

### Evolución del sector real de la economía española

Según la estimación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) a finales de mayo, el PIB de la economía española retrocedió un 0,5 % en términos intertrimestrales en los tres primeros meses del año, caída que, no obstante, fue 0,3 puntos porcentuales (pp) inferior a la observada en el último trimestre de 2012.

La demanda nacional continuó mostrando una notable debilidad, si bien la caída intertrimestral fue menos intensa que en el período de octubre-diciembre. Por componentes, destacó la moderación en los ritmos de descenso del consumo privado y de la formación bruta de capital. Por su parte, la aportación de la demanda exterior al crecimiento del producto disminuyó en 1,1 pp, hasta 0,1 pp, lo que se debió tanto al mayor retroceso de las exportaciones como a la suavización de la caída de las importaciones. En términos interanuales, la disminución del PIB en el primer trimestre fue del 2 %, una décima más que entre octubre y diciembre de 2012. La menor reducción de la actividad se reflejó también en una ligera moderación en el descenso del empleo, del 4,5 % interanual, dos décimas inferior al del trimestre anterior. Como consecuencia, el crecimiento de la productividad aparente del trabajo se desaceleró en 0,3 pp, hasta el 2,6 %. La remuneración por asalariado mostró una notable atenuación en su ritmo descendente, hasta el -0,6 % interanual, frente al retroceso del 3 % del trimestre anterior, propiciado por la suspensión de la paga extraordinaria de los empleados públicos en diciembre del año pasado. En consecuencia, el ritmo de decrecimiento de los costes laborales unitarios para el total de la economía se frenó en relación con el último trimestre de 2012, hasta situarse en un -3,2 %.

La información más reciente, referida al segundo trimestre, apunta, en su conjunto, a una mejoría en la mayoría de los indicadores de demanda y actividad y a un alivio en la tónica contractiva. En relación con el consumo privado, los indicadores que miden la confianza de los hogares y los comerciantes minoristas se situaron, en el promedio de los meses de abril y mayo, ligeramente por encima de la media registrada en el primer trimestre (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares, apoyadas en el PIVE-2, registraron en mayo un incremento intermensual del 0,9 % según la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, encadenando tres meses consecutivos de aumentos, si bien su ritmo de avance se moderó con respecto al observado en abril. Por su parte, en ese último mes, el índice de comercio al por menor registró un incremento intermensual del 0,2 %, de acuerdo con la serie ajustada de estacionalidad y calendario que publica el INE. En términos de la serie original, la caída interanual se atenuó en más de 8 pp hasta el -2,6 %. El indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, mostró una evolución similar en el mismo mes, moderando su ritmo de contracción interanual en más de 4 pp hasta el -0,9 %. A la hora de evaluar la evolución interanual de estos indicadores, conviene tener en cuenta las diferencias entre los calendarios de la Semana Santa de 2012 y 2013. En todo caso, el promedio de las tasas interanuales de marzo y abril, que no debería estar afectado por este problema, es superior al del período de enero-febrero, lo que apunta a una aminoración del ritmo de caída de este componente de la demanda.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, los indicadores disponibles dejan entrever asimismo algunas señales de posible mejoría en el segundo trimestre. Entre los indicadores cualitativos, tanto el indicador de clima industrial como la valoración de la cartera de pedidos

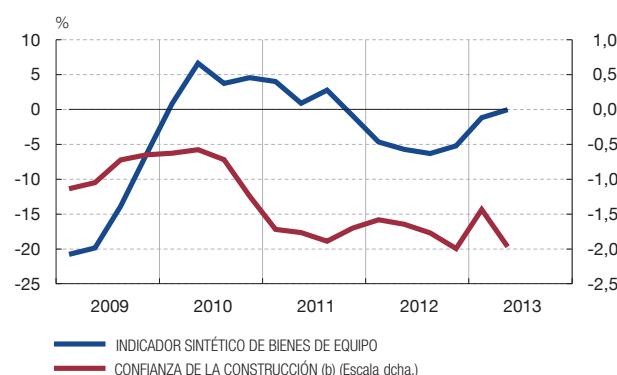
## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 1

