

Evolución del sector real de la economía española

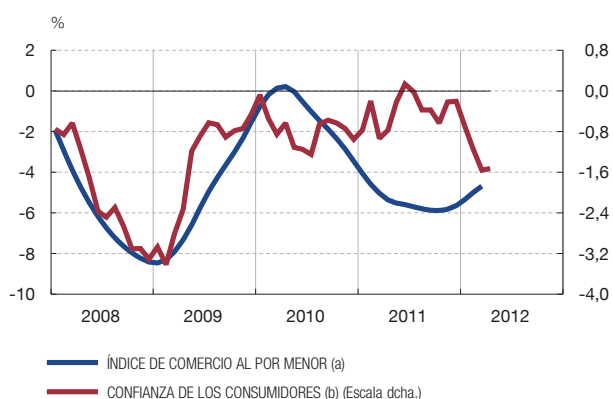
De acuerdo con las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en el primer trimestre de 2012 el PIB de la economía española experimentó una caída del 0,3 %, similar a la observada en el último trimestre del año anterior. La demanda nacional disminuyó un 0,5 %, con retrocesos de todos sus componentes, con la excepción del consumo privado, que experimentó un ligero avance —de una décima—. Las caídas de los restantes componentes de la demanda nacional fueron menos pronunciadas que en el último trimestre de 2011, aunque el descenso de la inversión en construcción no residencial fue intenso. Así, el consumo público cayó un 0,5 %; la inversión en bienes de equipo, un 2,9 %; la inversión en vivienda, un 1,6 %, y, por último, la inversión en otras construcciones, un 4,8 %. La variación de existencias realizó una aportación positiva de una décima. La demanda exterior neta siguió realizando una aportación positiva al crecimiento, aunque esta disminuyó hasta 0,2 puntos porcentuales (pp) (frente a una aportación de 1,5 pp en el trimestre anterior), con sendas caídas tanto de las exportaciones como de las compras en el exterior. En términos de las tasas interanuales, el producto experimentó un retroceso del 0,4 %, frente al avance del 0,3 % del trimestre previo.

Por el lado de la oferta, el valor añadido bruto siguió creciendo en términos interanuales en las ramas agrícolas (0,8 %) y en los servicios de mercado (1 %), mientras que se contrajo —con mayor intensidad que en el trimestre anterior— en la construcción (–5,3 %) y en la industria (–3 %). Por su parte, el valor añadido de los servicios no de mercado se estancó, en contraste con las tasas positivas de los últimos trimestres. El ritmo de destrucción de empleo se acentuó en medio punto porcentual (–3,8 %), con lo que la productividad siguió avanzando a un fuerte ritmo (3,5 %). El crecimiento de la remuneración por asalariado se desaceleró dos décimas, hasta una tasa del 0,9 %, lo que hizo que los costes laborales unitarios disminuyeran a una tasa similar a la del trimestre anterior (2,5 %).

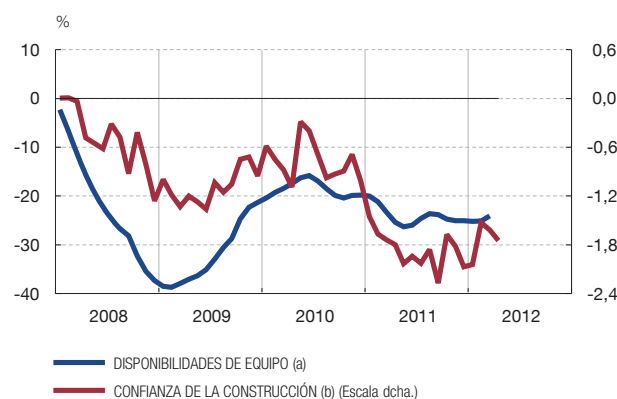
Por lo que respecta a la información más reciente, los indicadores disponibles referidos al segundo trimestre del año son todavía escasos, si bien anticipan que la actividad seguirá contrayéndose en ese período. Con relación al consumo privado, la confianza de los hogares experimentó una leve mejoría en abril, interrumpiendo así el perfil de fuerte deterioro de los tres primeros meses del año (véase gráfico 1). Esta mejora se sumó a la observada en el indicador de confianza de los comerciantes minoristas gracias a una valoración más favorable de la actividad comercial, tanto reciente como esperada. Asimismo, el índice que mide el clima de los productores de bienes de consumo superó en abril los registros de los cinco meses anteriores. Por el contrario, las matriculaciones de vehículos particulares volvieron a registrar en el mes de abril un fuerte retroceso interanual. En términos intermensuales, sobre la serie corregida de estacionalidad y de efectos calendario, se estima una caída de en torno al 2 %. Con información hasta marzo, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo que proporciona la Agencia Tributaria y el indicador de comercio al por menor continuaron experimentando retrocesos interanuales en el entorno del 3 %.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros mostró un ligero aumento en el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del segundo trimestre del año, con una reducción del saldo de empresas que consideran que su capacidad instalada es excesiva. Por

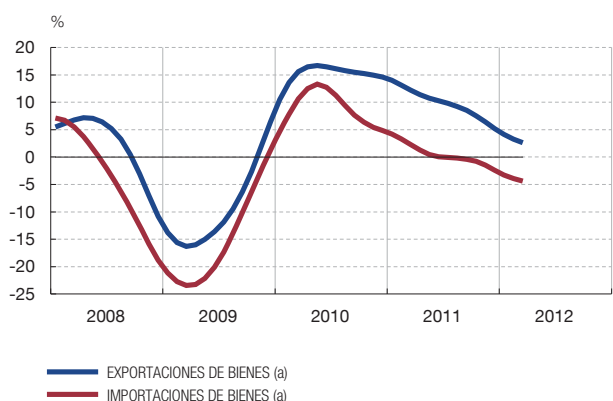
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

a Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

el contrario, la Encuesta de Coyuntura Industrial arrojó un empeoramiento para las ramas productoras de este tipo de bienes en abril con respecto al primer trimestre, especialmente en lo referente a la valoración de la cartera de pedidos exteriores. Asimismo, el ritmo de descenso interanual de las matriculaciones de vehículos de carga se intensificó en abril, hasta el -25% . Los restantes indicadores cuantitativos de este componente de la demanda están disponibles solo hasta el mes de marzo. Entre ellos, la producción industrial de bienes de equipo y el indicador de ventas interiores de bienes de equipo y *software* de grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, siguieron registrando retrocesos sustanciales al final del primer trimestre del año, al igual que las importaciones de estos productos.

