico de marzo. Por su parte, la bolsa argentina experimentó un desfavorable comportamiento en junio, de modo que las ganancias acumuladas se evaporaron. La bolsa brasileña, que terminó mayo en terreno negativo, se acercaba al final del primer semestre sin lograr salir de los números rojos.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

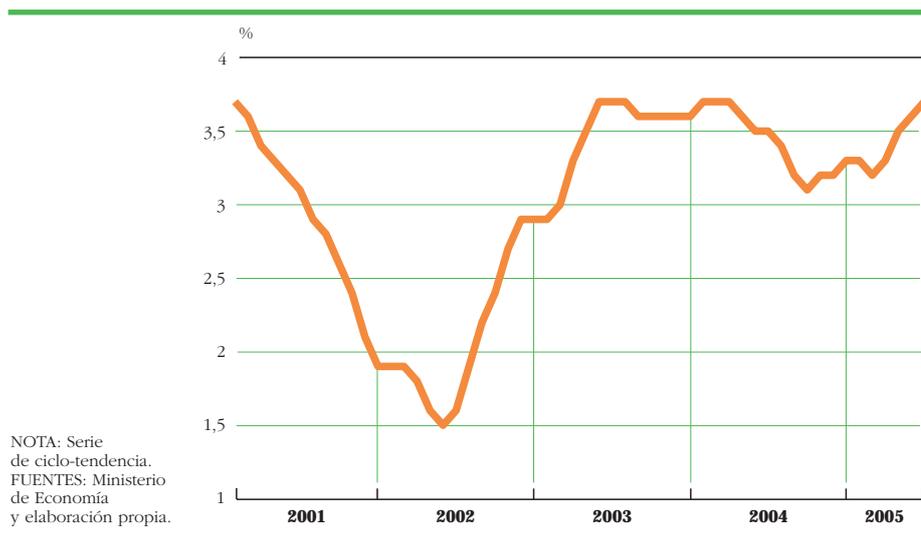
La actividad económica continúa en franca expansión

La actividad económica mantiene un ritmo expansivo acelerado...

En el segundo trimestre de 2005, la actividad económica española ha mantenido un ritmo expansivo similar al observado durante los tres meses precedentes, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores de actividad. En este sentido, el consumo de electricidad (corregido de diferencias de calendario y temperatura), que refleja con bastante precisión el nivel de actividad general, presenta un perfil de crecimiento acelerado en los últimos meses. En un plano más general, el indicador sintético de actividad (elaborado a partir de un conjunto amplio de indicadores parciales por el Ministerio de Economía) muestra igualmente una tendencia de fondo ascendente.

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MANTIENE UN CRECIMIENTO SOSTENIDO

Variación interanual del indicador sintético de actividad



...con la ostensible excepción de la industria, inmersa en un clima de claro pesimismo.

La industria, que no logra salir de su atonía, constituye una clara excepción del buen clima general. En los cuatro primeros meses del año, el índice de producción industrial (filtrado de diferencias de calendario) creció apenas un 0,2% interanual, en un contexto de claro pesimismo. Así lo refleja el indicador de confianza del sector, que cayó en mayo al nivel de 7 puntos negativos, el más bajo de los últimos tres años. En igual sentido, el índice PMI, elaborado a partir de las respuestas de los gestores de com-

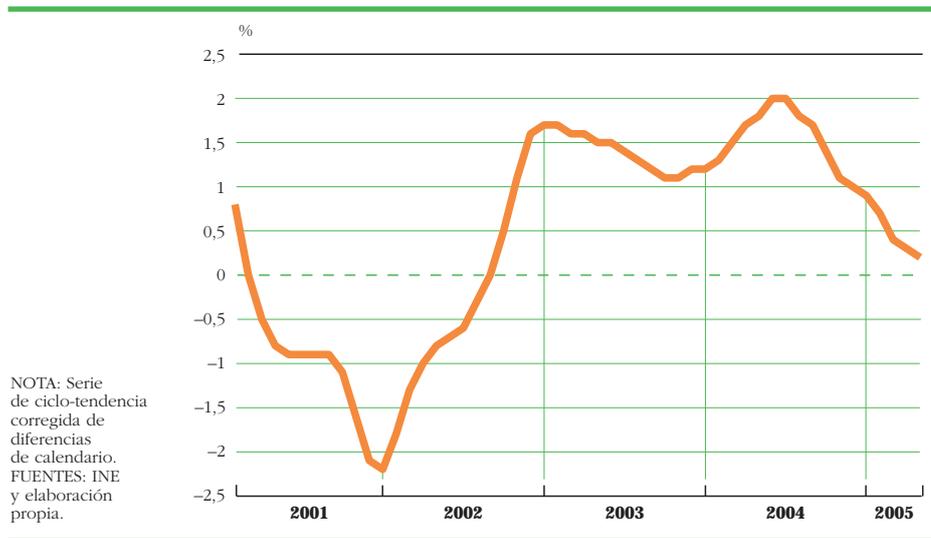
pras, cayó a 49,2 puntos en abril (apunta a un tono contractivo cuando se sitúa por debajo de los 50 puntos).

El sector textil y de confección y, en menor medida, los vehículos a motor muestran una evolución muy negativa.

La evolución es particularmente negativa en las ramas de la industria textil, confección y peletería y cuero, con importantes descensos en los índices de producción respectivos (entre el 9% y el 15% interanual) durante los cuatro primeros meses. El retroceso del 5,4% correspondiente al índice de vehículos a motor es también muy significativo, teniendo en cuenta la elevada ponderación de dicha actividad en el índice general. En el lado positivo, cabe destacar los aumentos registrados en edición (7,7%) y productos metálicos (1,0%).

CLAROS SIGNOS DE DEBILIDAD EN LA INDUSTRIA

Variación interanual del índice de producción industrial



En la construcción, en cambio, reina el optimismo...

En la construcción, en cambio, el clima es muy distinto, con perfiles de crecimiento acelerados en casi todos los indicadores, como en el caso altamente representativo del consumo de cemento. También la licitación pública ha registrado un volumen muy elevado en los últimos meses, gracias fundamentalmente a la realizada por las administraciones autonómicas y locales. En estas circunstancias, el sentimiento de confianza del sector continúa siendo muy elevado, expresándose opiniones muy favorables sobre la situación de la cartera de pedidos.

...al igual que en los servicios.

En cuanto a los servicios, el tono general continúa siendo también bastante positivo. En un plano general, el giro alcista que muestra el indicador sintético del Ministerio de Economía se enmarca en el comportamiento favorable del indicador de confianza del sector. Las tecnologías de la información y la comunicación y los servicios a empresas aparecen como los sectores más dinámicos, de acuerdo con la evolución de los índices de cifras de negocio, elaborados por el Instituto Nacional de Estadística.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
Industria								
Consumo de electricidad (1)	5,4	3,3	3,6	3,0	2,4	5,2	2,6	4,8
Índice de producción industrial (2)	1,4	1,6	2,4	2,2	0,4	0,3	0,0	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-0,9	-2,5	-2,0	-2,7	-2,3	-3,3	-6,0	-7,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,1	79,8	79,3	80,5	80,5	79,4	-	79,5
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,2	6,6	6,6	6,0	4,7	0,7	2,2	...
Construcción								
Consumo de cemento	4,8	3,8	2,4	3,8	3,9	-0,2	16,0	11,3
Indicador de confianza en la construcción (3)	10,3	13,6	8,0	16,0	24,0	23,7	20,0	15,0
Viviendas (visados obra nueva)	21,4	8,0	9,2	14,9	0,5	3,7	...	...
Licitación oficial	-10,9	17,9	-9,4	65,6	37,4	5,9	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,7	5,5	5,6	4,4	5,5	4,0	7,2	...
Turistas extranjeros	-1,0	2,8	-0,6	1,4	10,0	7,4	0,0	5,4
Ingresos turismo	4,4	3,8	-2,4	5,2	8,5	-0,8	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	1,7	-3,5	6,2	-8,5	-16,7	-14,3	-3,2	...
Tráfico aéreo pasajeros	7,5	7,8	6,7	6,5	8,3	8,4	5,4	11,0
Consumo de gasóleo automoción	7,5	7,3	6,8	9,0	5,7	2,5	...	...

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.

El dinamismo de la demanda interior continúa impulsando al sector del turismo.

También, a la luz de dicha información, el comercio y el transporte mantienen un ritmo expansivo notable, mientras que, por el contrario, el turismo muestra un avance más moderado. El sector turístico continúa apoyándose, de hecho, en el dinamismo de la demanda interior. Por el contrario, la afluencia de visitantes extranjeros no acaba de traducirse en un crecimiento significativo de las pernoctaciones en establecimientos hoteleros y los ingresos contabilizados en la balanza de pagos, apuntando así a un probable recorte del gasto medio por turista.

El consumo de bienes duraderos tiende a moderarse...

Desde la perspectiva de la demanda, los datos disponibles apuntan a una cierta moderación del ritmo de consumo de bienes, principalmente duraderos, compensado por un mayor dinamismo de la demanda de servicios. De enero a abril, la producción de bienes de consumo creció un 0,5% interanual, mientras que, en el mismo periodo, el aumento de las importaciones de dichos bienes se cifró en un 6,5%, todavía muy elevado, pero en clara desaceleración con respecto a las tasas precedentes.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004			2005		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	0,2	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0,1	1,8	...
Importación de bienes de consumo (**)	10,9	13,4	17,2	9,7	8,3	6,5	6,8	...
Matriculaciones de automóviles	3,8	9,8	9,5	5,3	4,7	-0,0	6,6	7,1
Crédito al consumo de bienes duraderos	1,6	5,5	4,8	4,4	9,2	8,8	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-13,7	-10,8	-9,3	-11,7	-10,3	-9,7	-11,0	-11,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	0,6	1,8	3,7	4,7	-1,7	-0,8	2,0	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,8	14,9	4,3	19,2	29,0	28,6	50,5	...
Matriculación de vehículos industriales	13,5	11,7	13,1	9,4	9,4	9,2	23,7	17,3
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	8,8	9,8	9,5	8,9	9,0	5,7	11,6	...
Exportaciones	6,9	5,2	3,7	6,7	4,3	-3,1	5,6	...

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.

...pero en líneas generales la demanda interior continúa mostrando un gran dinamismo.

En términos reales (descontando la inflación), el índice de ventas del comercio al por menor creció un 1,7% interanual durante los cuatro primeros meses del año, tasa muy similar a la registrada en la segunda mitad de 2004. Por otra parte, las matriculaciones de automóviles aumentaron en torno a un 2,8% en los cinco primeros meses, por debajo, en este caso, de las tasas anotadas en 2004. Con todo, tanto el dato de mayo como el acumulado de los cinco primeros meses son en términos cuantitativos los más altos de la historia, evidenciando el dinamismo del mercado interior español. Por otra parte, continúa el auge de las ventas de motocicletas (de enero a mayo, las matriculaciones de estos vehículos doblaron a las de un año antes) influido en este caso por los recientes cambios normativos referidos a los permisos de conducción.

La inversión en bienes de equipo continúa en franca expansión.

Finalmente, la demanda de inversión en bienes de equipo continúa en franca expansión, a juzgar por el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de dicha naturaleza (un 34,6% interanual de enero a abril) y el considerable aumento de las matriculaciones de vehículos industriales (13,8% durante los cinco primeros meses). La fortaleza de la demanda interna de bienes de consumo e inversión contrasta con la debilidad de las exportaciones que, en términos reales, cayeron un 0,9% interanual durante los cuatro primeros meses.

Aumenta la producción agraria en 2004

La producción agraria crece casi un 6% real en 2004...

El valor de la producción agraria creció un 4,6% en 2004, según los datos avanzados por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, como consecuencia del aumento en cantidad (un 5,9%) y el descenso global de los precios (1,3%). El aumento de la producción agraria se explica principalmente por el avance de la producción vegetal, que creció un 9,2% en términos reales, frente al modesto crecimiento de la producción animal (0,4%).

...gracias al avance de las producciones vegetales...

El valor de las producciones vegetales se elevó a 26.609 millones de euros, un 5,5% más que en el año precedente, como resultado del aumento físico mencionado y el descenso de los precios del orden del 3,5%. Esta situación es exactamente la inversa a la observada en 2003, año en que la caída de la producción se combinó con un considerable avance de los precios.

MACROMAGNITUDES AGRARIAS

Millones de euros corrientes

	2003	2004	% de variación			% de participación
			Valor	Precio	Real	
Producción rama agraria						
Producción vegetal	25.229,6	26.608,7	5,5	-3,5	9,2	61,9
Producción animal	14.215,9	14.628,3	2,9	2,4	0,4	34,0
Otras actividades	1.691,0	1.771,1	4,7	2,2	2,4	4,1
Total	41.136,4	43.008,2	4,6	-1,3	5,9	100,0
Consumos intermedios	14.165,7	14.887,1	5,1	4,2	0,9	34,6
Valor añadido bruto	26.970,7	28.121,1	4,3	-	-	65,4
Amortizaciones	3.287,4	3.571,4	8,6	-	-	8,3
Otras subvenciones	2.504,9	2.585,8	3,2	-	-	6,0
Otros impuestos	152,9	158,2	3,5	-	-	0,4
Renta agraria	26.035,4	26.977,2	3,6	-	-	62,7

FUENTE: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

...principalmente, el aceite de oliva...