### 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 sobre tendencia.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo, de la Encuesta de Coyuntura Industrial, mejoraron en mayo, si bien continúan en niveles muy reducidos. Por lo que respecta a la información procedente de indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga registraron en mayo un incremento intermensual del 1,5 % en términos corregidos de estacionalidad y efectos calendario. Por su parte, la producción industrial de bienes de equipo aumentó un 1,4 % intermensual en el promedio de marzo y abril, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, y las importaciones de estos bienes crecieron, por término medio, un 8,8 % intermensual en ese bimestre. La evolución de las ventas de bienes de equipo y software realizadas por las grandes empresas en el período de abril-mayo ha sido menos favorable, con retrocesos algo superiores a los observados en el primer trimestre, de acuerdo con los datos de la Agencia Tributaria.

Al inicio del segundo trimestre, habría continuado —según la información disponible— la pauta de moderación del perfil marcadamente contractivo de la inversión en construcción. Entre los indicadores referidos a los consumos intermedios, en abril se frenaron los ritmos de caída interanual tanto del consumo aparente de cemento como de la producción industrial de minerales no metálicos. En cuanto al empleo, en mayo se moderó en 1 pp la

disminución interanual de los afiliados a la Seguridad Social y se intensificó el ritmo de descenso del paro registrado. Por el contrario, los indicadores adelantados mostraron una evolución más negativa en marzo. En efecto, tanto el número de visados de obra nueva como su superficie agudizaron su caída interanual, si bien en el conjunto del primer trimestre suavizaron su retroceso con respecto a los últimos meses de 2012.

Los flujos comerciales de bienes experimentaron un elevado repunte interanual en abril, de acuerdo con los datos de Aduanas. En concreto, exportaciones e importaciones se expandieron a tasas del 16,3 % y 14,8 %, respectivamente. Estos fuertes ritmos de aumento se explican, en parte, por el efecto derivado del diferente calendario de la Semana Santa frente a 2012, lo que, como en el caso de otros indicadores, aconseja considerar simultáneamente los meses de marzo y abril a la hora de valorar la evolución reciente del comercio exterior. Por lo que respecta a las exportaciones, el crecimiento medio interanual de ese bimestre fue del 10,9 %, lo que subraya el vigor de las ventas al exterior. Por componentes, destacó el fuerte ritmo de aumento de las exportaciones de bienes de equipo, que en el conjunto de marzo y abril avanzaron a una tasa cercana al 25 %, aunque, en parte, ello fue consecuencia de algunas ventas no recurrentes de material de transporte. También las exportaciones de bienes energéticos, de consumo duradero e intermedios no energéticos registraron tasas muy elevadas en la media del bimestre (entre el 10 % y el 20 %, aproximadamente), mientras que las ventas de bienes de consumo alimenticio descendieron ligeramente. Por destino geográfico, en el período de marzo-abril, la atonía de las ventas comunitarias (-0,5 %) siguió contrastando con el elevado dinamismo de las dirigidas al resto del mundo (35 %). En la vertiente de las importaciones, el bimestre considerado se saldó con un modesto avance del 2,1 %, destacando el fuerte retroceso de las compras de bienes de consumo duradero (-18 %). En el extremo opuesto, las importaciones de bienes de equipo se expandieron, como se ha señalado, a tasas muy elevadas. Atendiendo a su origen, las importaciones extracomunitarias avanzaron un 4 %, frente al crecimiento más modesto, del 0,6 %, de las procedentes de la Unión Europea. El saldo comercial nominal de abril fue deficitario en 1,6 mm de euros, tras el superávit de 0,6 mm en marzo (el primero desde que comenzara a elaborarse la estadística en 1960). En el conjunto del primer cuatrimestre del año, el déficit comercial se corrigió casi un 60 % en comparación con el mismo período de 2012, hasta alcanzar 5,7 mm de euros, como resultado de la disminución de 1,1 mm del déficit energético (un 6,5 %) y, sobre todo, del aumento del superávit no energético, que casi se cuadruplicó, hasta alcanzar los 9,9 mm de euros.