La información más reciente relativa a la inversión en construcción indica que su proceso de ajuste ha cobrado mayor intensidad en los últimos meses. Entre el conjunto de indicadores contemporáneos, la destrucción neta de empleo en el sector, medida por el retroceso interanual del número de afiliados a la Seguridad Social, siguió acelerándose en abril, hasta alcanzar el $-17,3\%$. En relación con los consumos intermedios, en marzo aumentó el ritmo de caída interanual del consumo aparente de cemento y de la producción industrial de minerales no metálicos, hasta tasas del -37% y del -23% , respectivamente,

cerrándose el primer trimestre de 2012 con descensos más pronunciados que a finales de 2011. Asimismo, las ventas de las grandes empresas de construcción y promoción inmobiliaria retrocedieron con más intensidad en marzo, según el indicador de la Agencia Tributaria. Finalmente, los indicadores adelantados, con información hasta febrero, anticipan una continuación de la debilidad del sector. En concreto, los ritmos de caída interanual de la superficie visada de obra nueva en viviendas y en edificación no residencial se sitúan en torno al 50 %.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes retrocedieron un 2,3 % interanual en marzo. El primer trimestre de 2012 se cerró, así, con una ligera caída del 0,3 %, que contrasta con los avances que se venían registrando en los dos años anteriores. Por grupos de productos, cabe destacar los fuertes descensos interanuales experimentados por las exportaciones de bienes de equipo y, sobre todo, por las de bienes de consumo duradero —en particular, automóviles—. Como ya venía ocurriendo en meses precedentes, las ventas a la UE reflejaron la atonía de esta área geográfica, siendo especialmente destacables las caídas de las ventas a Italia y a Portugal. Las importaciones reales intensificaron considerablemente su ritmo de descenso en marzo, hasta el -12 %. Los tres primeros meses del año se saldaron con una tasa del -7,4 % (-3,1 % en el cuarto trimestre de 2011). Este retroceso fue generalizado por grupos de productos, con la excepción de los energéticos. En términos nominales, las exportaciones aumentaron un 1,2 % interanual en marzo, mientras que las importaciones disminuyeron un 4,6 %, lo que permitió que el déficit comercial se recortara un 29 % en términos interanuales. Cabe destacar que el saldo no energético obtuvo superávit por tercer mes consecutivo, mientras que el déficit energético se amplió como consecuencia del encarecimiento de la energía. En el conjunto del primer trimestre de 2012, la reducción interanual del déficit comercial nominal se cifró en un 16,5 %, gracias a que la mejora del componente no energético compensó con creces el mayor déficit energético.

Según la CNTR, los ingresos reales por turismo interrumpieron en el primer trimestre el perfil de fortaleza que venían reflejando en los dos años anteriores, registrando una tasa interanual del -1 %, en consonancia con la ralentización que han experimentado algunos de los países de la UE de los que procede una parte sustancial de nuestros visitantes. Los indicadores disponibles relativos al mes de abril tienden a confirmar esta tendencia. La entrada de turistas no residentes experimentó en ese mes una caída interanual del 1,7 %, retroceso que, no obstante, se explica en parte por un efecto de base, como consecuencia del inicio, en el mismo mes de 2011, del trasvase de turistas desde la cuenca sur del Mediterráneo hacia España que desencadenó la denominada «primavera árabe». El ritmo de variación interanual del número de pernoctaciones hoteleras de viajeros procedentes del extranjero también se vio afectado por ese efecto de comparación y se situó en abril en el -4,6 %, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, tasa inferior al 0,6 % observado en el primer trimestre. Finalmente, en el mes de marzo el gasto total de los turistas extranjeros tuvo una evolución más expansiva, con un aumento interanual del 11,9 %, fruto, sobre todo, del aumento del gasto medio por persona (que alcanzó el 9,1 %), mientras que el crecimiento del número de turistas fue muy inferior (2,8 %).

Según los últimos datos de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española ascendió a 11,4 mm de euros en los dos primeros meses de 2012, frente a los 10 mm de idéntico período de 2011. La balanza por cuenta corriente registró un déficit acumulado de 11,6 mm hasta febrero, magnitud muy similar a la observada en el mismo período de 2011 (11,5 mm). Esta evolución fue el resultado del mayor déficit de rentas y de transferencias, que compensaron el aumento del superávit de servicios y la

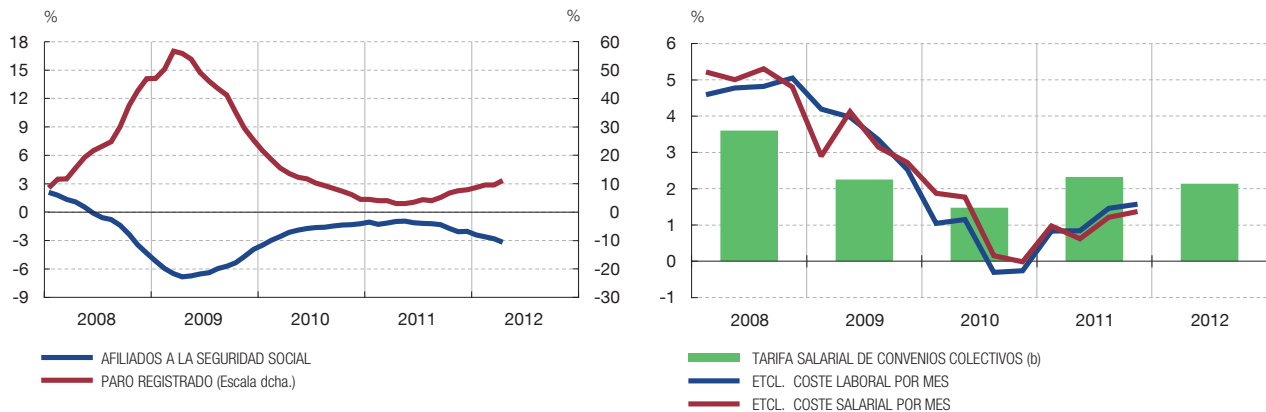
mejoría del déficit comercial. La cuenta de capital acumuló un superávit de 184 millones de euros, inferior al del mismo período de un año antes (1,4 mm).

Por el lado de la oferta, los indicadores más recientes correspondientes a la actividad industrial siguen indicando una prolongación de la debilidad del sector. Entre los indicadores cualitativos, la confianza de la industria manufacturera disminuyó en abril por tercer mes consecutivo, destacando el empeoramiento de la valoración de la cartera de pedidos. También el índice PMI encadenó tres meses de descensos hasta abril, alcanzando un nivel de 43,5 en este mes, que es el mínimo desde junio de 2009. Finalmente, el índice global de clima del sector elaborado a partir de la Encuesta de Coyuntura Industrial reflejó en abril un retroceso, que es atribuible especialmente al sector exterior. Entre los indicadores cuantitativos, la afiliación media a la Seguridad Social intensificó su ritmo de descenso interanual hasta el -5 % en abril. Por su parte, la producción industrial aceleró en marzo su caída interanual en casi 2 pp hasta el -7 %. En términos de la serie ajustada de efectos estacionales y de calendario, el retroceso intermensual fue del 2,7 %, si bien esta caída podría reflejar, en alguna medida, los efectos de la huelga general del 29 de marzo.

Los indicadores referidos al sector de servicios también muestran un empeoramiento al inicio del segundo trimestre. Entre los de opinión, el retroceso del indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea en abril anuló la mejoría acumulada en los dos meses anteriores. El descenso afectó tanto a los componentes que valoran la situación reciente de la actividad y la demanda como al que evalúa las perspectivas para los próximos meses. Por su parte, el mayor ritmo de caída del índice PMI en abril, que acumula diez meses consecutivos por debajo del nivel de 50, se debió a la acusada ralentización de los nuevos pedidos. También los indicadores de empleo fueron en la misma dirección, pues el retroceso interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se intensificó en abril en cuatro décimas, hasta el -1,5 %.