El avance de la producción vegetal se explica por el aumento de las cantidades de la mayoría de productos. Destaca el fuerte incremento de la producción de aceite de oliva, que experimentó un aumento en cantidad del 63,2% y un descenso de los precios del 14,0%, con respecto al año precedente, que se enmarca en las oscilaciones características de este producto. Cabe recordar que en la campaña anterior se registró una caída de la producción cercana al 40%, acompañada de un notable ascenso de los precios.

...los cereales...

El aumento de la producción cerealística (24,4%) se debió a los incrementos de la cebada (22,0%), avena (16,6%) y maíz (9,4%), con subidas poco relevantes de los precios en todos los casos. El comportamiento indicado vino influido por las abundantes lluvias registradas al principio del año, pero que no siguieron a lo largo de la campaña. Se apartan de la pauta general la caída de la producción de centeno, cercana al 10%, y el descenso del precio del arroz, próximo al 20%.

PRODUCCIÓN VEGETAL

Millones de euros corrientes

	2003	2004	% de variación			% de participación
			Valor	Precio	Real	
Cereales	4.499,0	5.465,2	21,5	-2,4	24,4	20,5
Plantas industriales	1.442,5	1.462,2	1,4	-2,6	4,0	5,5
Plantas forrajeras	603,4	658,7	9,2	8,5	0,6	2,5
Hortalizas	7.631,4	7.913,5	3,7	-2,9	6,8	29,7
Patata	558,6	637,9	14,2	15,8	-1,4	2,4
Frutas	6.313,5	5.429,6	-14,0	-2,3	-12,0	20,4
Vino y mosto	1.300,1	1.274,1	-2,0	-5,5	3,7	4,8
Aceite de oliva	2.158,3	3.029,9	40,4	-14,0	63,2	11,4
Otros	722,8	737,6	2,1	2,1	0,0	2,8
Total	25.229,6	26.608,7	5,5	-3,5	9,2	100,0

FUENTE: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

...y las hortalizas, mientras que, por el contrario, caen las producciones de frutas y patatas.

También la producción de hortalizas mantuvo una evolución bastante positiva, con un aumento real del 6,8%, compensado parcialmente por un descenso de los precios que limitó su aumento en valor al 3,7%. De modo distinto, la producción de patatas se redujo en un 1,4%, pero el fuerte aumento de los precios permitió un aumento en valor del 14,2%. En el lado negativo cabe situar la caída de la producción de frutas (12,0%) acompañada, además, por un descenso en los precios (2,3%). En el caso del vino y el mosto, el aumento en cantidad (3,7%) quedó anulado por el descenso de los precios, produciéndose de hecho una disminución en valor del 2,0%, con respecto al año anterior.

La producción de carne se estanca, con un considerable aumento de los precios del porcino...

Por lo que se refiere al balance de la producción animal en 2004, el aumento en valor del 2,9% se debe principalmente al recorrido alcista de los precios (2,4%) puesto que la producción física se mantuvo prácticamente estable, como aludíamos al principio. En el capítulo de la producción de carne, el aumento en valor (3,4%) se explica en gran medida por el crecimiento global de los precios (2,8%), particularmente los correspondientes al porcino, que acusaron una subida del 8,6%, coincidente, en este caso, con un ligero aumento de la producción.

...que contrasta con el descenso de los correspondientes al bovino.

El comportamiento del bovino fue algo distinto, con un aumento en cantidad del 1,7%, acompañado de un descenso de los precios del 3,0%. El caso inverso se dio en el ovino y caprino, con un retroceso de la producción del 1,0%, que se vio compensado por un avance de similar magnitud de los precios (1,1%). Por su parte, la producción de aves registró avances moderados tanto en cantidad (1,0%) como en precios (1,4%).

Moderado avance en valor de otros productos animales.

En el capítulo de productos animales, el moderado avance en valor (1,3%) responde a comportamientos muy heterogéneos de sus distintos componentes. Mientras que el descenso de la producción de leche (2,1%) se vio sobradamente compensado por la subida de los precios (5,3%), el aumento de la producción de huevos (4,1%) se reveló insuficiente para absorber la caída que sufrieron los precios (5,2%).

PRODUCCIÓN ANIMAL
Millones de euros corrientes

	2003	2004	% de variación			% de participación
			Valor	Precio	Real	
Carne y ganado						
Bovino	2.609,0	2.575,1	-1,3	-3,0	1,7	17,6
Porcino	4.164,1	4.540,2	9,0	8,6	0,4	31,0
Equino	43,6	45,5	4,2	0,0	4,2	0,3
Ovino y caprino	1.787,5	1.790,4	0,2	1,1	-1,0	12,2
Aves	1.631,8	1.670,5	2,4	1,4	1,0	11,4
Otros	418,5	398,4	-4,8	-5,3	0,5	2,7
Total	10.654,5	11.020,0	3,4	2,8	0,6	75,3
Productos animales						
Leche	2.294,4	2.364,8	3,1	5,3	-2,1	16,2
Huevos	1.094,6	1.080,2	-1,3	-5,2	4,1	7,4
Otros	172,5	163,3	-5,3	-5,3	0,0	1,1
Total	3.561,4	3.608,3	1,3	1,4	-0,1	24,7
Total	14.215,9	14.628,3	2,9	2,4	0,4	100,0

FUENTE: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

La renta agraria crece un 3,6% nominal, equivalente a un ligero descenso en precios constantes.

Por su parte, los consumos intermedios crecieron en valor un 5,1%, debido principalmente al aumento de los precios (4,2%), frente a un crecimiento muy moderado en cantidad (0,9%). Las subvenciones netas a los productos ascendieron a 3.851,2 millones de euros, con un aumento del 1,6% con respecto al año anterior, en tanto que el resto de subvenciones se elevaron a 2.585,8 millones, un 3,2% más que en 2003. Al final, la renta agraria total ascendió a 26.977 millones de euros, un 3,6% más que en 2003, lo que equivale a un ligero descenso a precios constantes. Con todo, gracias al crecimiento de la productividad, la renta por unidad de trabajo año aumentó un 1,9% en términos reales.

La sequía ensombrece las perspectivas para 2005.

Por lo que se refiere a 2005, las perspectivas actuales son bastante pesimistas. Tras las heladas de invierno, la sequía (la peor que se recuerda en 60 años) ha perjudicado gravemente los cultivos de secano y empieza a poner en peligro las tierras de regadío. Las cabañas extensivas de vacuno y ovino están sufriendo también serios perjuicios ante la falta de pastos, lo que repercute en el aumento de los costes de producción por la necesidad de suplirlos con piensos. Junto a ello, se teme también que la subida del precio de los carburantes incida negativamente sobre la renta agraria, a pesar de las ayudas habilitadas.

MERCADO DE TRABAJO

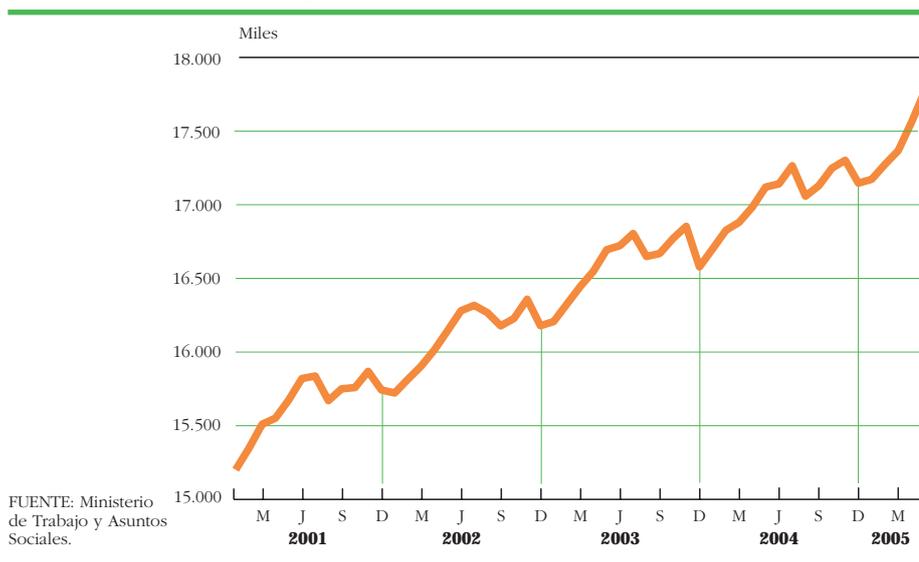
El empleo mantiene su firmeza antes del verano

La afiliación a la Seguridad Social acelera bruscamente su ritmo de aumento por la regularización de trabajadores extranjeros.

El número de afiliados en alta a la Seguridad Social aumentó en 212.272 en mayo, cifra muy superior a la del mismo mes de 2004, llevando la cifra total hasta los 17,8 millones, un máximo histórico. Este fuerte aumento se debe en gran medida al proceso de regularización de trabajadores extranjeros iniciado el pasado mes de febrero que, sólo en mayo, ha supuesto 88.979 nuevas altas. De ahí que el ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se haya acelerado bruscamente hasta un 3,8% interanual. Descontando esas altas, que no constituyen nuevo empleo sino únicamente afloración del ya existente, la afiliación hubiese crecido un 3,3%, tasa que muestra la solidez del mercado laboral.

LA REGULARIZACIÓN ACELERA LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

Total afiliados en alta en la Seguridad Social



FUENTE: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

Las altas entre la población extranjera crecen un 28%, mientras que en los españoles el aumento es del 2,2%.

El avance de la afiliación a la Seguridad Social, al margen de este proceso de regularización, se ha sustentado en la incorporación de trabajadores extranjeros al sistema. En mayo, la cifra total de afiliados extranjeros se situó en 1.364.003, un 28,4% más que en el mismo periodo de 2004. Este incremento contrasta vivamente con el aumento de la afiliación entre españoles, un 2,2% interanual, cifra que indica más fielmente la senda de fondo de crecimiento del empleo en España.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

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

Por sectores, el mayor crecimiento se apreció en la construcción, con un 8,0%, y en los servicios, donde el avance de la afiliación alcanzó el 4,9% interanual. El empleo industrial, por su parte, siguió retrocediendo, aunque a tasas muy moderadas.

Las contrataciones registradas en el INEM caen moderadamente entre enero y mayo.

Las colocaciones registradas en el Instituto de Empleo (INEM) aumentaron con fuerza en mayo. Pese a ello, en el conjunto de los cinco primeros meses, los contratos registrados presentaban un balance moderadamente negativo al pesar más el descenso de los contratos temporales, un 2,9%, que el incremento de los indefinidos, un 3,1%. El trabajo a tiempo parcial presentó, por su parte, un moderado incremento. Con todo, estas cifras deben interpretarse con precaución ya que existe una enorme variabilidad en la duración de los contratos que los hace heterogéneos en cuanto a tiempo de trabajo equivalente.

El paro registrado continúa con su descenso

El paro registrado acentúa su ritmo de descenso, también con las nuevas cifras del SISPE.

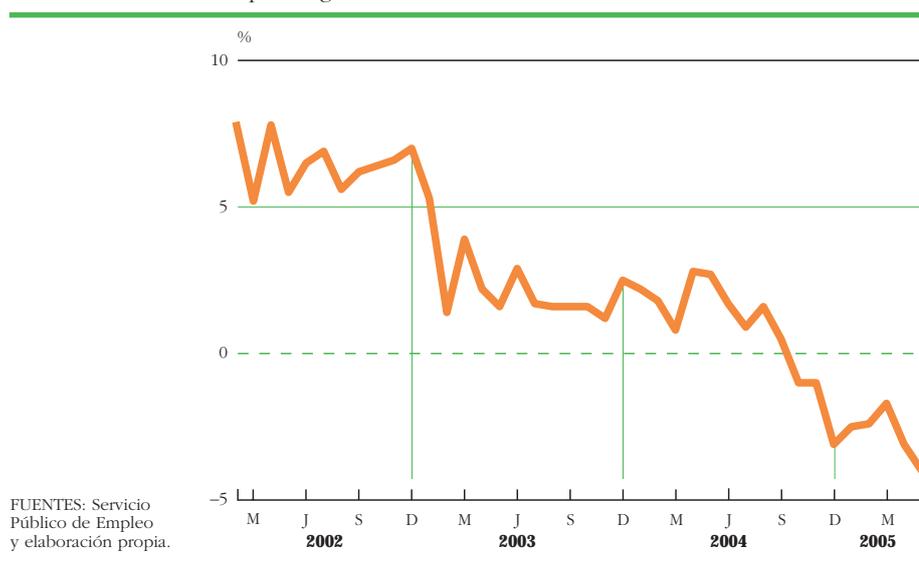
El número de inscritos en las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo disminuyó en 88.552 en mayo, mejorando ligeramente el registro del mismo mes del año precedente. Estas cifras son las primeras que se publican según el nuevo Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo (SISPE) y que han tenido como efecto elevar las cifras de paro registrado disponibles hasta este momento (véase recuadro).