Los indicadores relativos al turismo mostraron un comportamiento muy favorable en mayo. En concreto, el número de pernoctaciones hoteleras de extranjeros creció un 8,3 % interanual en ese mes, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera, frente al 2,7 % por término medio del bimestre precedente, en el que tuvo lugar la Semana Santa. Por su parte, según FRONTUR, la cifra de llegadas de turistas extranjeros se incrementó un 7,4 % en mayo (unos 2 pp más que en el promedio de los dos meses anteriores). Finalmente, la información acerca del gasto total de los turistas extranjeros en España solo está disponible hasta abril, mes en el que tuvo lugar un crecimiento del 5,5 % interanual, resultado destacable si se tiene en cuenta que la Semana Santa se celebró en ese mes del año en 2012. Esta evolución favorable se debió al aumento tanto de las entradas de turistas como del gasto realizado en promedio por cada uno de ellos (en un contexto en que el incremento del gasto medio diario superó, en valor absoluto, a la reducción de la duración de la estancia media).

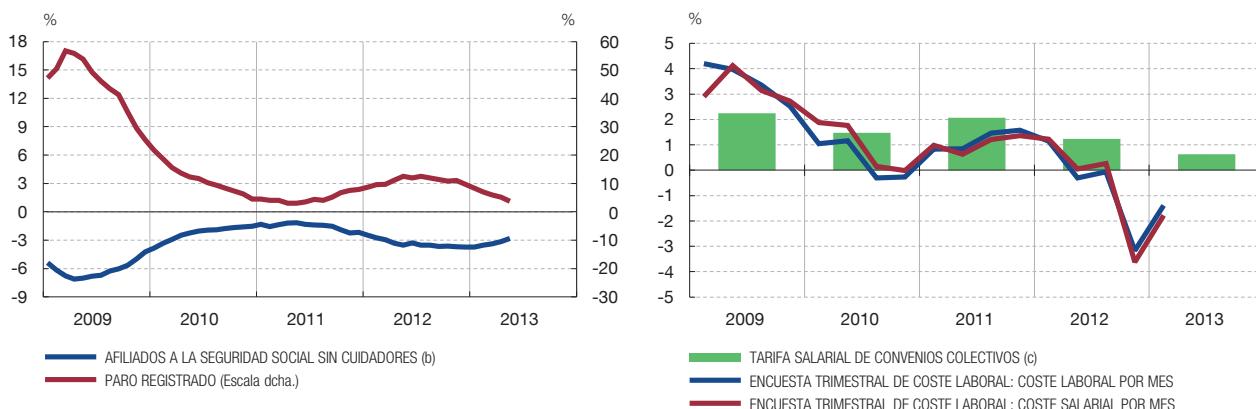
De acuerdo con los últimos datos disponibles, referidos a marzo, la balanza de pagos de la economía española volvió a registrar una capacidad de financiación en ese mes del año, como ya había ocurrido durante la segunda mitad de 2012. El saldo positivo de marzo

ascendió a 1,7 mm de euros (frente a una necesidad de financiación de 2,7 mm en el mismo mes del pasado año). La balanza por cuenta corriente alcanzó un superávit de 1,4 mm de euros (en contraste con el déficit de 3,2 mm de marzo de 2012). Este saldo positivo fue, a su vez, sobre todo, el resultado del superávit del comercio de bienes, aunque también mejoraron los saldos de rentas y de servicios. En sentido contrario, el superávit de la cuenta de capital se redujo, hasta situarse en 350 millones de euros (487 millones en el mismo mes de 2012).