Según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2012 el ritmo de destrucción neta de empleo se intensificó, hasta alcanzar una tasa interanual del -3,8 %, pérdida de puestos de trabajo que supera en 0,5 pp a la del trimestre anterior. La contracción de la ocupación que había sido anticipada en la EPA para los tres meses iniciales del año resultó ligeramente más elevada (-4 %) —véase el correspondiente artículo en este Boletín—, mientras que, por el contrario, la caída de la afiliación media a la Seguridad Social fue inferior (-2,6 %). De acuerdo con la información de los indicadores de afiliados y de paro registrado de abril, la debilidad del mercado de trabajo ha continuado al inicio del segundo trimestre: en particular, la cifra de afiliados a la Seguridad Social acentuó su caída interanual en cuatro décimas, hasta el -3,2 %, mientras que el aumento interanual del número de desempleados se aceleró en un punto y medio, hasta el 11,1 % (véase gráfico 2).

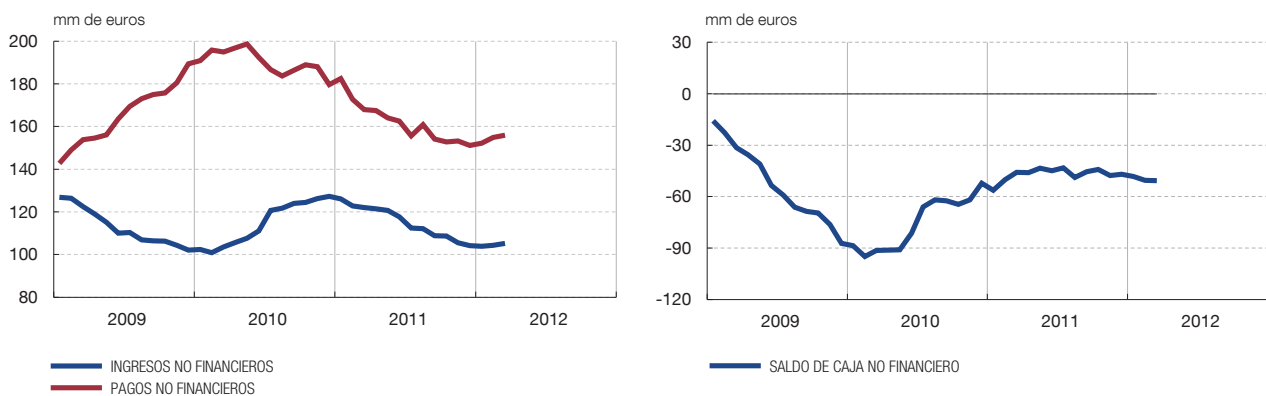
En el ámbito de la política fiscal, a raíz de la finalización de la fase informativa previa del mecanismo financiero extraordinario para el pago a proveedores, se ha actualizado la cifra de cierre de las cuentas de algunas CCAA correspondientes al año pasado, lo que ha conducido a una revisión al alza de cuatro décimas en el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas en 2011, hasta el 8,9 % del PIB. Por otra parte, el Consejo de Política Fiscal y Financiera que tuvo lugar el pasado 17 de mayo aprobó los planes económico-financieros de reequilibrio de todas las CCAA (salvo el de una, que deberá someterse a examen en las próximas semanas), conducentes al cumplimiento del objetivo de déficit del 1,5 % para este subsector en 2012. En cuanto a la ejecución presupuestaria, el Estado acumuló hasta marzo, con la metodología de la Contabilidad Nacional, un déficit de 19,7 mm de euros (un 1,8 % del PIB, frente al 1,1 % del PIB en el mismo período del año



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2012.

INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA
Totales móviles de doce meses



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

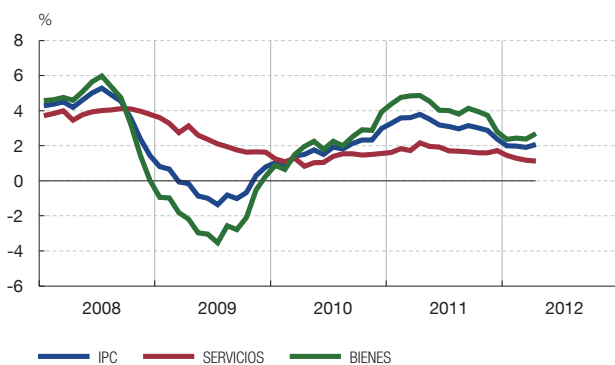
- a Último dato: marzo de 2012.

anterior). En términos de caja, el Estado acumuló en el primer trimestre un déficit de 12,8 mm de euros (9,2 mm en el mismo período de 2011) (véase gráfico 3). Estos datos se deben considerar todavía poco representativos de la evolución de la ejecución presupuestaria en el conjunto del ejercicio, dada la elevada errática que suelen mostrar algunas partidas de ingresos y gastos en los primeros meses del año, a lo que cabe sumar en esta ocasión la distorsión en la comparación interanual introducida por el adelanto de transferencias a CCAA y Seguridad Social.

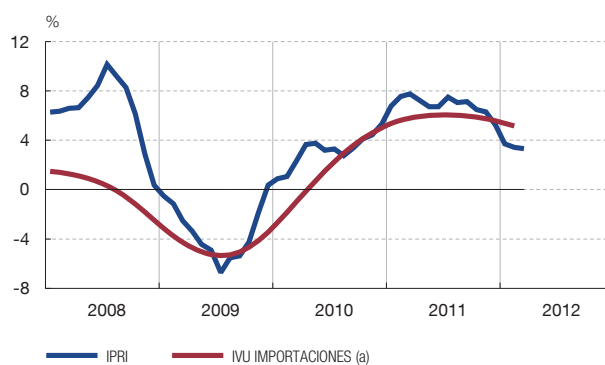
Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, el ritmo de avance interanual de la remuneración por asalariado se ralentizó en dos décimas en el primer trimestre del año, hasta una tasa del 0,9%, mientras que en la economía de mercado la desaceleración fue más modesta —de solo 0,1 pp—, hasta el 1,2%. El retroceso de los costes laborales unitarios fue, al igual que en el trimestre anterior, del 2,5%. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva hasta el pasado 30 de abril, muestra un incremento de tarifas en el presente año del 2,1%, tasa solo ligeramente inferior al 2,3% correspondiente a 2011 (en ambos

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

casos, sin incluir los efectos de la cláusula de salvaguarda) (véase gráfico 2). No obstante, el aumento medio pactado hasta la fecha es aún poco representativo de la evolución de los salarios en 2012, dado que la negociación se encuentra muy atrasada. La cifra de trabajadores afectados por los convenios registrados (unos 2,2 millones) es todavía reducida (es la menor para el primer cuatrimestre del año desde 1996) y casi todos los convenios registrados corresponden a revisiones de acuerdos plurianuales firmados en ejercicios anteriores, con un aumento de las tarifas en torno al 2,2 %. Entre los de nueva firma, el incremento salarial fue sustancialmente inferior (del 1,2 %), si bien afectan a un número de trabajadores poco significativo —algo menos de 50.000—, por lo que no puede aún valorarse el grado de cumplimiento de las directrices salariales establecidas en el último Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC), firmado a finales de enero, que establecía un incremento salarial del 0,5 % para 2012. Cabe esperar que en los próximos meses se observe una mayor moderación salarial, más acorde a la débil situación del mercado laboral, en la medida en que se cumplan esas recomendaciones del AENC en los convenios de nueva firma y comiencen a observarse los efectos de la reciente reforma laboral.