Las nuevas series no alteran la tendencia preexistente.

Esta nueva serie no altera las tendencias que se venían registrando en los últimos meses, caracterizadas por un descenso sostenido del desempleo. En efecto, según el SISPE, el desempleo a final de mayo, 2.007.393 personas, continuó descendiendo a un ritmo apreciable, un 4,0% interanual, casi un punto superior al del mes precedente.

PARO REGISTRADO: SE ACENTÚA EL DESCENSO

Variación interanual del paro registrado



CAMBIOS EN LA MEDICIÓN DEL PARO REGISTRADO

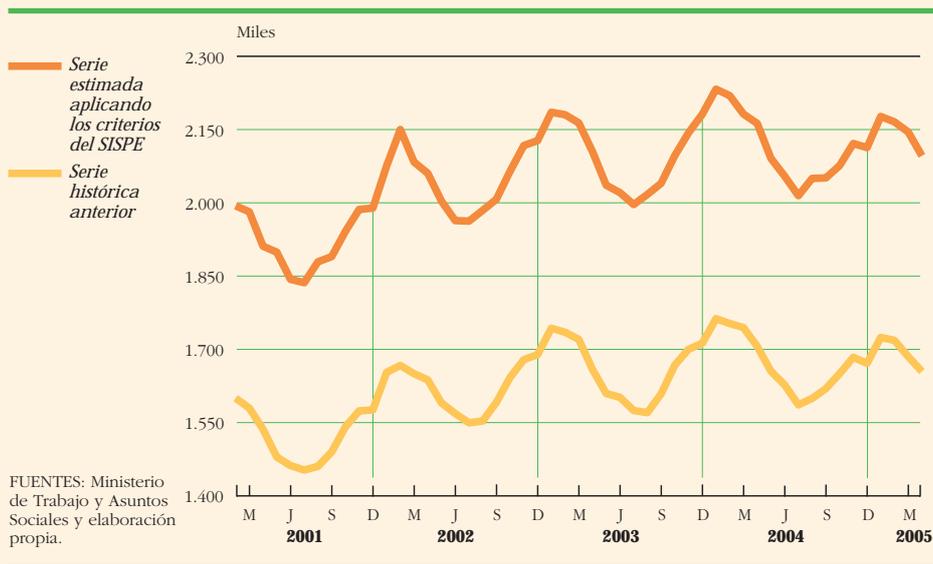
La entrada en vigor del Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo, a partir de mayo de 2005, ha permitido integrar la información propia de cada uno de los servicios públicos de empleo (estatal y autonómicos), haciendo posible, además, la coordinación de las actuaciones y estrategias comunes orientadas a favorecer la inserción laboral y el estudio del mercado de trabajo español.

La implantación del SISPE introduce asimismo una mejora cualitativa importante en la forma de medir el paro registrado. Aplicando los nuevos criterios, el total de parados varía en torno a 451.000 más, por término medio, durante los cuatro primeros meses de 2005, estimándose variaciones similares en las simulaciones realizadas para los años inmediatos anteriores. En concreto, para el mes de enero de 2005, se identificaban 453.150 desempleados adicionales, debido a las causas principales siguientes:

- La inclusión de los demandantes de nacionalidad extranjera (que no se integraban en el sistema anterior) aporta 113.578 inscritos más.*
- El cruce con los ficheros actualizados de la Seguridad Social identifica 314.984 parados más, que habían sido excluidos en el sistema anterior debido a incorrecciones de clasificación. Se trata fundamentalmente de demandantes que declaraban compatibilizar una prestación a tiempo parcial con un empleo o bien que buscaban un segundo o un mejor empleo, etc., pero que no constaban en alta en la Seguridad Social.*
- La actualización y comprobación de las claves utilizadas para clasificar a los demandantes de empleo suponen una variación de 24.588 parados más. La comprobación se realiza a través de cruces con datos externos y la depuración de los datos de identificación del demandante. Afecta principalmente a trabajadores eventuales agrarios subsidiados, trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo, estudiantes, etc., que se ha comprobado que ya no están en dicha situación.*

EL NUEVO SISTEMA DE MEDICIÓN DEL PARO REGISTRADO CONTABILIZA CERCA DE 450.000 PARADOS MÁS

Número de parados registrados en las oficinas de empleo



Cabe señalar que la introducción del SISPE no significa ningún aumento real del paro registrado, sino estrictamente una mejora de la información que se utiliza para elaborar la estadística. Las comunidades autónomas que aparecen con diferencias positivas mayores en enero de 2005 son: Andalucía (105.345 parados más, un 29,7% de aumento con respecto al sistema anterior), Cataluña (68.794, 32,2%), Madrid (54.295, 30,0%), Comunidad Valenciana (42.155, 27,0%), Castilla y León (21.561, 21,2%) y Canarias (21.379, 19,2%).

Visible mejora de la situación en la construcción y en los servicios.

La mejora de la situación fue especialmente visible en la construcción y también en los servicios, aunque la intensa reducción en los demandantes de un primer puesto de trabajo contribuyó también al buen registro mensual. En la industria, el desempleo siguió con su descenso moderado y estable.

El balance acumulado hasta mayo es el más favorable de los últimos años.

El fuerte descenso del desempleo en mayo favoreció que el balance acumulado del año mostrara unos resultados más favorables que en 2004. En efecto, el descenso acumulado se situó en 105.322 personas, claramente por encima del registrado el año anterior. Los buenos resultados acumulados en la construcción y en los servicios, en este caso muy similares a los de 2004, explicaron la mejora de la situación.

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

Las nuevas series de desempleo sitúan la mayor parte de comunidades autónomas con un nivel de desempleo inferior al del año precedente excepto Navarra, La Rioja y Valencia lo que, de hecho, no supone ningún cambio respecto a la situación que reflejaban las series anteriores. Los mejores comportamientos siguen registrándose en Madrid, donde el descenso interanual del desempleo es especialmente elevado, un 12,2%, y también en Castilla y León, País Vasco, Extremadura o Andalucía, con caídas entre el 5% y el 7%.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Mayo 2005

	Parados	Variación sobre diciembre 2004		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	56.349	6.057	12,0	3.823	7,3	2,8
Industria	295.928	-7.654	-2,5	-6.856	-2,3	14,7
Construcción	219.919	-32.780	-13,0	-12.473	-5,4	11,0
Servicios	1.207.691	-57.094	-4,5	-34.178	-2,8	60,2
Primer empleo	227.506	-13.851	-5,7	-33.624	-12,9	11,3
Por sexos						
Hombres	782.160	-95.860	-10,9	-58.176	-6,9	39,0
Mujeres	1.225.233	-9.462	-0,8	-25.133	-2,0	61,0
Por edades						
Menores de 25 años	258.851	-9.962	-3,7	-17.880	-6,5	12,9
Resto de edades	1.748.542	-95.360	-5,2	-65.429	-3,6	87,1
TOTAL	2.007.393	-105.322	-5,0	-83.308	-4,0	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

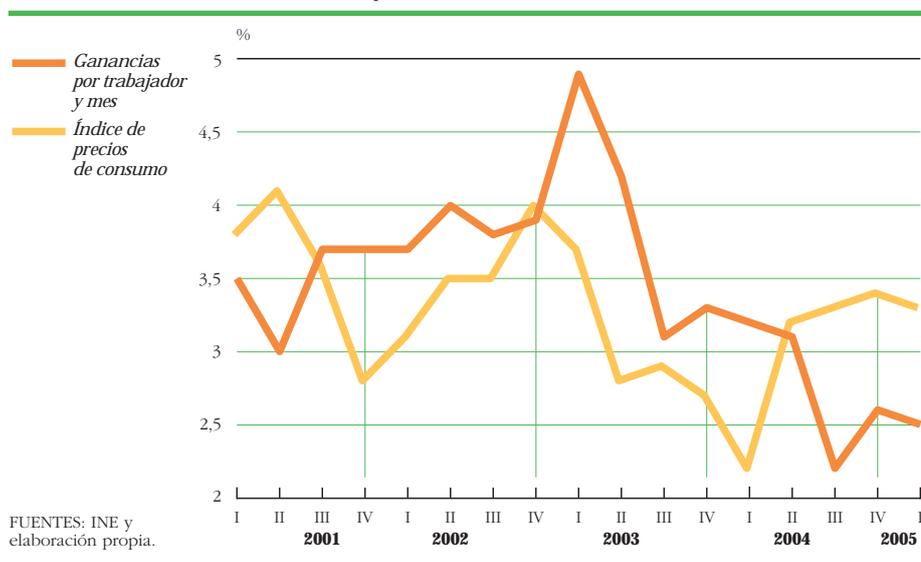
Las subidas salariales se contienen

Se modera el aumento de los costes salariales, pero no el de los costes laborales totales.

El incremento medio del coste salarial total por persona y mes según la encuesta trimestral de costes laborales (ETCL) continuó con su tónica de moderación y se situó en un 2,5% en el primer trimestre de 2005, una décima menos que en el trimestre anterior. Por cuarto trimestre consecutivo, además, fue inferior también al aumento de la inflación. Si al coste salarial se le añaden otros costes laborales como Seguridad Social y otras

LOS SALARIOS CRECEN MENOS QUE LA INFLACIÓN

Variación anual de los indicadores representados



FUENTES: INE y elaboración propia.

percepciones, el incremento del coste laboral total se situó en un 3,0% presentando un perfil de moderada aceleración. El determinante de este comportamiento fueron las percepciones en especie pues el coste de Seguridad Social aumentó en la línea de las retribuciones salariales.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004			2005	
			II	III	IV	I	II
Incremento pactado en convenios	3,5	3,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,9
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (*)	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	2,9	...
Índice de costes laborales							
Costes salariales							
Total	3,8	2,8	3,1	2,2	2,6	2,5	...
<i>Industria</i>	<i>4,4</i>	<i>3,3</i>	<i>2,9</i>	<i>3,3</i>	<i>3,3</i>	<i>3,2</i>	...
<i>Construcción</i>	<i>5,0</i>	<i>4,2</i>	<i>4,1</i>	<i>4,6</i>	<i>3,1</i>	<i>2,4</i>	...
<i>Servicios</i>	<i>3,5</i>	<i>2,5</i>	<i>3,2</i>	<i>1,6</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>	...
Ganancia media por hora trabajada	4,3	3,6	2,5	2,0	5,7	5,8	...
Otros costes laborales	5,4	3,6	3,5	3,4	3,0	4,2	...
Jornada laboral (**)	-0,5	-0,8	0,5	0,2	-3,0	-3,1	...
Jornales agrarios	2,6	2,8	3,5	2,7	2,9	3,9	...
Coste laboral en la construcción	4,4	3,9	4,5	3,9	3,5	2,6	...

NOTAS: (*) Contabilidad nacional trimestral; datos brutos corregidos.

(**) Horas efectivas por trabajador y mes.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Menor presión salarial en la construcción e incrementos elevados en la industria.

La suave moderación de los costes salariales en el primer trimestre del año fue perceptible con particular intensidad en la construcción, donde el incremento interanual quedó en un 2,4%. Mucho menor fue la desaceleración en la industria, una décima hasta el 3,2%, mientras que en los servicios el coste laboral por trabajador y mes continuó creciendo al 2,5%, del trimestre precedente. La moderación de los incrementos salariales no se reflejó en el coste por hora efectiva trabajada, que creció un 5,8% en el trimestre, más de dos puntos por encima de la media del año precedente.

La contabilidad nacional refleja también una cierta tónica de moderación, aunque con diferencias apreciables por sectores.

La menor presión de los costes salariales se aprecia también en los datos de la contabilidad nacional. Según esta fuente, la remuneración media por asalariado aumentó un 2,9% en el primer trimestre de 2005, moderándose dos décimas respecto al trimestre precedente. Esta tendencia fue perceptible en las distintas ramas de actividad, aunque seguían apareciendo diferencias sensibles entre los distintos sectores. El mayor crecimiento, al margen de las ramas energéticas, se registró en la industria, un 3,6%, y en los servicios no de mercado, un 3,3% interanual. La construcción quedó en el 2,7% y los servicios de mercado en un 2,5%.

Los convenios se firman con incrementos menores a los del año anterior.

La subida salarial media pactada en los convenios se situó en un 2,9% mediado el segundo trimestre, según datos del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Este incremento es inferior al realmente satisfecho en 2004 que alcanzó el 3,6% por el impacto de la cláusula de salvaguarda. Por sectores, la construcción y la industria presentaron el incremento más elevado, un 3,0%. En los servicios el aumento salarial se situó en un 2,8%.