Por el lado de la oferta, la información relativa a la actividad industrial apunta, en su conjunto, a un cierto alivio del tono recesivo. Por lo que respecta a los indicadores cualitativos, el índice de confianza de la Comisión Europea, el índice de clima industrial de la Encuesta de Coyuntura Industrial y el PMI manufacturero mostraron una mejoría en mayo. Cabe destacar el notable repunte del último de estos indicadores, hasta situarse en su nivel más elevado en dos años y aproximarse al umbral de expansión de la actividad del sector. Esta evolución reflejó una mejora generalizada de sus componentes, más intensa por lo que hace referencia a los niveles de producción y de nuevos pedidos. Entre los indicadores cuantitativos, el ritmo de descenso interanual de los afiliados a la Seguridad Social del sector se moderó en dos décimas en mayo, hasta el -5,2 % en términos de la serie ajustada de estacionalidad. Finalmente, la producción industrial experimentó en abril una evolución desfavorable, tras el avance de marzo, lo que, como en el caso de otras series, probablemente evidencia la dificultad de ajustar de manera adecuada el efecto calendario de la Semana Santa. Si se consideran conjuntamente los meses de marzo y abril, la evolución reciente de este indicador merece una valoración relativamente positiva, con un avance intermensual del 0,7 % y un retroceso interanual del 1,8 % en el promedio de los dos meses.

Los indicadores referidos al sector servicios apuntan, en conjunto, también a una evolución algo menos contractiva. Entre la información cualitativa, el PMI de servicios registró en mayo su mejor dato desde agosto de 2011. Sin embargo, el indicador de confianza de la Comisión Europea empeoró ligeramente en ese mismo mes. Entre los indicadores relativos a la evolución sectorial del mercado de trabajo, la caída interanual de la afiliación a la Seguridad Social, descontado el colectivo de cuidadores no profesionales, se moderó ligeramente, hasta el -1,2 %, en términos de la serie corregida de calendario y estacionalidad, en tanto que el ritmo de crecimiento del paro registrado continuó atenuándose.

La información más reciente relativa al mercado laboral en su conjunto confirma la tónica de contención en la caída del empleo apuntada en los meses previos (véase gráfico 2). Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social, excluidos los cuidadores no profesionales, experimentaron un aumento de 135.000 personas en mayo, lo que, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, se tradujo en un descenso mensual del 0,1 %, que es el menor desde hace más de dos años. Con ello, la caída interanual de la afiliación se redujo en cuatro décimas, hasta el -2,8 %. El menor descenso intermensual del empleo fue generalizado entre las principales ramas productivas del sector privado. Asimismo, la información relativa a las ramas relacionadas con las AAPP en mayo apuntó a la prolongación de la tendencia de menores caídas que vienen mostrando desde finales de 2012, hasta registrar una tasa interanual del 2,2 %. Por otro lado, el número de parados registrados en los Servicios Públicos de Empleo Estatal (SPEE) se redujo en casi 100.000 personas en mayo, lo que propició una ralentización de 1,4 pp en su ritmo de avance interanual, hasta el 3,8 %. En términos ajustados de estacionalidad, el paro registrado mantuvo la tónica de estabilidad observada desde el final de 2012, con un aumento intermensual del 0,1 %.



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

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.

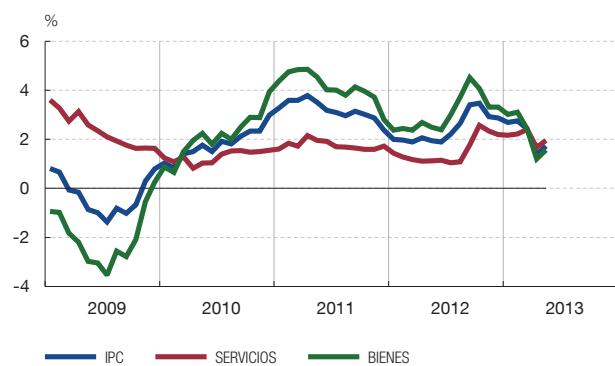
c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta mayo de 2013.