En el mes de abril, el crecimiento interanual del IPC se aceleró en dos décimas, hasta el 2,1 % (véase gráfico 4). Por componentes, el repunte de la inflación respondió principalmente al empuje de los precios energéticos, que crecieron a un ritmo interanual del 8,9 %, 1,4 pp más que en marzo (lo que, a su vez, se debió, sobre todo, al alza del precio de la electricidad). También contribuyó la evolución de los precios de los alimentos, que se aceleraron en siete décimas en el caso de los no elaborados y en dos en el de los elaborados, hasta el 2,1 % y el 2,9 %, respectivamente. Por el contrario, los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios moderaron sus tasas de avance en 0,2 pp y 0,1 pp, respectivamente, hasta el 0,1 % y el 1,1 %, lo que propició que el IPSEBENE se ralentizara en una décima, hasta el 1,1 %. El crecimiento del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España se situó en el 2 %, dos décimas más que en marzo. Dado que en el área del euro el IAPC ralentizó en 0,1 pp su tasa de crecimiento, hasta el 2,6 %, el diferencial negativo de inflación respecto a la UEM se estrechó en tres décimas, hasta -0,6 pp.

El índice general de precios industriales aumentó en marzo un 3,3 % interanual, una décima menos que en el mes anterior, atenuando así la senda de desaceleración iniciada a

Evolución económica y financiera en la UEM

mediados de 2011. En términos intermensuales, el avance fue del 0,8%. Por componentes, la ralentización de los precios fue generalizada, con la excepción de la energía, que mantuvo su tasa interanual en el 9,5%. El índice sin energía recortó en dos décimas su ritmo de avance interanual, hasta el 1,2%. En marzo, los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, ralentizaron su ritmo de crecimiento hasta el 3,7% interanual, casi un punto y medio por debajo de la tasa observada en febrero, aunque siguieron reflejando un avance más intenso que el índice de precios industriales de exportación elaborado por el INE (2,7%). Por el contrario, los IVU de importación repuntaron siete décimas, hasta el 8,5%, reflejando también un mayor dinamismo que los índices de los precios de importación elaborados por el INE, que se situaron en el 5,5%.

Durante el último mes, la evolución de los mercados financieros internacionales se caracterizó por el retorno de la incertidumbre, como resultado, principalmente, de las tensiones en la zona del euro, a las que se sumaron ciertas dudas sobre la fortaleza de la recuperación en Estados Unidos y el alcance de la desaceleración en China. En este contexto, las principales bolsas mundiales mostraron retrocesos generalizados y una creciente volatilidad, mientras que se acentuó el papel de valores refugio desempeñado por algunos activos. En los mercados cambiarios, el dólar se apreció frente a las principales monedas, con la excepción del yen. Los tipos a largo se redujeron, en especial el de la deuda pública a diez años de Estados Unidos, que se llegó a situar por debajo del 1,75%. Los mercados emergentes también mostraron un comportamiento desfavorable, con fuertes pérdidas en las bolsas —en especial, en América Latina y Europa del Este—, intensas depreciaciones cambiarias (destacando el real brasileño —cuyo mercado es más líquido—) y un deterioro, aunque más moderado, de los indicadores de riesgo de crédito. En el período analizado, se volvieron a registrar salidas de capitales, tras un inicio de año de fuertes influjos, determinadas por las elevadas salidas de renta variable, compensadas en parte por entradas en activos de renta fija. Estas entradas estuvieron sostenidas por un buen ritmo de emisiones de renta fija, sobre todo de las realizadas por empresas relacionadas con el sector primario de Asia. Los precios de las materias primas prosiguieron su corrección y, en particular, el barril de petróleo Brent redujo su precio en más de 10 dólares, situándose por debajo de los 110 dólares, volviendo así al nivel con el que cerró 2011.

En Estados Unidos, la estimación de avance del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 2,2% (2,1% interanual), frente al 3% del trimestre anterior, gracias al empuje del consumo privado, la inversión residencial y la variación de existencias. El gasto público mantuvo una contribución negativa y la aportación de la demanda externa fue nula. Los indicadores del segundo trimestre fueron moderadamente positivos, aunque el mercado laboral sigue sin emitir señales inequívocas de recuperación. La producción industrial y la utilización de la capacidad productiva aumentaron, y los índices de confianza empresarial continuaron en nivel expansivo. Por el lado de la demanda, siguió mejorando el sentimiento del consumidor, mientras que las ventas al por menor y el crédito para consumo mantuvieron una evolución favorable. Sin embargo, en el mercado laboral la creación de empleo perdió vigor y fue inferior a la esperada. Además, la reducción de la tasa de paro en una décima, hasta el 8,1%, vino acompañada de una nueva disminución de la tasa de participación, mientras que los salarios reales siguieron cayendo en tasa interanual. En el mercado inmobiliario, el aumento de las viviendas unifamiliares iniciadas, de las ventas de viviendas nuevas y de la confianza de los constructores apunta a un principio de estabilización. La inflación se redujo hasta el 2,3% en abril, por la evolución favorable de los precios energéticos, y la tasa subyacente se mantuvo en el 2,3%. En este contexto, la Reserva Federal conservó el tono expansivo de su política monetaria y el conjunto de medidas actualmente en vigor. En el terreno fiscal, el déficit durante el año fiscal 2012 sigue

reduciéndose de manera muy gradual, desde niveles muy elevados (7,4 % del PIB en el acumulado de los últimos doce meses).

En Japón, según la estimación inicial, el PIB creció en el primer trimestre un robusto 4,1 % en tasa intertrimestral anualizada (2,5 % interanual), como resultado de la fortaleza del consumo privado, el repunte de la demanda pública y las aportaciones positivas de la variación de existencias y de la demanda externa. No obstante, los indicadores de confianza apuntan hacia una moderación de la actividad en el segundo trimestre. En el ámbito externo, la balanza comercial se mantuvo deficitaria en abril, a pesar de la suave recuperación de las exportaciones. En el mercado laboral, la tasa de paro permaneció en el 4,5 % y algunas encuestas laborales avanzan una mejora progresiva. Por su parte, el IPC creció un 0,5 % en marzo, mientras que la inflación subyacente moderó su ritmo de contracción hasta el -0,4 %. El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0 %-0,1 %, al tiempo que, en la reunión de finales de abril, expandió el programa de compra de activos (de 30 a 40 billones de yenes, el 8,5 % del PIB) y amplió el vencimiento máximo de la deuda pública adquirida hasta los tres años, mientras que redujo en 5 billones la facilidad de crédito con colateral.

En el Reino Unido, el PIB se contrajo de nuevo en el primer trimestre un 0,3 % intertrimestral (-0,1 % interanual), lo que sitúa a su economía en recesión. La aportación negativa de la variación de existencias y de la demanda exterior neta, influida por la debilidad de la zona del euro, compensó el impulso del consumo. Los indicadores recientes de mayor frecuencia ofrecen señales negativas. La producción industrial cayó en marzo y las encuestas empresariales de abril se deterioraron, especialmente las referidas al sector manufacturero, con una caída notable de los pedidos para la exportación. Las ventas al por menor se deterioraron en abril, al compás de la menor confianza del consumidor. El mercado laboral, dentro de un tono débil, se reactivó en el primer trimestre: la tasa de paro se redujo dos décimas, hasta el 8,2 %, y se generó empleo neto, si bien la mayor parte a tiempo parcial. Además, en abril las peticiones de prestaciones por desempleo se redujeron por segundo mes consecutivo. La inflación se redujo cinco décimas en mayo, situándose en el 3 %, y la tasa subyacente hizo lo propio hasta el 2,1 %. Finalmente, el Banco de Inglaterra, en su reunión de mayo, mantuvo el tipo oficial en el 0,5 %, así como el saldo de su programa de compra de activos en 325 mm de libras.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos disponibles para el primer trimestre apuntan a una desaceleración de la actividad. La información preliminar muestra una contracción del producto en términos intertrimestrales en Hungría (-1,3 %), República Checa (-1 %) y Rumanía (-0,1 %), mientras que Lituania mantuvo un tono expansivo (+0,8 %). Por su parte, la tasa agregada de inflación se moderó en abril una décima, hasta el 3,7 % interanual, si bien aumentó ligeramente en Polonia, Bulgaria y Hungría. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios en estos países, con la excepción de Polonia, donde se incrementaron de manera inesperada en 25 pb, hasta el 4,75 %.