PRECIOS

Energía y alimentos moderan el IPC en mayo

La tasa de inflación cae al 3,1% en mayo gracias al tabaco, la energía y los alimentos frescos.

La tasa anual de inflación experimentó una brusca caída en mayo después de tres meses consecutivos de ascenso y se situó en el 3,1% interanual, cuatro décimas por debajo del mes precedente. Este favorable comportamiento se explica por la fuerte desaceleración del precio del tabaco, que incidió positivamente en la inflación subyacente, y también por la apreciable moderación de los precios de los alimentos frescos y la energía.

LA TASA DE INFLACIÓN SE MODERA PUNTUALMENTE EN MAYO

Variación interanual del IPC



Los servicios rebotan al alza tras el paréntesis de abril.

La desaceleración de la inflación subyacente, dos décimas de punto hasta el 2,6% interanual, no fue de mayor intensidad porque los precios de los servicios rebotaron al alza tras la notable moderación del mes anterior. Los precios de los hoteles y de los viajes organizados, junto a determinados servicios médicos, fueron los que experimentaron una aceleración más intensa y contribuyeron de manera decisiva a elevar el crecimiento interanual del precio de los servicios hasta un 3,8% interanual.

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	0,2	1,8	3,1
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			

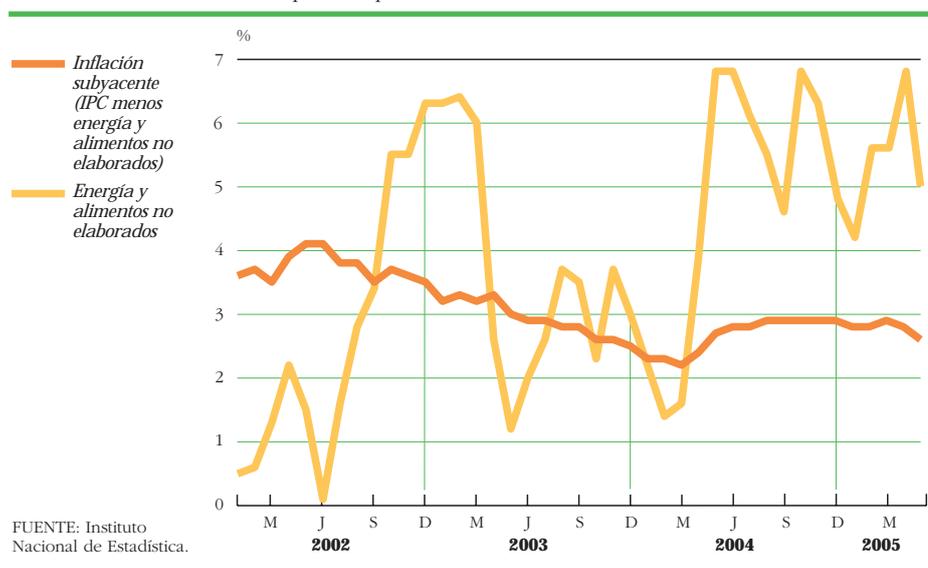
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los bienes industriales no energéticos siguen creciendo a una tasa muy modesta.

El efecto del alza de los servicios se vio atenuado por los precios de los bienes industriales no energéticos, que mostraron su línea habitual de gran moderación, situando su tasa de crecimiento en un 0,9% interanual, una décima por debajo del mes anterior y en el mismo nivel que un año antes. Cabe destacar, dentro de este componente, que el alza habitual de los precios del vestido y calzado ante la temporada de primavera fue inferior a la de 2004, lo que favoreció la contención de los precios del conjunto.

ENERGÍA Y ALIMENTOS FRESCOS, CLAVES DE LAS TENSIONES DEL IPC

Variación interanual del IPC por componentes



El efecto escalón favorece la desaceleración de los precios de los alimentos frescos y de la energía.

El buen comportamiento del IPC en mayo en términos interanuales se vio completado, tal como se preveía, por la intensa desaceleración del precio de los combustibles y de los alimentos frescos. En el primer caso, los buenos resultados se debieron principalmente al efecto escalón, pues los precios disminuyeron ligeramente en mayo frente al notable aumento del mismo mes de 2004. En el caso de la alimentación, la moderación de algunos productos cárnicos y de las hortalizas y patatas fue decisiva al respecto. Con todo, el índice conjunto de productos energéticos y los alimentos frescos siguió creciendo a un ritmo muy elevado, un 5,0% interanual, aunque con diferencias entre la propia energía, un 6,8%, y la alimentación sin elaborar, un 3,0%.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Mayo

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	116,6	0,4	0,1	1,6	1,7	4,7	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	120,0	4,1	0,0	4,6	3,5	5,4	4,4
Vestido y calzado	118,9	1,4	1,1	1,0	0,1	2,0	1,2
Vivienda	114,0	0,3	0,0	2,2	3,1	3,4	5,1
Menaje	108,2	0,4	0,5	0,8	1,2	1,4	2,1
Medicina	106,0	0,0	0,2	-0,5	0,3	0,1	1,0
Transporte	114,1	1,6	0,1	5,2	3,9	5,5	4,7
Comunicaciones	92,1	-0,1	-0,1	0,4	-1,0	-0,7	-2,0
Ocio y cultura	101,8	-1,3	-0,4	-1,1	-1,4	0,0	-0,4
Enseñanza	117,0	0,0	0,0	0,5	0,5	4,0	4,2
Hoteles, cafés y restaurantes	118,8	0,0	0,3	2,3	2,4	4,0	4,3
Otros	114,3	0,1	0,1	2,5	2,7	3,1	3,1
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	115,1	1,0	0,1	2,7	2,0	3,7	3,4
Alimentos sin elaboración	120,9	0,8	0,0	0,5	1,7	7,0	3,0
Conjunto no alimentario	112,7	0,5	0,2	2,0	1,8	2,9	3,0
Bienes industriales	109,7	1,0	0,3	2,0	1,6	2,2	2,2
<i>Productos energéticos</i>	<i>113,5</i>	<i>2,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>6,4</i>	<i>5,6</i>	<i>6,6</i>	<i>6,8</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>116,8</i>	<i>3,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>8,2</i>	<i>7,1</i>	<i>8,5</i>	<i>8,6</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>108,4</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,3</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>
Servicios	116,2	-0,1	0,1	2,1	2,1	3,8	3,8
Inflación subyacente (**)	113,1	0,4	0,3	1,7	1,4	2,7	2,6
ÍNDICE GENERAL	113,7	0,6	0,2	2,0	1,8	3,4	3,1

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Expectativas poco favorables para el núcleo más aleatorio del IPC hasta final de año.

La inflación subyacente tampoco tiene un potencial bajista apreciable.

La reducción de la inflación en mayo, al igual que las alzas de meses anteriores, sigue poniendo de manifiesto la elevada influencia sobre el IPC de sus componentes más aleatorios, lo que dificulta la previsión. Por lo que se refiere a la energía, el reciente debilitamiento del euro en un contexto de precios elevados del crudo no alienta expectativas especialmente favorables hasta final de año, con la excepción del mes de octubre, habida cuenta de la trayectoria de los precios de los combustibles en el mismo periodo del año anterior. En cuanto a los alimentos frescos, la situación es menos previsible, pero el modesto aumento de precios que se registró entre junio y diciembre de 2004 no augura tampoco desaceleraciones significativas de la tasa interanual de este componente del IPC, en particular en un contexto de climatología adversa.

Complementariamente, y por lo que respecta a las posibilidades de reducción de la inflación subyacente, nada induce a pensar que los servicios puedan coadyuvar de manera significativa, a no ser que medie un declive apreciable del consumo, hoy por hoy fuera de las previsiones generalizadas. Los bienes industriales no energéticos, por su parte, creciendo a cotas tan bajas, difícilmente restarán alguna décima al índice general en un contexto de presión relativa de costes y aceleración moderada de precios de importación. Por último, no cabe descartar una posible moderación de los alimentos elaborados a tenor del comportamiento de los precios al mayor de la alimentación. En cualquier caso, el impacto sobre el IPC sería de poca importancia relativa hasta final de año.

MEJORA EL DIFERENCIAL CON LA ZONA DEL EURO

Diferencia en la variación interanual del índice de precios de consumo armonizado



El diferencial de inflación con la zona del euro cede de manera intensa en mayo, pero supera todavía el punto porcentual.

El diferencial de inflación con los países de la zona del euro se redujo sensiblemente en mayo y quedó en 1,1 puntos según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA). Por componentes, los diferenciales más amplios en contra de España se producían en la alimentación, el transporte y los hoteles, cafés y restaurantes. Por el contrario, en los grupos de medicina y ocio y cultura el aumento de los precios era algo menor en España que en el conjunto de la zona del euro.

Precios mayoristas: tendencias dispares

Los precios industriales se moderan en mayo gracias a la energía.

Los precios industriales experimentaron una intensa desaceleración en mayo y su ritmo de crecimiento cedió hasta un 4,2% interanual, ocho décimas por debajo del registro del mes precedente. La moderación de los precios de la energía, de los bienes intermedios no energéticos y, en menor medida, de los alimentos ha sido decisiva al respecto. No obstante, esta moderación puede ser poco duradera debido a las tensiones que todavía persisten en los precios del crudo.

Las manufacturas no alimenticias aceleran sus precios por las presiones de costes.

Otro elemento de tensión es el aumento sostenido de los precios de las manufacturas de consumo no alimenticias que, mes a mes, van sucumbiendo a la presión progresiva de los costes de producción. En mayo, este componente alcanzó una tasa interanual del 4,3%, cuatro puntos porcentuales superior a la de hace un año. En contrapartida, los precios de los bienes de equipo mantienen una tónica de moderación que puede contribuir a sosegar la situación.

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

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación crecen un 5% por la energía, pero el resto de productos...

Por otra parte, los precios de importación mantuvieron un incremento notable en abril, de manera que en el conjunto del primer cuatrimestre la subida quedó en un 5,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Los productos energéticos y también, aunque en menor medida, el resto de bienes intermedios determinaron este comportamiento. Mucho más mode-

...presenta una cierta moderación.

La climatología dispara los precios agrarios hasta marzo.

rado fue el aumento de los precios de los bienes de consumo, un 1,9% acumulado. Los bienes de capital, en cambio, cayeron con intensidad.

Por último, los precios agrarios experimentaron una intensa alza en marzo repitiendo su comportamiento del mes anterior por el fuerte impacto de la climatología sobre los productos agrícolas, que situaron su aumento medio en el trimestre por encima del 18%. Este importante aumento, que no se ha transferido en su totalidad al consumidor final, estuvo compensado parcialmente por los precios de los productos ganaderos, que experimentaron una sensible caída.

SECTOR EXTERIOR

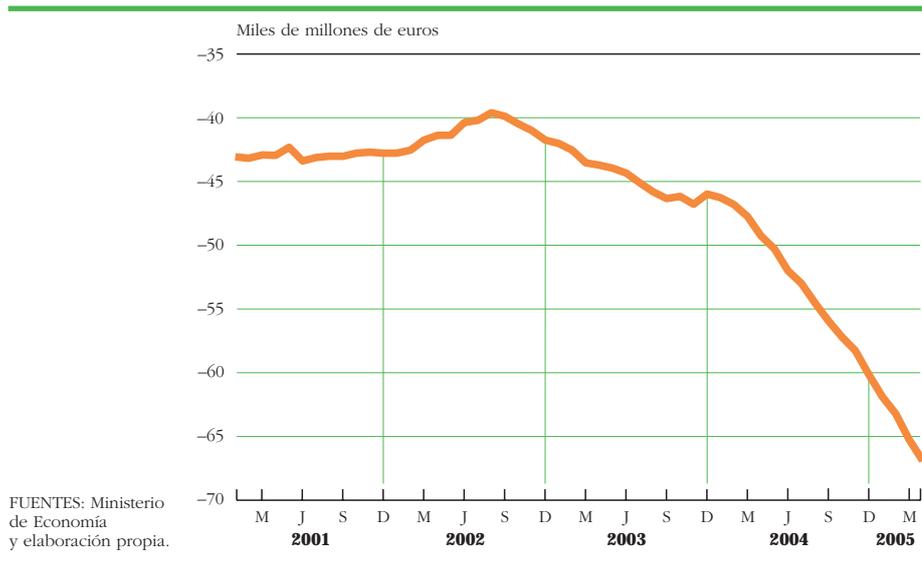
El déficit comercial sigue ampliándose

El déficit comercial crece un 42% en los cuatro primeros meses.

El déficit comercial moderó muy levemente su ritmo de crecimiento en abril gracias a una cierta recuperación de las exportaciones, aunque siempre dentro de un contexto de aumento sostenido de las importaciones. De todos modos, el balance del sector exterior en el primer cuatrimestre continuó siendo negativo y claramente más desfavorable que el registrado en el mismo periodo del año anterior. En efecto, el desequilibrio comercial alcanzó los 23.327 millones de euros superando en un 41,8% el del periodo enero-abril de 2004.