En relación con la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas, se dispone de información hasta el mes de abril de la Administración Central, la Seguridad Social y las CCAA en términos de Contabilidad Nacional. De acuerdo con esta información, el déficit del agregado de estas tres administraciones se situó en el 2,2 % del PIB (frente al 1,4 % en el primer trimestre). Por lo que se refiere a los ingresos, en el primer cuatrimestre del año se observó una desaceleración de la recaudación impositiva total (del Estado más la participación de las Administraciones Territoriales) en términos de caja. En concreto, cabe destacar la caída de los ingresos por IRPF e IVA, en ambos casos en el entorno del -5 % en este mismo período. No obstante, si se homogeniza la evolución de los impuestos por, entre otros factores, el distinto ritmo de las devoluciones de impuestos en 2012 y 2013, las tasas homogéneas resultantes son más favorables, con un crecimiento del 1,5 % hasta abril (1 % hasta marzo). A su vez, los cambios normativos introducidos el año pasado habrían generado, de acuerdo con la Agencia Tributaria, 6,4 mm de euros hasta abril, de los que 3,5 mm corresponden al IVA. Por su parte, la recaudación por cotizaciones de la Seguridad Social mostró una caída hasta abril del 3,2 %. En cuanto al gasto público, lo más destacable es la continuación de las tasas de variación negativas del consumo público (tanto en lo que respecta a los gastos de personal como a las compras de bienes y servicios), en línea con la información de la Contabilidad trimestral del primer trimestre para el conjunto de las Administraciones Públicas. Por otra parte, el gasto en pensiones registró un aumento del 4,8 %, y el de prestaciones por desempleo, del 0,8 %, en ambos casos hasta abril.

#### Precios y costes

De acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, el coste laboral por trabajador y mes descendió un 1,4 % interanual en el primer trimestre de 2013, lo que supone una aceleración sustancial frente a la tasa del -3,2 % del trimestre final de 2012, si bien, como en el caso de la remuneración por asalariado ya señalado, esta comparación está afectada por la suspensión de la paga extra de diciembre de los trabajadores públicos, lo que se tradujo en un fuerte retroceso del componente extraordinario del coste salarial. Además, al inicio de 2013 entró en vigor un aumento de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social, lo que dio lugar a un cierto repunte de los costes no salariales. Si se atiende a la evolución del coste salarial ordinario, que excluye estos dos efectos, la tasa interanual se desaceleró en 0,5 pp entre el cuarto trimestre de 2012 y el primero de 2013, hasta el -0,5 %. Esta moderación salarial habría continuado en el segundo trimestre del

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.

año, a tenor de la información acerca del desarrollo de la negociación colectiva, que, no obstante, se encuentra bastante retrasada, afectando hasta el mes de mayo aproximadamente a 1,7 millones de trabajadores. Por término medio, se ha pactado un aumento de tarifas salariales del 0,6 % para el presente ejercicio, frente al 1,2 % del conjunto de 2012. Unas tres cuartas partes de los asalariados que han firmado un convenio en los cinco primeros meses de 2013 tienen un acuerdo revisado, con un incremento medio del 0,8 %, mientras que en los convenios de nueva firma se observa un menor aumento salarial (con una subida que, en promedio, asciende al 0,2 %).

En mayo se interrumpió, probablemente de forma transitoria, la acusada desaceleración de los precios de consumo que se había venido observando en los meses precedentes (véase gráfico 3). En concreto, la tasa de variación interanual del IPC se situó en el 1,7 %, tres décimas más que en abril. Por componentes, este aumento de la inflación se debió al comportamiento de los dos grupos de bienes habitualmente más volátiles (energía y alimentos no elaborados), así como al de los servicios. Los bienes energéticos ralentizaron su ritmo de descenso en 7 décimas, mientras que los alimentos no elaborados repuntaron en más de 2 pp, como resultado de la trayectoria de los precios de frutas, legumbres y hortalizas. Por su parte, la aceleración de los servicios era, en parte, anticipada, como consecuencia del efecto de la Semana Santa, que, no obstante, fue algo mayor de lo esperado. Por último, el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados flexionó a la baja en dos décimas, en tanto que el de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, el IPSEBENE repuntó en una décima, hasta el 2 %, mientras que el IPC no energético lo hizo en tres, hasta el 2,2 %. La tasa interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó también en tres décimas, hasta el 1,8 %. En el conjunto del área del euro, la tasa de inflación, medida a través del mismo indicador, se incrementó en dos décimas en mayo, con lo que el diferencial entre las tasas de variación del IAPC en España y en el área del euro se situó en 4 décimas, una más que en abril.