En China, el crecimiento se moderó hasta el 8,1 % interanual, y los datos más recientes de producción industrial, de ventas minoristas y de exportaciones sugieren la prolongación de esta tendencia a la desaceleración. No obstante, la mayor debilidad de las importaciones impulsó el superávit comercial en abril. Por su parte, la inflación se redujo hasta el 3,4 % en el mismo mes. Como resultado de esta moderación, el Banco Popular de China redujo la tasa de requerimientos de reservas en 50 pb, hasta el 20 % para los grandes bancos, y, días más tarde, el primer ministro anticipó la adopción de nuevas medidas, sin

concretarlas, para mitigar una ralentización demasiado rápida del crecimiento. En el resto de Asia emergente, el ritmo de crecimiento anual del PIB se moderó en el primer trimestre, con respecto al trimestre anterior, en las principales economías de la región, excepto en Tailandia. La inflación continuó moderándose en abril en algunos países, como Corea del Sur, Hong Kong, Malasia y Tailandia, aumentando en otros (Indonesia, Filipinas, Singapur e India), y se mantuvo el tono de las políticas monetarias de los principales países. En India, donde los indicadores económicos y la inflación se han deteriorado, el banco central intervino en el mercado de divisas en apoyo a la rupia, ordenando a las empresas exportadoras la conversión a esta moneda del 50 % de sus ingresos por exportación.

En América Latina, los indicadores disponibles para el primer trimestre sugieren un repunte de la actividad, con la excepción de Brasil, cuya recuperación está siendo más lenta de lo esperado. Los primeros datos del PIB para el primer trimestre, publicados en México, Chile y Venezuela, reflejan una aceleración interanual de la actividad. El dinamismo de la región viene explicado por la fortaleza de la demanda interna, en un entorno de expansión crediticia y del empleo, y de unos elevados precios de las materias primas. La inflación de la región se mantuvo en abril en torno al 6 %, nivel próximo al límite superior en los países con objetivos de inflación. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron los tipos oficiales, si bien en Brasil se adoptó un nuevo esquema de remuneración de las cuentas de ahorro, que supone la eliminación de obstáculos administrativos a nuevos descensos de los tipos de interés. Con todo, los bancos centrales continúan apelando a medidas macroprudenciales para ajustar las condiciones de liquidez. En ese sentido, Perú elevó el encaje, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en 50 pb. En Brasil se tomaron medidas para fomentar la industria automovilística y la inversión en bienes de equipo, que incluyen exenciones impositivas y reducciones selectivas de encajes bancarios. Finalmente, el presidente de Bolivia declaró la expropiación de la filial en el país de Red Eléctrica Española, mientras que el congreso argentino aprobó la ley de expropiación de YPF a Repsol.

En la zona del euro, según la estimación provisional de Eurostat, el PIB permaneció estable en el primer trimestre de 2012, tras el retroceso de tres décimas registrado en el trimestre previo, comportándose así mejor de lo que anticipaban las previsiones de consenso. Aunque todavía no se conoce la desagregación del PIB por componentes, la información disponible apunta a que la evolución favorable de las exportaciones y del consumo privado han podido compensar el posible descenso de la inversión. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB, ajustada de estacionalidad, se situó en el 0,0 %, tras el avance del 0,7 % del trimestre anterior. Por países, la estabilidad del PIB a nivel agregado resulta de comportamientos muy diferenciados. Así, Alemania registró un crecimiento positivo en términos intertrimestrales del 0,5 %, mientras que en Francia la actividad no varió y en Italia el PIB cayó un 0,8 %. De acuerdo con los ejercicios de previsión más recientes publicados, la Comisión Europea anticipa un crecimiento para el área del -0,3 % y el 1,0 % para 2012 y 2013, respectivamente, mientras que la OCDE pronostica una contracción menor en 2012, del -0,1 %, y un avance similar para 2013, del 0,9 %.

La información más reciente, basada en la evolución de los indicadores cualitativos, apunta hacia un debilitamiento de la actividad en el segundo trimestre del año. Por el lado de la oferta, y todavía referida al mes de marzo, la producción industrial disminuyó un 0,3 %, mientras que los pedidos industriales repuntaron (véase cuadro 1). Los indicadores de opinión de la Comisión Europea, en los meses de marzo y especialmente abril, así como las encuestas a los directores de compras, hasta el mes de mayo, recogen un retroceso de la confianza empresarial en los sectores industrial y de servicios. Por el lado de la de-

		2011		2012			
		Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-1,6	-1,8	-1,5	-2,1		
	Comercio al por menor	-1,7	-1,1	-2,0	0,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-1,2	-13,2	-14,8	-7,2	-7,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-21,3	-20,7	-20,3	-19,1	-19,9	-19,3
	Indicador de confianza industrial CE	-7,2	-7,0	-5,7	-7,1	-9,0	
	PMI de manufacturas	46,9	48,8	49,0	47,7	45,9	45,0
	PMI de servicios	48,8	50,5	48,8	49,2	46,9	46,5
	IAPC	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	1,5	2,5	2,8	3,2		
	M1	1,7	2,1	2,5	2,7		
	Crédito a los sectores residentes	1,0	1,4	1,4	1,8		
	AAPP	3,0	4,5	5,6	7,3		
	Otros sectores residentes	0,5	0,7	0,4	0,5		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	1,6	1,3	1,2	0,6		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	1,2	0,9	0,6	0,3		
	Eonia	0,63	0,38	0,37	0,36	0,35	0,34
	Euríbor a tres meses	1,43	1,22	1,05	0,86	0,74	0,69
	Euríbor a un año	2,00	1,84	1,68	1,50	1,37	1,27
	Rendimiento bonos a diez años	4,11	3,92	3,75	3,29	3,39	3,55
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-2,11	-1,95	-1,79	-1,12	-1,34	-1,70
	Tipo de cambio dólar/euro	1,318	1,290	1,322	1,320	1,316	1,288
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-17,1	4,3	8,4	6,9	-0,4	-6,9	