EL DÉFICIT COMERCIAL SE AGRAVA

Saldo acumulado de doce meses



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

Las importaciones alcanzaron los 72.663 millones de euros en el primer cuatrimestre creciendo un 13,3% respecto a 2004. El incremento en volumen fue menor, un 7,8%, a causa del aumento de los precios, un 5,1%, imputable en gran medida a los derivados del petróleo. En efecto, el crudo importado en los cuatro primeros meses del año tuvo un coste medio de 239,4 euros por tonelada, un 29,9% más que en 2004. Las importaciones no energéticas, en cambio, subieron un 2,3%.

Las importaciones de bienes de equipo y las energéticas presentan el mayor dinamismo.

El componente más dinámico de las compras exteriores lo constituyeron los bienes de capital, con un crecimiento acumulado del 34,6% en volumen gracias al incremento de las compras de material de transporte, principalmente buques y aeronaves, y de motores. A una cierta distancia se situaron las importaciones de bienes energéticos, que aumentaron un 12,3% real, y las de bienes de consumo no alimenticio con un 8,4%. En este caso, automóviles, juguetes, muebles, calzado y confección fueron los productos con mayores aumentos. Los bienes intermedios no energéticos quedaron en un incremento real del 2,2%, mientras que los alimentos retrocedieron ligeramente.

COMERCIO EXTERIOR
Enero-abril 2005

	Importaciones			Exportaciones			Saldo Millones de euros	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación		
Por grupos de productos								
Energéticos	9.357	40,7	12,9	1.662	12,5	3,4	-7.695	17,8
Bienes de consumo	20.540	8,5	28,3	19.342	-1,3	39,2	-1.198	94,2
<i>Alimenticios</i>	<i>4.030</i>	<i>0,8</i>	<i>5,5</i>	<i>6.607</i>	<i>0,6</i>	<i>13,4</i>	<i>2.577</i>	<i>163,9</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>16.510</i>	<i>10,4</i>	<i>22,7</i>	<i>12.735</i>	<i>-4,0</i>	<i>25,8</i>	<i>-3.775</i>	<i>77,1</i>
Bienes de capital	8.291	27,8	11,4	4.008	-1,3	8,1	-4.283	48,3
Bienes intermedios no energéticos	34.475	7,6	47,4	24.323	8,0	49,3	-10.152	70,6
Por áreas geográficas								
Unión Europea 15	43.851	9,1	60,3	35.608	3,4	72,2	-8.243	81,2
<i>Zona del euro</i>	<i>38.199</i>	<i>9,0</i>	<i>52,6</i>	<i>30.091</i>	<i>4,5</i>	<i>61,0</i>	<i>-8.109</i>	<i>78,8</i>
Otros países	28.812	20,4	39,7	13.728	3,8	27,8	-15.084	47,6
<i>Rusia</i>	<i>1.648</i>	<i>59,7</i>	<i>2,3</i>	<i>316</i>	<i>14,3</i>	<i>0,6</i>	<i>-1.332</i>	<i>19,2</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>2.525</i>	<i>4,4</i>	<i>3,5</i>	<i>1.771</i>	<i>-1,6</i>	<i>3,6</i>	<i>-754</i>	<i>70,1</i>
<i>Japón</i>	<i>2.038</i>	<i>9,3</i>	<i>2,8</i>	<i>385</i>	<i>-17,4</i>	<i>0,8</i>	<i>-1.653</i>	<i>18,9</i>
<i>América Latina</i>	<i>2.995</i>	<i>22,8</i>	<i>4,1</i>	<i>2.186</i>	<i>4,4</i>	<i>4,4</i>	<i>-809</i>	<i>73,0</i>
<i>OPEP</i>	<i>5.009</i>	<i>35,0</i>	<i>6,9</i>	<i>1.273</i>	<i>20,9</i>	<i>2,6</i>	<i>-3.736</i>	<i>25,4</i>
<i>Resto</i>	<i>14.597</i>	<i>17,1</i>	<i>20,1</i>	<i>7.796</i>	<i>3,5</i>	<i>15,8</i>	<i>-6.801</i>	<i>53,4</i>
TOTAL	72.663	13,3	100,0	49.336	3,5	100,0	-23.327	67,9

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

Auge de las compras a países terceros y moderación en las procedentes de la UE.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de veinticinco miembros (UE-25) aumentaron un 4,9% en volumen, mientras que las procedentes del resto del mundo elevaron su ritmo de avance hasta un 12,8%. Estas compras se vieron impulsadas por el dinamismo de las procedentes de China, y también por las de la antigua Unión Soviética, Próximo Oriente, México, en estos casos por el petróleo principalmente.

Las exportaciones retroceden en volumen.

Las exportaciones llegaron a los 49.336 millones de euros en los cuatro primeros meses, un 3,5% más que el mismo periodo de 2004. Este aumento se debió en su totalidad a los precios que, con un incremento del 4,5%, compensaron el descenso real del 0,9%. El descenso en volu-

men fue algo superior en las ventas a la UE-25, un 1,2% frente al 0,2% de las dirigidas a países terceros. La caída de las ventas a la UE se concentraron en los nuevos miembros, aunque las diferencias fueron poco significativas. Dentro de la UE, no obstante, contrasta el dinamismo del mercado francés y alemán con el retroceso del italiano, británico o del Benelux. Fuera de la UE, siguieron teniendo dificultades las ventas a Japón y, en menor medida, a los Estados Unidos.

Retroceso generalizado de las exportaciones por productos excepto de bienes intermedios.

Por productos, el retroceso de las ventas exteriores fue generalizado, excepción hecha de los bienes intermedios, los cuales 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 alimentos que, probablemente, acusaron el impacto de la desfavorable climatología. Las de bienes de capital también disminuyeron, afectadas por el mal balance de las de buques y equipos de oficina. Entre los bienes de consumo, destacan los retrocesos de las ventas exteriores de automóviles y calzado y el tono relativamente favorable de los componentes de automóvil.

El déficit corriente supera el 6% del PIB en marzo

El déficit corriente crece con intensidad en marzo...

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 6.560 millones de euros en marzo, un 64,1% mayor al del mismo mes de 2004. La ampliación del déficit comercial y de rentas, junto a la reducción del superávit por servicios, superaron ampliamente la corrección del déficit de transferencias corrientes. Estos datos corresponden a la serie histórica de la balanza de pagos recientemente revisada por el Banco de España (véase recuadro adjunto).

EL DÉFICIT CORRIENTE SIGUE EMPEORANDO

Saldo corriente acumulado de doce meses en porcentaje del PIB



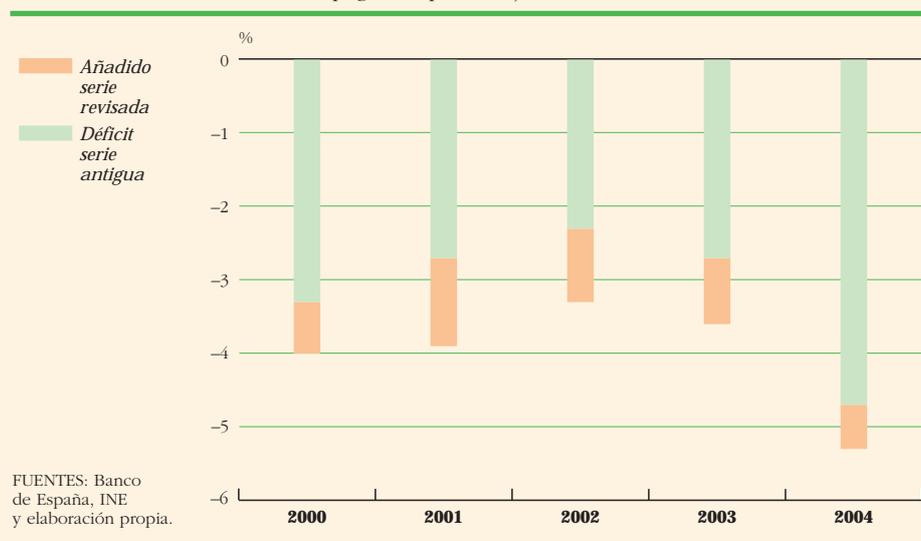
LA NUEVA SERIE DE LA BALANZA DE PAGOS AMPLÍA EL DÉFICIT CORRIENTE

El Banco de España ha revisado la serie histórica de alguna de las principales rúbricas de la balanza de pagos para el periodo 1995-2004 en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística. Esta revisión tiene como objetivo mejorar la calidad de la información y acentuar la coherencia con otras fuentes, principalmente las relativas a las cuentas del resto del mundo correspondientes a la contabilidad nacional.

Esta revisión, que ha favorecido una importante disminución de la partida de errores y omisiones de la balanza de pagos, afecta a sus distintas rúbricas, en particular a la mayor parte de las operaciones corrientes. Menos significativos son los cambios en las cuentas de capital y financiera. En conjunto, la nueva estimación supone añadir unos 6.200 millones de euros al déficit corriente anterior en promedio de los cinco últimos años, es decir, casi nueve décimas de punto de producto interior bruto por año.

MÁS DÉFICIT CORRIENTE TRAS LA REVISIÓN

Saldo corriente de la balanza de pagos en porcentaje del PIB



La aportación de la balanza comercial a este mayor déficit se sitúa en algo más de 1.900 millones de euros en media de los últimos cinco años. Este aumento se debe principalmente al ajuste de las valoraciones de las cifras de importación y exportación y a la incorporación de operaciones no contabilizadas por no superar el umbral mínimo de declaración de comercio intracomunitario.

En la balanza de servicios, los nuevos datos apuntan a un superávit menor que el anterior a causa de las cifras de la balanza turística y también a la valoración de los fletes. En promedio, la minoración del superávit por servicios se estima en 3.652 millones de euros anuales desde 2000. La balanza de rentas incluye, por primera vez, una estimación de los beneficios reinvertidos de la inversión directa, lo que supone una ampliación del saldo negativo anterior. En la balanza de transferencias los efectos de la revisión son de menor importancia.

...y el déficit comercial contribuye en un 75% a su ampliación.

El déficit corriente de marzo supuso un nuevo paso en la tendencia a su ampliación y el saldo acumulado de los doce últimos meses siguió aumentando de modo sostenido hasta situarse en 51.892 millones de euros, cifra equivalente al 6,1% del producto interior bruto (PIB). El intenso deterioro de la situación obedeció principalmente a la ampliación del desequilibrio comercial, que ha contribuido al 75% del aumento del déficit corriente. El resto correspondió a la rúbrica de rentas, un 17% del total, y, en menor medida, al menor superávit en servicios y transferencias.

El modesto aumento de los ingresos por turismo y la fuerte expansión de los pagos deteriora el superávit de servicios.

En el caso de la balanza comercial, el aumento del desequilibrio deriva de un crecimiento de las importaciones muy superior al de las exportaciones. La progresiva reducción del superávit por servicios, por su parte, está determinada por una balanza turística que acusa el progresivo incremento de los pagos en un contexto de estancamiento de los ingresos. El saldo por transferencias, tradicionalmente positivo, ha cambiado su signo por las menores transferencias netas procedentes de la Unión Europea y por el incremento de las remesas al exterior de los trabajadores extranjeros.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Marzo 2004	Marzo 2005	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-41.000	-57.939	41,3
Servicios			
<i>Turismo</i>	<i>26.940</i>	<i>25.981</i>	<i>-3,6</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>-3.880</i>	<i>-4.007</i>	<i>3,3</i>
Total	23.060	21.974	-4,7
Rentas	-11.263	-15.246	35,4
Transferencias	-148	-681	360,1
Total	-29.351	-51.892	76,8
Cuenta de capital			
Total	7.510	8.572	14,1
Balanza financiera			
Inversiones directas	-9.588	-25.238	163,2
Inversiones de cartera	10.779	90.080	-
Otras inversiones	21.677	-13.387	-
Total	22.868	51.455	125,0
Errores y omisiones	456	-234	-
Variación de activos del Banco de España	-1.483	-7.901	432,9

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.

Saldo positivo de la balanza de capital, pero insuficiente para compensar el déficit corriente.

La cuenta de capital, por su parte, presentó en marzo un notable superávit, que permitió dejar el saldo acumulado del trimestre ligeramente por encima del mismo periodo del año anterior. En los últimos doce meses, el saldo acumulado se situó en 8.572 millones de euros, cifra insuficiente para compensar el abultado déficit corriente. De este modo, la necesidad de financiación de la economía española, resultante de los saldos de las

balanzas corriente y de capital, se elevó a 43.320 millones de euros, es decir, un 5,1% del PIB, cifra muy similar a la que dimana de la nueva serie de contabilidad nacional de base 2000.

Recuperación de la inversión extranjera directa y de la española en el exterior.