El ritmo de variación del índice de precios industriales se redujo en 0,5 pp en abril, hasta el -0,5 %, lo que supone la primera tasa negativa desde noviembre de 2009. Esta disminución obedeció, en parte, al comportamiento del componente energético, cuya variación interanual se aminoró en 0,4 pp, pero también al de otras rúbricas, como los bienes intermedios y de consumo, cuyas tasas de variación se redujeron, respectivamente, en 8 y

4 décimas. Finalmente, el ritmo de avance de los precios industriales de los bienes de equipo repuntó en una décima.

Por último, tanto los precios de exportación como los de importación de productos industriales intensificaron su caída en abril, hasta el -1,6 % y -2,6 %, respectivamente, en términos interanuales. En ambos casos, estas tasas son las más reducidas desde noviembre de 2009. La ralentización fue generalizada por destino económico de los bienes, si bien revistió mayor intensidad en el caso de los bienes intermedios y, sobre todo, en el componente energético.

#### **Evolución económica y financiera en la UEM**

En el último mes, los mercados financieros de las economías avanzadas interrumpieron la tendencia positiva que habían experimentado desde los meses finales de 2012. En concreto, se ha observado un repunte significativo de la volatilidad relacionado, en buena medida, con un posible adelanto en la introducción de un tono menos expansivo de la política monetaria en Estados Unidos. Las principales plazas bursátiles registraron caídas, alcanzando especial intensidad en Japón, donde a esta tendencia global se añadieron elementos específicos. Los tipos de interés a largo plazo de la deuda soberana de las economías avanzadas se han incrementado progresivamente, en especial en los plazos más largos, como resultado de la expectativa de menores compras de activos por parte de la Reserva Federal. En los mercados cambiarios, el dólar se depreció frente al euro y la libra y, más intensamente, respecto al yen. En los mercados emergentes, este entorno de elevada volatilidad llevó a que se profundizara la corrección de los índices bursátiles, que se observaba ya desde febrero, y a repuntes significativos de los diferenciales soberanos. Se registraron, además, fuertes salidas de capitales de fondos de bolsa y de deuda, y las emisiones de renta fija interrumpieron su elevado dinamismo previo. La debilidad de algunos indicadores de actividad contribuyó también a este deterioro, así como las perspectivas inciertas sobre la evolución de los mercados de materias primas en el caso de los exportadores de estos productos, cuyos precios se han reducido ligeramente. Así, el petróleo ha cotizado en una horquilla de entre 100 y 106 dólares, para el barril tipo Brent, y los metales preciosos continuaron su retroceso.

En Estados Unidos, la segunda estimación del PIB del primer trimestre confirmó la aceleración de la actividad al inicio de 2013, hasta el 2,4 % intertrimestral anualizado (1,8 % interanual), una décima menos que la estimación preliminar. Los indicadores más recientes muestran una evolución relativamente favorable. Entre los de oferta, contrasta la caída del índice ISM de manufacturas en mayo y la debilidad de la producción industrial con la expansión del ISM del sector no manufacturero. Entre los de demanda, destaca el buen comportamiento del sentimiento del consumidor y de las ventas al por menor. El mercado laboral generó 175.000 empleos netos en mayo, todos ellos en los sectores de construcción y de servicios, aunque el aumento en la tasa de participación propició un aumento de la tasa de paro en una décima, hasta el 7,6 %. En el sector inmobiliario, el precio de las viviendas continuó su senda de aceleración. La inflación interanual repuntó tres décimas en mayo, hasta el 1,4 %, debido a la menor caída de los precios de la energía, y la subyacente se mantuvo en el 1,7 %. En este contexto, el presidente de la Reserva Federal anunció que, en su escenario central de proyección, las compras de activos se desacelerarían en la segunda parte de este año, pudiendo finalizar antes de mediados de 2014, lo que se trasladó al adelantamiento del calendario de subidas de tipos de interés oficiales descontadas por el mercado. En el terreno fiscal, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's mejoró la perspectiva de la deuda pública de «negativa» a «estable» y mantuvo la calificación crediticia en AA+, por la mejora de las proyecciones del déficit público federal y la menor probabilidad de eventos extremos relacionados con la negociación del techo de deuda en otoño.