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

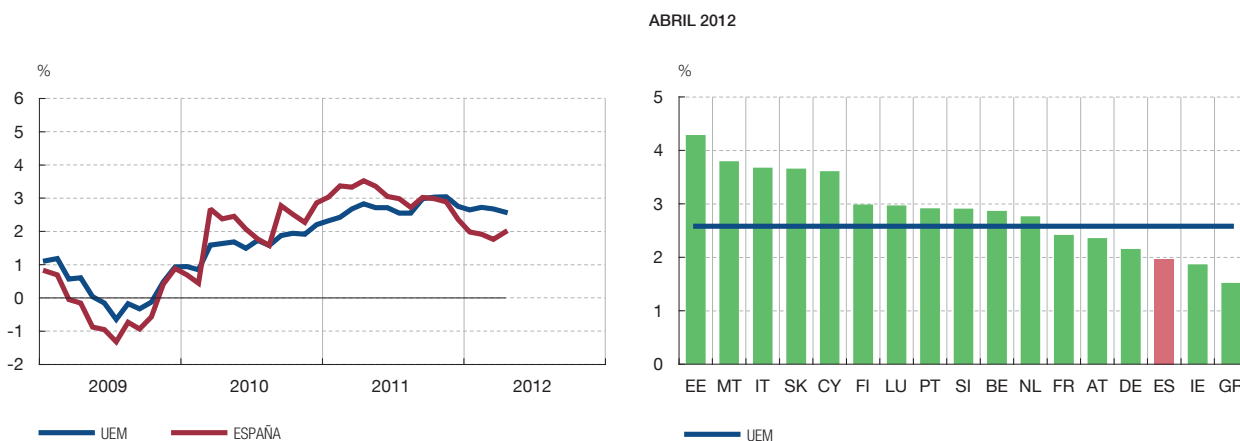
b Datos hasta el día 24 de mayo de 2012.

c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

manda, los indicadores cuantitativos de consumo finalizaron el primer trimestre con un comportamiento relativamente favorable. Sin embargo, la confianza de los consumidores retrocedió en abril, de igual manera que la valoración de la cartera de pedidos, indicador que mantiene una relación estrecha con el agregado de inversión. Por su parte, las exportaciones retrocedieron en marzo, la valoración de la cartera de pedidos exteriores disminuyó en abril y las expectativas de exportación se contuvieron en el segundo trimestre del año.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó una décima en abril, hasta el 2,6 % (véase gráfico 5), debido a la moderación de todos sus componentes. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, se mantuvo en el 1,9 %. Los precios industriales ralentizaron su ritmo de avance en marzo, hasta el 3,3 %, como consecuencia del menor crecimiento de todos sus epígrafes, salvo el referente a los bienes de equipo, cuya tasa de variación se mantuvo constante. En su último ejercicio, tanto la Comisión Europea como la OCDE sitúan su previsión del IAPC para 2012 en el 2,4 %, mientras que para 2013 ambos organismos prevén que la tasa de variación de los precios esté ligeramente por debajo del 2 %.

El 15 de mayo, el ECOFIN alcanzó un acuerdo para la transposición de Basilea III a la legislación de la UE, en lo que se refiere a los requisitos de capital de la banca y de las



FUENTE: Eurostat.

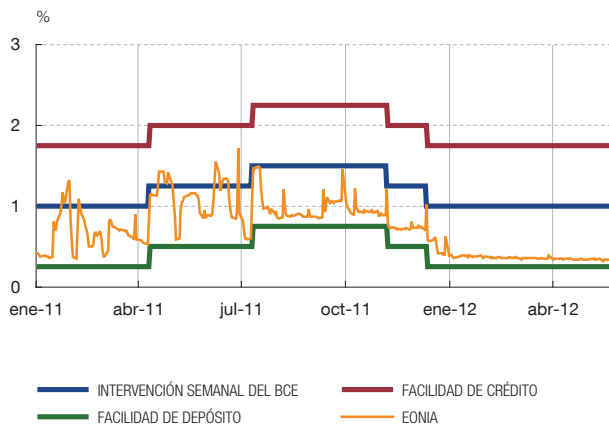
empresas de inversión, así como a las normas que rigen el acceso a las actividades de captación de depósitos. El Consejo también remarcó la necesidad de impulsar, dentro de la estrategia Europa 2020, nuevas reformas estructurales en los sistemas de pensiones y de salud, con el objetivo de garantizar su sostenibilidad ante un escenario de envejecimiento de la población.

En su reunión del 3 de mayo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25 % y el 1,75 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que la estabilidad de los precios a medio plazo está asegurada, aunque es probable que la subida de los precios de la energía y de los impuestos indirectos sitúe de forma transitoria la inflación en 2012 por encima del objetivo del BCE. El Consejo constató los esfuerzos realizados por parte de los Gobiernos nacionales en el ámbito fiscal, financiero y estructural, pero reclamó también una mayor ambición para corregir los desequilibrios.

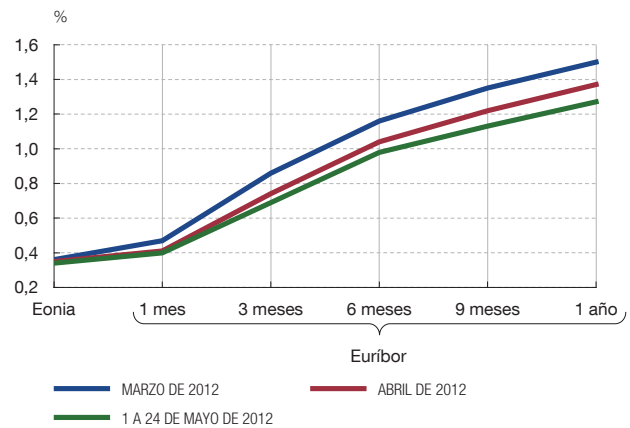
En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos disminuyeron ligeramente en los plazos más largos en el mes de mayo, si bien la curva de rendimientos por plazo mantuvo la pendiente positiva, entre el 0,34 % de los depósitos a un día y el 1,25 % de los depósitos a un año (véase gráfico 6). Los tipos de las operaciones con garantías —*eurepos*— registraron también una gran estabilidad, por lo que los diferenciales positivos entre las rentabilidades de los depósitos y de los *eurepos* experimentaron solo ligeros descensos, inferiores a los 4 puntos básicos (pb) y centrados en los plazos más largos.

Las dificultades para formar gobierno en Grecia, tras las elecciones presidenciales realizadas el 6 de mayo, y la convocatoria de nuevas elecciones han incrementado la incertidumbre, amenazando la buena marcha de su segundo programa de asistencia. Así, las tensiones en el mercado de deuda pública se reavivaron en la parte central del mes de mayo, afectando especialmente a los bonos griegos, pero también a los de otros países, como Italia y, en particular, España, debido a las dudas surgidas en torno a las necesidades de recapitalización de su sistema financiero. Por otra parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años disminuyó ligeramente en Estados Unidos y de forma más acusada, en la parte final del mes, en Alemania, con lo que el diferencial entre ambas se amplió a los 40 pb.

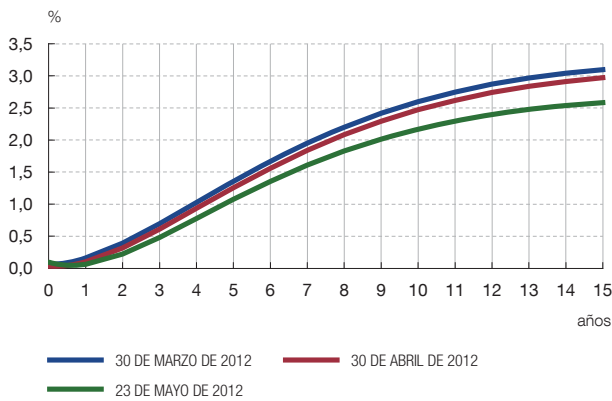
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



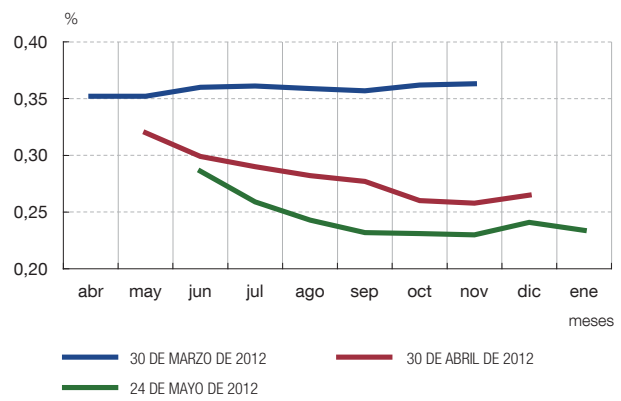
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones continuaron la tendencia descendente y acumularon a lo largo del mes de mayo un retroceso del 6,5 % en el índice EURO-STOXX 50. En los mercados de divisas, el euro se depreció un 5 %, cotizando a 1,26 \$/€ en los últimos días (véase gráfico 7).