En el ámbito financiero, destaca la recuperación de la inversión extranjera directa en España, aunque no en inmuebles, y el dinamismo de la inversión de cartera. Por el lado de las salidas, la inversión española directa en el exterior se recuperó con intensidad, también en el ámbito inmobiliario, mientras que la de cartera siguió cayendo con fuerza. Estos movimientos, junto a otras operaciones del sistema financiero, principalmente préstamos y depósitos, dieron lugar a un saldo positivo de la cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España. En efecto, las entradas netas ascendieron a 12.179 millones de euros hasta marzo, un 5,9% más que en el primer trimestre de 2004.

SECTOR PÚBLICO

El Estado mantiene el superávit en mayo

Los ingresos impositivos aumentan un 12% en el acumulado hasta mayo.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 13,8% en los cinco primeros meses de 2005 alcanzando los 53.369 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 70.537 millones de euros y superó en un 12,4% la del mismo periodo de 2004.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO

Mayo 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	3.840	65,2	53.369	13,8
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	1.232	45,5	23.481	14,4
Impuesto de sociedades	338	52,3	5.744	31,2
IVA	2.291	52,7	26.767	18,7
Impuestos especiales	1.586	5,2	7.344	2,9
Resto	1.826	28,8	7.201	-11,7
Total	7.273	32,4	70.537	12,4
Pagos no financieros	7.490	-0,6	49.880	12,0
Saldo de caja	-3.650	-29,9	3.489	47,2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	-5.202	-14,7	7.215	81,3

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 acumularon un aumento del 16,1% hasta mayo por el impulso de la recaudación del impuesto de sociedades. El aumento de los recursos procedentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) se elevó a un 14,4%.

Los ingresos por impuestos indirectos crecen gracias al IVA.

Los ingresos procedentes de impuestos indirectos aumentaron un 14,9% respecto a los cinco primeros meses de 2004 con el impuesto sobre el valor añadido (IVA) como principal recurso y con un incremento del 18,7%. El crecimiento fue especialmente elevado en la recaudación por operaciones interiores, un espectacular 22,7%, atribuible en parte al descenso de devoluciones. Entre el resto de indirectos destacó el incremento en los recursos procedentes del impuesto sobre el alcohol y bebidas derivadas, con un 10,2% y, en el extremo opuesto, el del impuesto de hidrocarburos, un 0,5%, afectado por la reducción del consumo atribuible al alza de precios de los combustibles. Los ingresos por tráfico exterior, es decir, los derivados de los aranceles de las importaciones de los países no pertenecientes a la Unión Europea, aumentaron también con fuerza, un 20,5%.

Disminuyen los ingresos patrimoniales y aumenta la recaudación por tasas y precios públicos.

Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos aumentaron un 12,3%, impulsadas por la recaudación de la correspondiente a la reserva del dominio público radioeléctrico. Por el contrario, los ingresos patrimoniales disminuyeron intensamente del mismo modo que las transferencias de capital. Las corrientes, en cambio, se situaron prácticamente en la cota del año anterior.

Los gastos no financieros del Estado crecen un 12% con los intereses como partida con mayor incremento.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, aumentaron un 12,0% ascendiendo a 49.880 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, las transferencias corrientes y, en menor medida, los gastos de personal, que aumentaron un 7,3%. En el segundo, destacó el aumento de las inversiones reales.

Superávit de caja y por contabilidad nacional en los cinco primeros meses.

El saldo acumulado de caja del Estado hasta mayo, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue positivo por importe de 3.489 millones de euros y superior en un 47,2% al mismo periodo del año anterior. Este superávit se vio anulado, no obstante, por el intenso aumento neto de activos financieros, lo que dio pie a una necesidad de endeudamiento por 2.155 millones de euros. El aumento de activos financieros se concentró en los depósitos en instituciones financieras y en las aportaciones patrimoniales, las más cuantiosas al Administrador de Infraestructuras Ferroviarias. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario resultó también positivo por 7.215 millones de euros y muy superior al del mismo periodo de 2004.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

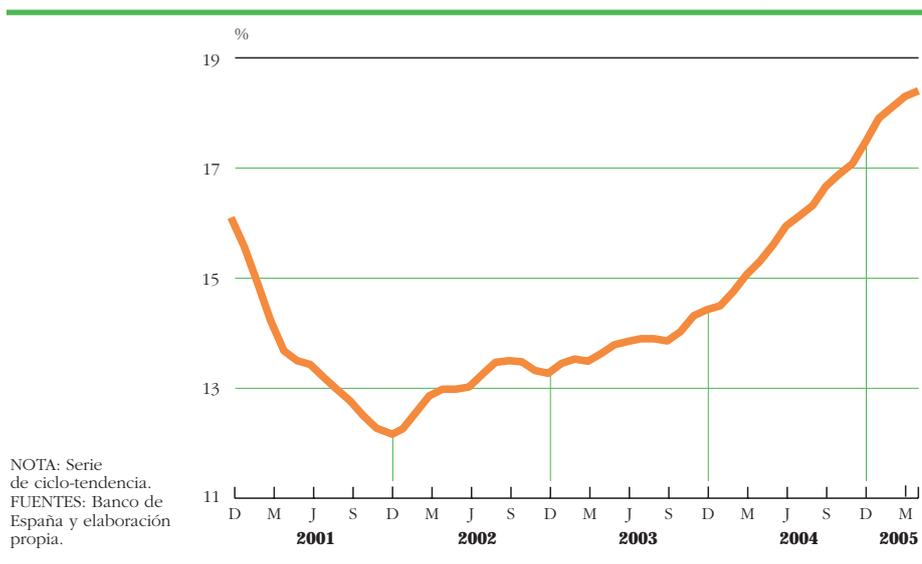
Las hipotecas siguen impulsando el crédito al sector privado

El crédito bancario a empresas y familias crece a un ritmo anual del 19%.

El crédito bancario a empresas y familias creció el 18,7% en abril de 2005 con relación al mismo mes del año anterior. Esta tasa es prácticamente la misma que la registrada en el mes precedente y más del doble que la del conjunto de la eurozona. La demanda de crédito bancario por parte del sector privado sigue siendo estimulada por el favorable clima económico y por unas holgadas condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy reducidos.

EL CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS AVANZA A UN VIVO RITMO

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



El saldo crediticio de las cajas sube más que el de los bancos.

Las cajas de ahorros continuaron anotando tasas de variación anuales más altas que los bancos en este segmento del mercado, y aumentaron su ventaja en cuanto a cuota de mercado. El crédito al sector privado de las cajas aumentó el 21,1% en los doce últimos meses hasta abril, mientras que el de la banca subió el 16,9% en el mismo periodo.

Espectacular ascenso del crédito comercial en los últimos doce meses hasta abril.

La mayor parte del aumento del crédito a empresas y familias provino de las hipotecas, que apenas presentan signos de ralentización. De este modo, el crédito hipotecario de bancos y cajas creció el 23,7% en abril de 2005, ritmo anual similar al registrado en diciembre de 2004. El incremento de las rentas de los hogares, factores sociodemográficos y los bajos tipos de interés impulsan el crédito hipotecario. Es destacable, por otra parte, el dinamismo del crédito comercial, destinado a la financiación del capital circulante de las empresas, que anotó una variación anual del 24,5%. Los arrendamientos financieros, que tienen por finalidad financiar la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de empresas y profesionales autónomos, también experimentaron un notable impulso, con una subida interanual del 18,5%.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Abril 2005

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	68.127	7.878	13,1	13.409	24,5	6,8
Deudores con garantía real (*)	585.957	41.039	7,5	110.601	23,3	58,3
Otros deudores a plazo	288.626	7.815	2,8	26.597	10,2	28,7
Deudores a la vista	23.664	709	3,1	2.657	12,6	2,4
Arrendamientos financieros	31.247	1.965	6,7	4.875	18,5	3,1
Créditos dudosos	7.808	324	4,3	312	4,2	0,8
TOTAL	1.005.428	59.731	6,3	158.451	18,7	100,0

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

La tasa de morosidad de bancos y cajas anota un nuevo mínimo histórico.

La ratio de morosidad de las entidades de crédito disminuyó 2 centésimas hasta el 0,78% en abril de 2005, y marcó la cota mínima de los últimos años. La tasa de dudosidad de bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se colocó en el 0,65%, anotando también un mínimo histórico. Por otra parte, en marzo de 2005 la tasa de morosidad hipotecaria repuntó levemente en un punto básico hasta el 0,45% y se situó 2 puntos básicos por encima del mínimo de septiembre de 2004.

Los tipos de interés bancarios de activo se colocan ligeramente por debajo de doce meses antes...

Los tipos de interés bancarios de activo se mantuvieron en general en el mes de abril. De este modo, el tipo sintético de los préstamos y créditos a las empresas y familias, es decir, su promedio, permaneció en el 3,89%, 9 puntos básicos por debajo de abril de 2004. El tipo de interés sintético de las familias disminuyó hasta el 4,23%, 7 puntos básicos por debajo de abril de 2004. En cambio, el tipo sintético de las empresas no financieras se elevó en 5 puntos básicos hasta el 3,53%, 11 puntos básicos menos que un año antes.

...mientras que el de los préstamos para la vivienda se sitúa levemente por encima.

Por otro lado, en mayo de 2005 el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para adquisición de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito prácticamente no se modificó, situándose en el 3,32%. Con todo, se situaba 6 puntos básicos por encima del mismo mes del año anterior.

La participación de las familias en el crédito bancario alcanza un nuevo máximo.

Por otra parte, el Banco de España ha informado recientemente de los datos del crédito a las empresas y familias referentes al final del primer trimestre de 2005, que permiten un análisis pormenorizado desde el punto de vista de su finalidad. El crédito canalizado a la financiación de los particulares se elevó el 19,9% en relación con un año antes, tasa superior en 1,2 décimas a la anotada en diciembre. El crédito destinado a las actividades productivas aumentó el 18,4% respecto a marzo de 2004, 1,1 puntos más que en el trimestre anterior. De esta forma, la cuota de los hogares respecto al crédito bancario total alcanzó un nuevo máximo histórico del 46,8%.

CRÉDITO POR FINALIDADES AL SECTOR PRIVADO

Primer trimestre de 2005

	Saldo (*)		Variación año actual		Variación 12 meses	
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Financiación de actividades productivas						
Agricultura, ganadería y pesca	18.188	84	0,5	1.216	7,2	
Industria	93.815	3.328	3,7	8.489	9,9	
Construcción	83.421	5.049	6,4	15.250	22,4	
Servicios	311.740	15.643	5,3	53.693	20,8	
Total	507.164	24.104	5,0	78.647	18,4	
Financiación a personas físicas						
Adquisición y rehabilitación de vivienda propia	351.757	17.931	5,4	63.021	21,8	
Adquisición de bienes de consumo duradero	39.375	996	2,6	3.173	8,8	
Otras financiaciones	71.778	2.540	3,7	10.536	17,2	
Total	462.910	21.467	4,9	76.730	19,9	
Financiación a instituciones privadas						
sin fines de lucro	3.548	-129	-3,5	440	14,2	
Resto sin clasificar	15.574	-1.943	-11,1	644	4,3	
TOTAL	989.196	43.499	4,6	156.462	18,8	

NOTA: (*) Del conjunto de las entidades de crédito: sistema bancario, establecimientos financieros de crédito y crédito oficial.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Recuperación del crédito a la industria, que sube el 10% en el último año.

Entre los grandes sectores económicos, la construcción fue la que se mostró más dinámica en los últimos doce meses en cuanto a la obtención de crédito bancario, que subió el 22,4%, 3,2 puntos más que tres meses antes. La demanda de crédito de los servicios se incrementó el 20,8%, 6 décimas menos que en el trimestre precedente. La rama de los servicios que presentó una mayor tasa interanual de incremento del crédito fue la de las actividades inmobiliarias, con un alza del 42,4%. La financiación hacia la industria siguió recuperándose, presentando una tasa de crecimiento anual del 9,9%, 4,5 puntos más que al final de 2004. Por el contrario, el crédito al sector primario, o sea, la agricultura, ganadería y pesca, ascendió el 7,2% con relación al mismo trimestre de 2004, 3,2 puntos menos que la tasa registrada en diciembre.

El crédito para la financiación de bienes de consumo duraderos aumenta el 9% sobre marzo de 2004.

Por lo referente a la financiación de las familias, la compra y rehabilitación de la vivienda aumentó el 21,8% sobre el primer trimestre de 2004, 0,9 puntos más que en el trimestre anterior. El crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (automóviles, electrodomésticos, muebles, etc.) se elevó el 8,8% en relación con el mismo periodo, 0,5 puntos menos que al final de 2004. El resto de los fondos dirigidos a los hogares (para estudios, viajes, ropa, banquetes, etc.) se incrementó el 17,2% inter-anual, 3,5 puntos más que en el trimestre anterior.

Aceleración de los depósitos bancarios del sector privado

Mayor aumento de los depósitos desde comienzos de la década de los noventa.