		2013				
		Ene	Feb	Mar	Abr	May
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,4	-3,2	-1,4	-0,6	
	Comercio al por menor	-1,8	-1,8	-2,1	-1,1	
	Matriculaciones de turismos nuevos	-14,2	-8,8	-10,9	-6,5	
	Indicador de confianza de los consumidores	-23,9	-23,6	-23,5	-22,3	-21,9
	Indicador de confianza industrial CE	-13,4	-11,1	-12,3	-13,8	-13,0
	PMI de manufacturas	47,9	47,9	46,8	46,7	48,3
	PMI de servicios	48,6	47,9	46,3	47,0	47,2
	IAPC	2,0	1,8	1,7	1,2	1,4
Variables monetarias y financieras	M3	3,5	3,1	2,6	3,2	
	M1	6,5	7,0	7,1	8,7	
	Crédito a los sectores residentes	0,0	-0,2	0,0	-0,1	
	AAPP	4,5	3,6	3,5	3,5	
	Otros sectores residentes	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9	
	<i>Del cual:</i>					
	Préstamos a hogares	0,5	0,4	0,3	0,3	
	Préstamos a sociedades no financieras	-1,5	-1,4	-1,3	-1,9	
	Eonia	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08
	Euríbor a tres meses	0,20	0,22	0,21	0,21	0,20
	Euríbor a un año	0,58	0,59	0,54	0,53	0,48
	Rendimiento bonos a diez años	2,40	2,86	3,03	2,86	2,69
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,51	-0,88	-1,07	-1,11	-0,77
	Tipo de cambio dólar/euro	1,329	1,336	1,296	1,303	1,298
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	2,5	-0,1	-0,5	3,1	5,1
						2,5

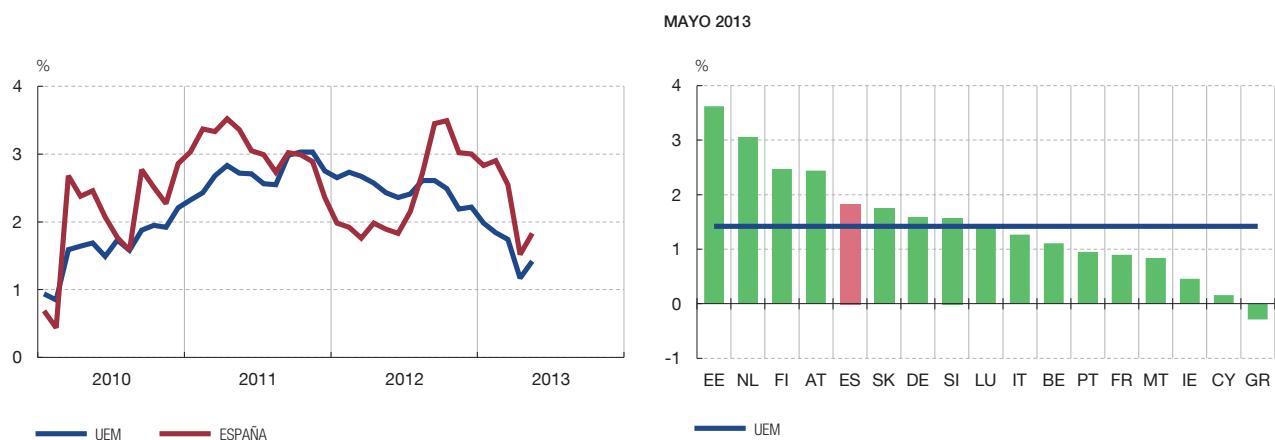
FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

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 17 de junio de 2013.