Por último, los préstamos concedidos a las empresas no financieras y a los hogares volvieron a desacelerarse en marzo, hasta alcanzar una tasa interanual del 0,5 % y del 1,7 %, respectivamente. El agregado monetario amplio M3 registró en dicho mes un avance del 3,2 %, cuatro décimas por encima de la del mes anterior, como consecuencia de la evolución favorable de los componentes más líquidos y de las participaciones en fondos del mercado monetario.

Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos del mes de mayo, los mercados financieros europeos, en general, y los españoles, en particular, han experimentado fuertes tensiones derivadas tanto de la incertidumbre política en Grecia como de la preocupación de los inversores por la evolución de la economía española y de su sector financiero. Como resultado de ello, las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los agentes residentes



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

%

	2009	2010	2011	2012				
	Dic	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,80	3,82	3,74
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,87	7,70	7,41
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,73	1,66	1,58
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,65	3,88	3,64
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	2,15	1,32	1,03	2,03	2,33
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	4,12	3,80	3,83	4,70	5,15
Deuda pública a diez años	3,80	5,37	5,50	5,40	5,11	5,17	5,79	6,04
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	3,44	3,25	3,31	4,11	4,56
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,72	1,70	2,69	2,58	2,18	2,19	2,97	3,26
IBEX 35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-0,67	-1,17	-6,52	-18,16	-23,72

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 24 de mayo de 2012.

b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d Medias mensuales.

e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2010.

f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

han alcanzado las cifras más altas desde la creación de la moneda única, al tiempo que los índices bursátiles han continuado retrocediendo. La información más reciente de los balances financieros de los distintos sectores residentes, correspondiente a marzo, muestra una ligera desaceleración de los pasivos de las AAPP (si bien su tasa de expansión continúa siendo elevada), un mantenimiento en el ritmo de contracción interanual

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2012	2010	2011	2012		
	Mar (b)	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar
FINANCIACIÓN TOTAL	2.887,6	3,2	1,4	1,5	1,4	1,5
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	2.114,5	0,4	-2,4	-2,5	-2,4	-2,1
Hogares e ISFLSH	859,5	0,2	-2,4	-2,5	-2,7	-2,7
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	659,9	0,7	-1,7	-1,8	-2,0	-2,0
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	196,6	-1,3	-4,6	-4,6	-5,1	-5,3
Sociedades no financieras	1.255,0	0,6	-2,4	-2,5	-2,1	-1,7
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	829,9	-1,0	-5,1	-5,2	-4,8	-4,8
<i>Valores de renta fija (d)</i>	70,3	10,6	7,8	8,8	9,0	13,0
Administraciones Públicas (e)	773,1	13,8	14,3	14,7	13,8	13,0
Valores a corto plazo	85,6	2,5	9,1	7,1	0,5	0,0
Valores a largo plazo	554,8	15,4	15,4	16,4	16,4	15,3
Créditos y resto	132,7	17,7	14,0	14,2	13,5	13,2

FUENTE: Banco de España.

- a** La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.
b Saldo en miles de millones de euros.
c Incluye los créditos titulizados.
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.
e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

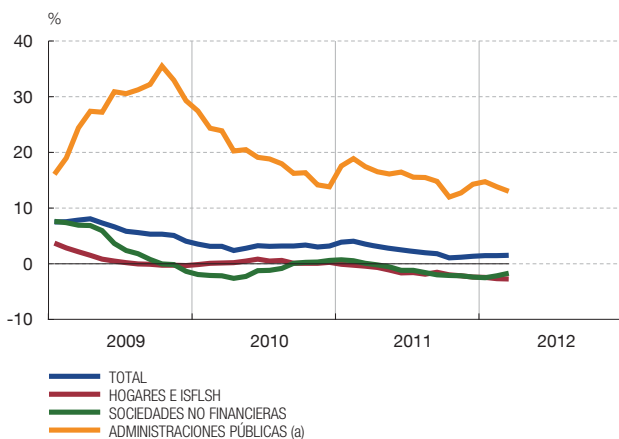
de la financiación a hogares y una cierta moderación en el caso del de la deuda de las empresas. Por su parte, los activos financieros más líquidos del sector privado no financiero se redujeron a una tasa interanual similar a la de febrero. Los datos provisionales para abril apuntan a una prolongación de la senda descendente del crédito y de los activos líquidos del sector privado, a unos ritmos parecidos (en el primer caso) y algo mayores (en el segundo) a los del mes precedente.

En la parte transcurrida del mes de mayo, la rentabilidad de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y la de los bonos a diez años aumentó, hasta situarse, en promedio, en el 2,33 % y el 6,04 %, respectivamente, lo que supone un incremento de 30 pb y de 25 pb en relación con los correspondientes niveles de abril (véase cuadro 2). Asimismo, se registraron repuntes tanto en el diferencial de rentabilidad a diez años con el bono alemán como en las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, alcanzando, en promedio, los 456 pb y los 326 pb, respectivamente. El primero se llegó a situar, puntualmente, por encima de los 500 pb.

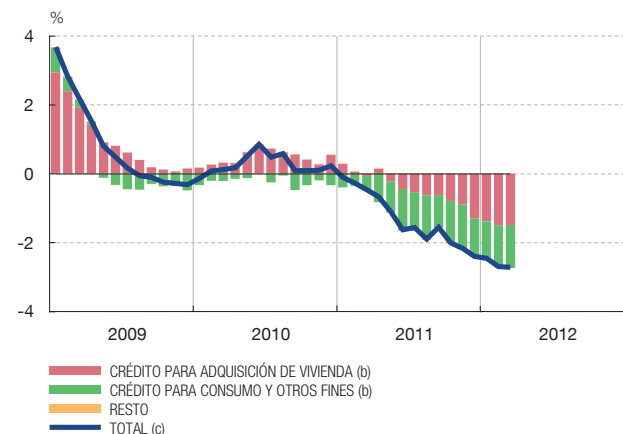
En el mercado bursátil, los índices continuaron descendiendo, en un contexto de aumento de su volatilidad. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 perdía un 6,8 % respecto al nivel alcanzado a finales de abril, cifra cercana al retroceso experimentado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,5 %) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (5,5 %). El descenso acumulado a lo largo de 2012 por el IBEX 35 alcanza el 23,7 %, notablemente por encima de la minusvalía de un 6,9 % del EUROSTOXX 50 y que contrasta con la revalorización del 5 % del S&P 500.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, referentes al mes de marzo, muestran una