Los depósitos totales de las empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera crecieron el 15,4% al final del primer cuatrimestre de 2005 en relación con el mismo mes del año precedente, 0,1 puntos más que en el mes anterior y 1,2 más que en diciembre. De esta manera, registraron la mayor tasa de expansión anual desde por lo menos el comienzo de la década de los noventa. Sin embargo, su incremento en los últimos doce meses, de 100.030 millones de euros, fue notablemente inferior al aumento de los créditos. Para compensar este desequilibrio en los balances, las entidades realizaron emisiones de valores y titulizaciones y acudieron al mercado exterior.

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

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	196.330	9.191	4,9	28.000	16,6	26,2
De ahorro (*)	158.768	833	0,5	13.545	9,3	21,2
A plazo hasta 2 años	169.871	9.404	5,9	14.509	9,3	22,7
A plazo a más de 2 años	147.799	20.331	15,9	55.552	60,2	19,7
Cesiones temporales	69.925	-10.557	-13,1	-12.444	-15,1	9,3
Total	742.693	29.203	4,1	99.161	15,4	99,2
Depósitos en monedas no euro	6.155	308	5,3	869	16,4	0,8
TOTAL	748.848	29.511	4,1	100.030	15,4	100,0

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

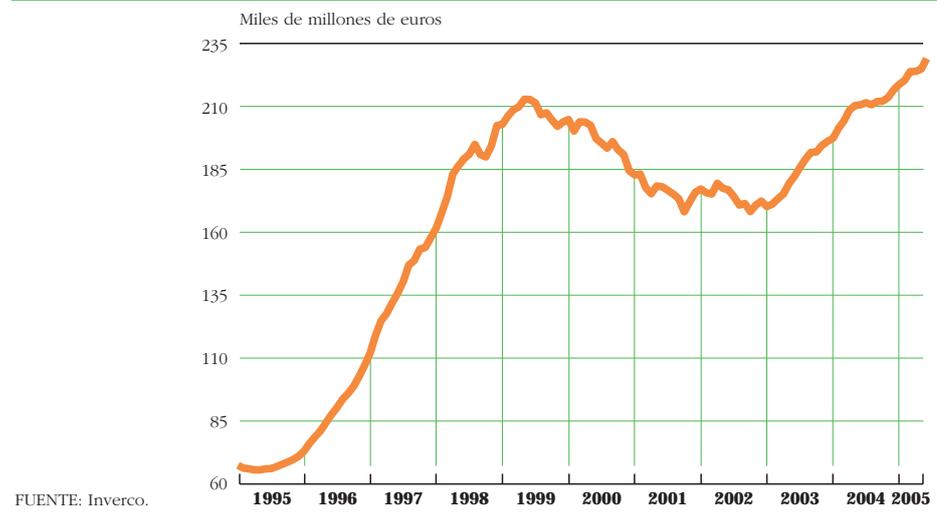
La cuota de las cajas en los depósitos del sector privado sube hasta el 55%.

Por modalidades de depósitos, el mayor incremento anual, del 60,2%, correspondió a los de a plazo a más de dos años, que disfrutaron de una bonificación fiscal de los intereses del 40%. Las cuentas a la vista experimentaron una considerable alza del 16,6%, 3,5 puntos más que en marzo, y los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron una notable subida del 16,4%. Por su parte, las cuentas de ahorro y los depósitos a plazo a menos de 2 años ascendieron el 9,3% en los últimos doce meses. Por el contrario, las cesiones temporales cayeron el 15,1% desde abril de 2004. Los depósitos de las cajas de ahorros continuaron aumentando a un ritmo más vivo que el de los bancos, del 15,9% y del 14,7%, respectiva-

mente. De esta forma, las cajas consolidaron su preeminencia en este segmento del mercado, con una participación del 54,7%, frente al 38,2% de la banca. Por su parte, las cooperativas de crédito tenían una cuota del 6,9% del total, y el 0,2% restante correspondía a las financieras y al Instituto de Crédito Oficial.

PROGRESIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Patrimonio total de los fondos de inversión mobiliaria



Leve ascenso de los tipos de interés bancarios pasivos en el último año.

Respecto a los tipos de interés bancarios de pasivo del sector privado, en abril también se mantuvieron en niveles bajos. Así, el tipo de interés sintético de las sociedades no financieras permaneció en el 1,21%, colocándose 4 puntos básicos por encima del mismo mes del año pasado. El tipo de interés sintético de las familias continuó en el 1,13%, prácticamente igual que en el mismo mes del año anterior.

El patrimonio de los fondos de inversión se eleva el 9% con relación a mayo de 2004.

En cuanto al patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria, éste se incrementó en 4.219 millones de euros en mayo hasta 229.806 millones de euros. Esta cifra representa un incremento anual del 8,7%, según datos de la asociación de gestoras Inverco. El aumento de mayo es atribuible principalmente a plusvalías, ya que las suscripciones netas de participaciones –deduciendo las ventas– ascendieron a 1.620 millones de euros. En el primer cuatrimestre las entradas de dinero se acumularon en la renta fija a corto plazo y en los fondos garantizados, lo que muestra la aversión al riesgo de los ahorradores.

La rentabilidad media de los fondos de inversión mobiliaria se coloca en el 4,0%.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses se situó en el 4,0%, superando a la inflación. Casi todas las categorías de fondos de inversión mobiliaria lograron rendimientos anuales positivos, con la excepción de la renta variable de Japón.

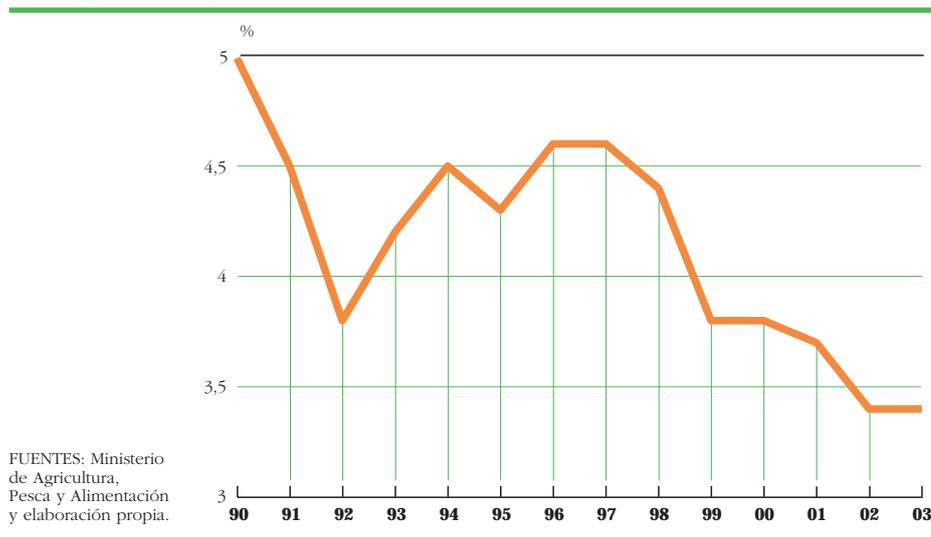
Desarrollo y transformación en el sector agrario

Cae la participación del producto agrario sobre el PIB total.

El aumento de la productividad, resultante de la aplicación intensiva de capital y tecnología, y la demanda relativamente rígida de la mayoría de productos agrarios –el consumo de alimentos crece en menor proporción que la renta– son los principales factores que han determinado la evolución histórica del sector agrario y su continua pérdida de peso en el conjunto de la economía. En la actualidad, la participación del valor añadido bruto de la rama agraria en el producto interior bruto (PIB) español es inferior al 3,5% (1,5 puntos menos que en 1990). Por las mismas causas, el número de empleados en el sector ronda actualmente el 5% de la ocupación total, aproximadamente la mitad que en 1990.

SE REDUCE EL PESO DEL SECTOR AGRARIO

Porcentaje del PIB agrario sobre el total



Las explotaciones españolas son menos rentables que las europeas.

En conjunto, la superficie cultivable en España ha disminuido durante los últimos 25 años, pero la correspondiente a las tierras de regadío –que incluye las explotaciones más rentables– ha aumentado ligeramente. Las dos Castillas y Andalucía copan casi el 70% de las tierras de cultivo españolas. En la década de los noventa, la agricultura española sufrió un proceso de intensa desaparición de explotaciones, paralelo al incremento de la dimensión física y económica de las unidades que se mantuvieron activas. Pero aun así, por término medio, el margen bruto total por explotación se cifra actualmente en unos dos tercios del correspondiente a la UE-15, superando sólo a los correspondientes a Grecia, Portugal e Italia.

No es ajeno a ello el hecho de que, en España, las grandes explotaciones (con un margen bruto superior a 120.000 euros) apenas llegan al 1,5% del total, frente al 11% que alcanzan en Francia y el 8% en Alemania.

EXPLORACIONES AGRARIAS EN LA UE

Distribución porcentual de las explotaciones de cada país, según su nivel de beneficios

	Beneficios (*) en miles de euros					Total
	< 4,8	4,8 < 19,2	19,2 < 48	48 < 120	≥ 120	
Alemania	24,1	26,7	21,7	19,8	7,7	100
Austria	42,8	34,0	18,4	4,5	0,4	100
Bélgica	16,9	19,4	18,0	29,8	16,0	100
Dinamarca	6,2	32,9	20,8	20,8	19,7	100
España	51,4	31,5	11,6	4,1	1,4	100
Finlandia	23,3	31,7	27,1	16,4	1,7	100
Francia	25,7	17,8	20,1	25,4	11,0	100
Grecia	54,9	36,5	7,6	0,9	0,1	100
Irlanda	25,6	38,8	21,0	12,6	1,9	100
Italia	66,4	22,5	6,9	2,9	1,2	100
Países Bajos	1,3	20,8	16,9	29,2	31,7	100
Portugal	72,1	20,7	4,8	1,7	0,6	100
Reino Unido	37,1	19,6	14,3	16,1	12,9	100
Suecia	32,7	31,3	15,7	14,9	5,5	100
UE-15	50,1	26,5	11,7	8,0	3,7	100

NOTA: (*) Margen bruto de explotación.

FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

El sector agrario español es muy heterogéneo.

Por otra parte, la heterogeneidad es una de las principales características del sector agrario español. Conviven en él segmentos muy innovadores y productivos (los referidos principalmente a hortalizas y frutas), que apenas precisan ayudas, junto a otros que serían prácticamente inviables sin las subvenciones recibidas (cereales, cultivos industriales, etc.), procedentes en su práctica totalidad de los fondos de la política agraria común (PAC) de la Unión Europea.

En torno a un 25% de la renta agraria se nutre de ayudas directas.

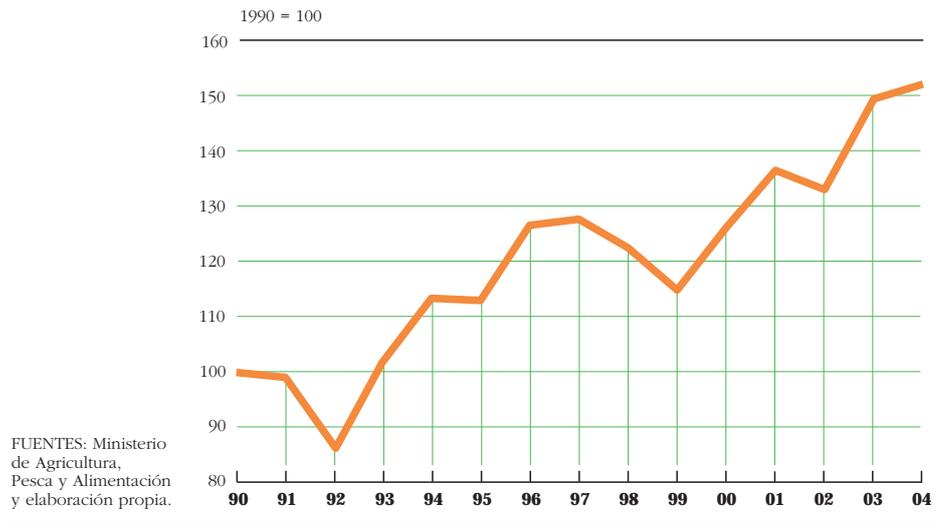
En conjunto, en torno a un 25% de la renta agraria se nutre de ayudas directas. Si tenemos en cuenta, además, las ayudas indirectas recibidas (desarrollo rural, etc.) y otras subvenciones implícitas (precio del agua, fiscalidad diferencial de carburantes y otros), el apoyo efectivo a la renta agraria doblaría por lo menos la cifra anterior. Estas ayudas y, en menor medida, el aumento de la productividad explican el progreso de la renta agraria por ocupado, que en quince años ha aumentado más de un 52% en términos reales.

España es el cuarto productor agrario en el contexto europeo.

En el contexto europeo, España es el cuarto productor agrario en orden de importancia, por detrás de Francia, Italia y Alemania. La península ibérica, al igual que Italia y Grecia, destaca por el importante peso relativo que tienen las producciones vegetales en la actividad agraria total. En cuanto a la producción agrícola, las frutas y hortalizas representan la mitad de la misma, frente a sólo la tercera parte que alcanzan en la Unión Europea.

MEJORA CONTINUADA DE LA RENTA AGRARIA POR OCUPADO

Renta agraria por unidad de trabajo año, a precios constantes



PRODUCCIONES AGRARIAS EN LA UE

Año 2003, en millones de euros corrientes

	Producción vegetal	Producción animal	Producción agraria total
Francia	35.856	24.024	64.229
Italia	27.151	14.755	43.808
Alemania	19.604	18.986	40.149
España	23.959	13.490	39.009
Reino Unido	8.867	13.020	23.635
Países Bajos	10.619	7.559	20.048
Grecia	8.638	2.818	11.893
Dinamarca	3.234	4.529	8.132
Bélgica	3.579	3.757	7.420
Portugal	3.854	2.493	6.354
Irlanda	1.296	4.324	5.924
Austria	2.578	2.472	5.618
Suecia	2.095	2.315	4.734
Finlandia	1.697	2.174	4.199
Luxemburgo	87	153	256
EUR-15	153.113	116.871	285.406

FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Dentro de las producciones vegetales, el subsector de hortalizas es el más dinámico...

El subsector de hortalizas es el más dinámico –a lo que no es ajena la aportación de las modernas explotaciones de cultivos en riego por goteo en invernaderos–, como indican los sustanciales avances en rendimientos y precios de los últimos años: entre 1995 y 2001, la producción creció en volumen cerca de un 22% y los precios aumentaron por encima del 30%. En cambio, en otra de las producciones punteras, la frutícola, el crecimiento de las unidades físicas (en torno al 66% en el periodo indicado) se

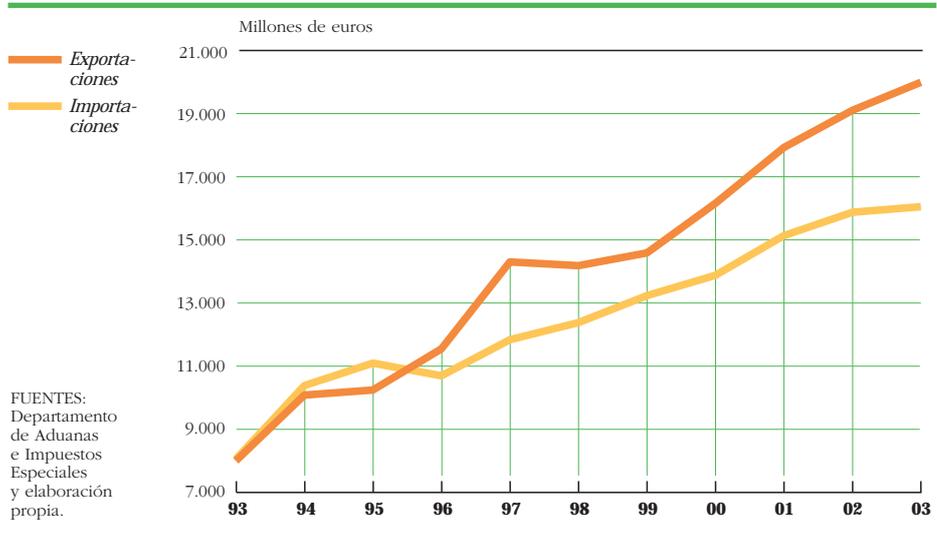
vio compensado en parte por la tendencia a la baja de los precios (un 23%). La misma tónica (incremento en volumen y tendencia a la baja de los precios) se repite en general en el resto de producciones vegetales.

...mientras que el porcino encabeza el ranking de las ganaderas.

Por lo que se refiere a la ganadería, el subsector de porcino es el que ha experimentado el mayor crecimiento en los últimos años, encabezando actualmente el ranking del valor de la producción. En general, se han registrado en los últimos años avances generalizados en cantidades y precios en casi todas las producciones, pero con altibajos notables al compás de los contratiempos sufridos en el ámbito de la sanidad animal: peste porcina africana, crisis de las «vacas locas», etc.

SE AMPLÍA EL SUPERÁVIT DEL COMERCIO EXTERIOR AGRARIO ESPAÑOL

Valor de las importaciones y exportaciones agrarias españolas



Crece el superávit comercial agrario español.

Por último, desde una perspectiva general, la evolución del comercio exterior avala la competitividad del sector agrario español –dentro siempre, claro está, de los parámetros proteccionistas de la Unión Europea–. En la actualidad, se exporta más de la mitad de la producción agraria española, una proporción que va en aumento, y el superávit comercial del sector sigue creciendo.

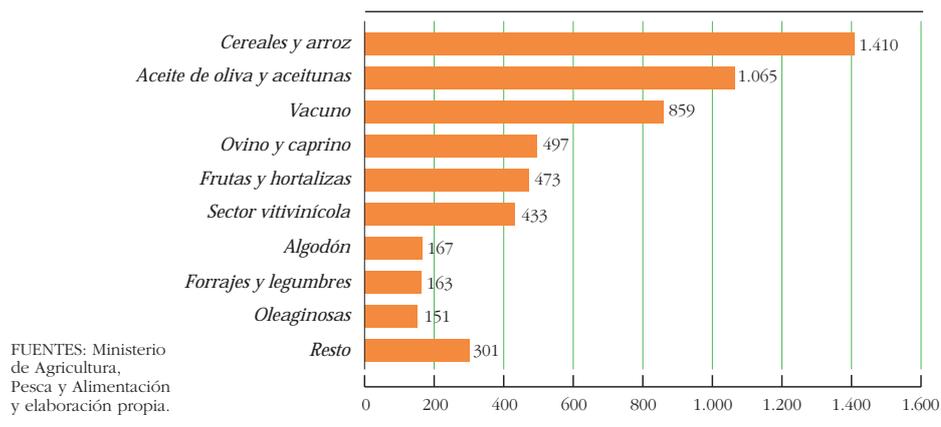
Política agrícola común

La PAC sostiene los niveles de producción y renta de los agricultores.

Las dos líneas de acción de la PAC son la política de precios y mercados, a través de la sección Garantía del Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agraria (FEOGA), cuyos objetivos son garantizar la renta de los agricultores y un determinado nivel de producción, así como la política de tipo estructural, mediante el FEOGA-Orientación.

CEREALES Y ACEITE DE OLIVA ACAPARAN LA MITAD DE LOS FONDOS DE LA PAC EN ESPAÑA

Año 2003, en millones de euros



España recibe de la PAC una cifra equivalente al 1% del PIB.

En el conjunto del periodo 1994-2003, el sector agrario español recibió 58.330 millones de euros de la Unión Europea (UE) en el marco de la PAC, cifra equivalente a poco menos de un tercio del PIB agrario o un 1% del PIB total español. En dicho periodo, los fondos de la PAC para nuestro país han crecido un 6% en tasa anual acumulativa.

Andalucía, Castilla y León y Castilla-La Mancha concentran aproximadamente la mitad de las ayudas recibidas en 2003.

Por productos, los cereales, el arroz, el aceite de oliva y la aceituna acapararon, en 2003, la mitad de los fondos del FEOGA-Garantía que recibió España. Si se le suman las ayudas recibidas por el vacuno, ovino y caprino, se alcanza un 75% de los fondos del FEOGA-Garantía. La distribución geográfica de los fondos de la PAC muestra una concentración importante en tres comunidades autónomas –Andalucía, Castilla y León y Castilla-La Mancha–, que absorben aproximadamente la mitad de las ayudas que recibió España en 2003.

La reforma de la PAC prevé pasar a un sistema de pago único por explotación, con limitadas excepciones.

El funcionamiento de la PAC ha sido objeto de una importante reforma, aprobada en 2003, que entrará parcialmente en vigor en 2006 y se aplicará plenamente a partir de 2007. En líneas generales, se pasa de un sistema de pago por producción a otro de pago único por explotación, modulado en función de una serie de parámetros (número de hectáreas, condiciones medioambientales, seguridad alimentaria, bienestar animal, etc.). La reforma prevé excepciones temporales (la leche no entra en el sistema hasta 2008, por ejemplo) y límites en ciertos sectores.

Se espera una reducción global cercana al 12% de las ayudas a la UE-15 en el periodo 2007-2013...

A partir de 2007 deberán entrar en vigor las nuevas perspectivas financieras (esto es, las directrices plurianuales de gasto de la UE), todavía objeto de negociación. No se dispone hasta el momento de ningún desglose por países que permita anticipar el montante de ayudas que recibirá España entre 2007-2013, si bien se anticipa una reducción no muy drástica de los importes actuales. Sí que se conoce, en cambio, el importe total que recibirán los quince Estados de la antigua UE frente a los nuevos Estados miembros; se espera, en el periodo 2007-2013, una reducción de un 12,5% en ayudas de mercado y directas para la UE-15, y el mantenimiento de las ayudas de desarrollo rural en dicho periodo.

DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS DE LA PAC POR CC.AA.

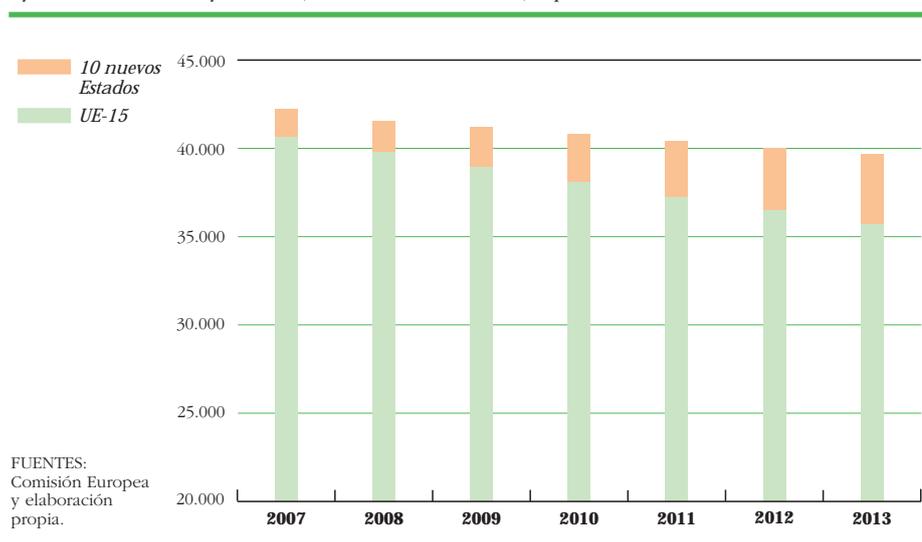
Año 2003, en millones de euros

	FEOGA-Garantía	FEOGA-Orientación	Total	% sobre el total
Andalucía	1.773	146	1.919	26,4
Aragón	528	0	528	7,3
Asturias	64	20	84	1,2
Baleares	20	0	20	0,3
Canarias	230	20	250	3,4
Cantabria	33	14	48	0,7
Castilla y León	917	152	1.070	14,7
Castilla-La Mancha	806	70	876	12,1
Cataluña	366	0	366	5,0
Comunidad Valenciana	153	67	220	3,0
Extremadura	616	51	667	9,2
Galicia	131	55	186	2,6
La Rioja	38	–	38	0,5
Madrid	55	0	55	0,8
Murcia	94	43	138	1,9
Navarra	135	2	137	1,9
País Vasco	63	–	63	0,9
No regionalizado	399	198	597	8,2
TOTAL	6.422	840	7.262	100

FUENTES: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y elaboración propia.

FONDOS DE LA PAC. ASIGNACIÓN PREVISTA

Ayudas de mercado y directas, en millones de euros, a precios constantes de 2004



...confiándose en que no tendrá una repercusión importante para España.

El sector ya ha asumido, en líneas generales, estas restricciones. Lógicamente, los capítulos más afectados serán los que gozan actualmente de un grado de apoyo mayor. Concretamente, las producciones de cereales, aceite, proteaginosas (guisantes, habas, soja, altramuces, vezas, etc.), oleaginosas (girasol, colza, etc.) y algunos cultivos industriales (algodón, entre otros). Por el contrario, la incidencia sobre productos perecederos (frutas y hortalizas) y determinadas producciones ganaderas (aves y porcino, entre otras) será poco significativa.

En cambio, hay que seguir con mucha atención los acuerdos suscritos en el marco de la OMC.

Al margen de ello, las preocupaciones actuales giran en torno al futuro de los acuerdos suscritos en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), que persiguen una mayor liberalización de los intercambios de la UE con otras áreas comerciales, muy competitivas en determinadas producciones como el vacuno argentino, la huerta magrebí o la gran producción cerealística norteamericana, entre otras. Otros aspectos que se siguen con atención actualmente son: la escasa disponibilidad de mano de obra, el recorrido alcista de algunos consumos intermedios (energía, fertilizantes, etc.) y la evolución de los tipos de interés a medio y largo plazo, dado que el endeudamiento del sector se ha doblado en los últimos cinco años.

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 Elías (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 Elías (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
-