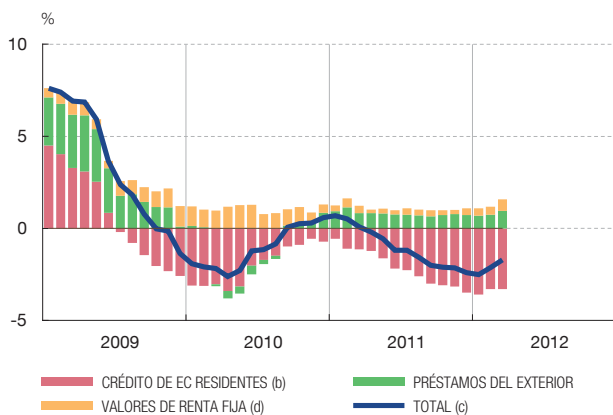
CRECIMIENTO INTERANUAL



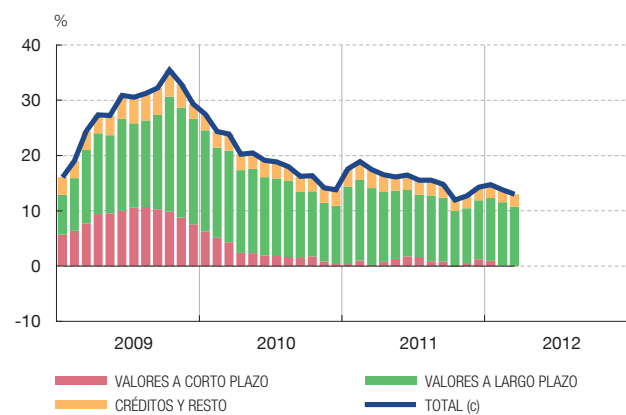
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



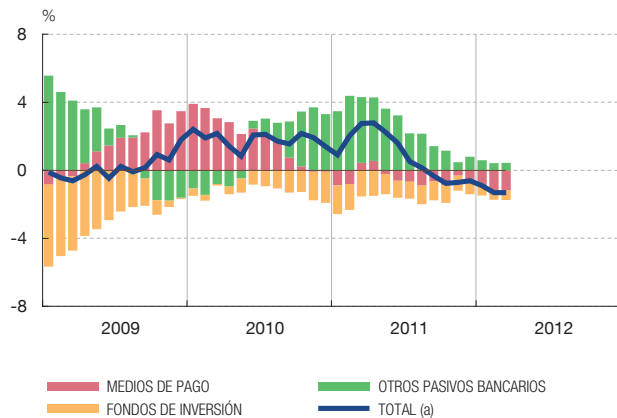
FUENTE: Banco de España.

- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

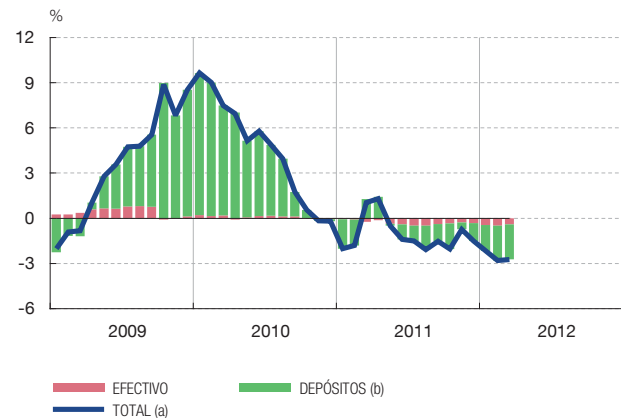
disminución generalizada de los mismos. Así, el coste de los créditos concedidos a empresas no financieras se redujo en 24 pb, hasta situarse en el 3,64 %, y los de los préstamos a familias para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines descendieron 8 pb y 29 pb, respectivamente, hasta el 3,74 % y el 7,41 %. Por su parte, la rentabilidad de los nuevos depósitos de los hogares alcanzó el 1,58 %, 8 pb menos que la observada en febrero.

En marzo, la tasa de avance interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 1,5 %, cifra similar a la de los meses anteriores (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de la desaceleración de los pasivos de las Administraciones Públicas, el mantenimiento del ritmo de contracción de la deuda de los hogares y la ligera disminución en la tasa de descenso de los recursos ajenos de las sociedades no financieras.

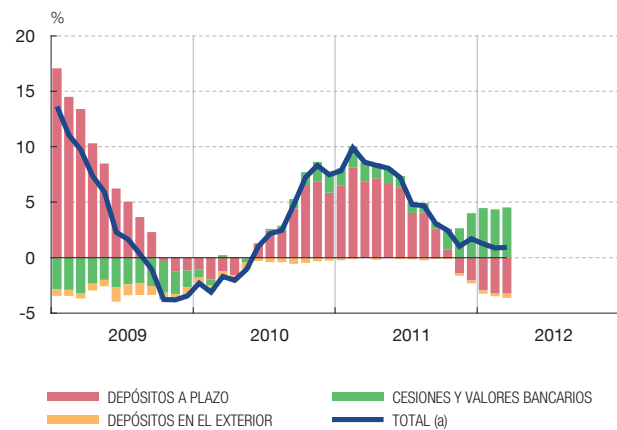
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



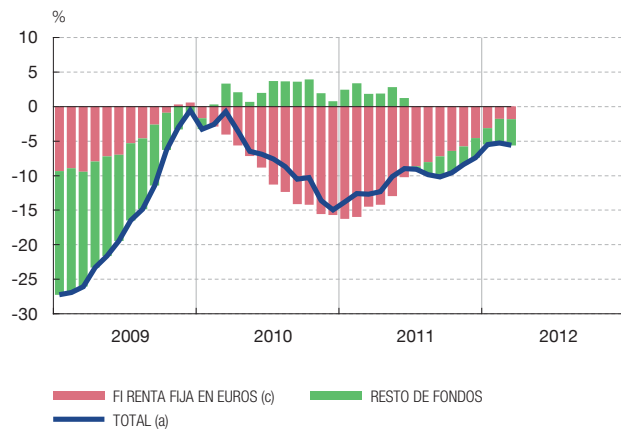
MEDIOS DE PAGO. CONTRIBUCIONES



OTROS PASIVOS BANCARIOS. CONTRIBUCIONES



FONDOS DE INVERSIÓN. CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

- a Crecimiento interanual.
- b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.
- c La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

Más concretamente, la reducción interanual de los pasivos de las familias se situó en marzo en el 2,7 %, la misma cifra que un mes antes. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de caída interanual de los créditos para adquisición de vivienda se mantuvo en el 2 %, mientras que la de los préstamos destinados al consumo y otros fines aumentó hasta el 5,3 %, 0,2 pp más que en febrero. En el caso de las sociedades, el ritmo de descenso interanual de los fondos recibidos se moderó ligeramente, hasta el 1,7 %, como resultado de la estabilidad de la contracción del 4,8 % en los préstamos otorgados por las entidades residentes y de un mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, que se expandieron un 13 % en comparación con el mismo período del ejercicio anterior.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas fue, en marzo, del 13 %, valor ligeramente inferior al de los meses precedentes. Esta evolución fue consecuencia de la reducción en el ritmo de avance de todos sus

componentes, si bien la captación de fondos a través de la emisión de valores a largo plazo y con créditos continuó expandiéndose a cifras elevadas.

Durante el mes de marzo se mantuvo la trayectoria de contracción de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos evidencia unos ritmos de contracción similares a los observados en febrero en las principales rúbricas.

25.5.2012.