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

En Japón, el PIB del primer trimestre se revisó una décima al alza hasta el 1 % trimestral (dos décimas en términos interanuales, hasta el 0,4 %), debido a la menor contribución negativa de la variación de existencias. Los indicadores disponibles del segundo trimestre son, en líneas generales, favorables. Entre los de oferta, en abril, la producción industrial creció por quinto mes consecutivo, el índice de actividad del sector de construcción se expandió y el del sector terciario se estabilizó y, ya en mayo, el PMI manufacturero volvió a aumentar. Los últimos indicadores de demanda, tanto de confianza como de actividad, apuntan al mantenimiento de un notable dinamismo del consumo y una relativa debilidad en la inversión no residencial. La tasa de paro se mantuvo en el 4,1 % en abril, tras la reducción de marzo. La balanza por cuenta corriente mantuvo su saldo superavitario en abril, gracias al máximo histórico de la balanza de rentas, el único componente con signo positivo. Por su parte, las presiones deflacionistas se moderaron en abril, con la inflación situada en el -0,7 % interanual, tendencia que se habría mantenido en mayo, de acuerdo con los datos del IPC del área de Tokio. El Banco de Japón, en su reunión de junio, introdujo algunos ajustes en la instrumentación del programa de expansión monetaria aprobado en su reunión de abril, para reducir la volatilidad en los precios de la deuda pública. El Gobierno aprobó un programa genérico de reformas estructurales, pero no desveló medidas concretas.



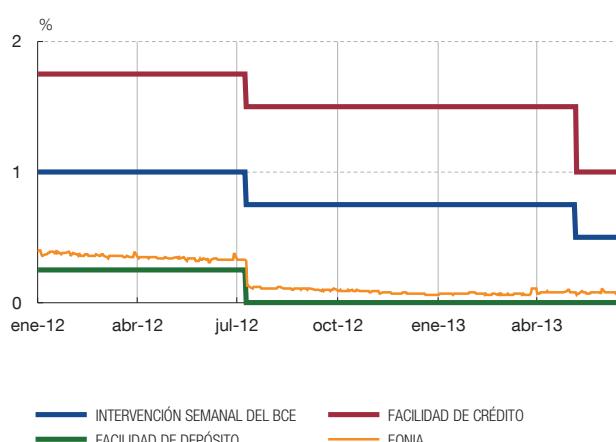
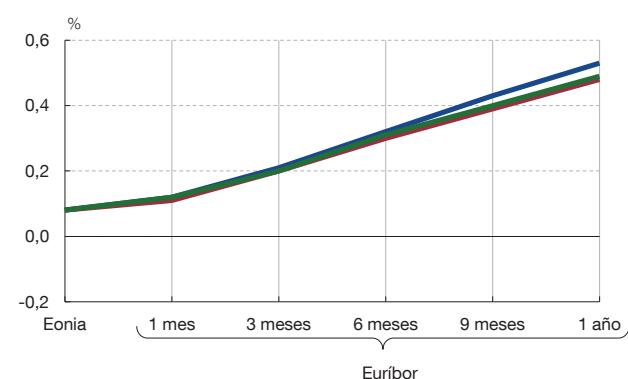
FUENTE: Eurostat.

En el Reino Unido, la revisión del PIB del primer trimestre mantuvo el crecimiento en el 0,3% trimestral (0,6% interanual). La contribución de la demanda interna alcanzó los 0,4 pp, gracias a la acumulación de existencias, y la de la demanda externa se situó en -0,1 pp, algo menos negativa que en el trimestre previo. Los indicadores del segundo trimestre muestran, en líneas generales, síntomas tímidos de recuperación. Así, los índices PMI de manufacturas, servicios y construcción se situaron en territorio expansivo en mayo. El consumo privado, continuó su recuperación, especialmente los bienes duraderos, como apunta la matriculación de automóviles y la confianza del consumidor. En el mercado de trabajo se mantuvo la tónica de creación de empleo en abril y la tasa de paro se estabilizó en el 7,8%. La inflación repuntó tres décimas en mayo, hasta el 2,7%, por el componente de transporte. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo oficial y el saldo de su programa de compra de activos, y reveló las cifras de utilización del *Funding for Lending Scheme* en el primer trimestre, que muestran un ligero retroceso del crédito concedido por las entidades participantes en dicho esquema.

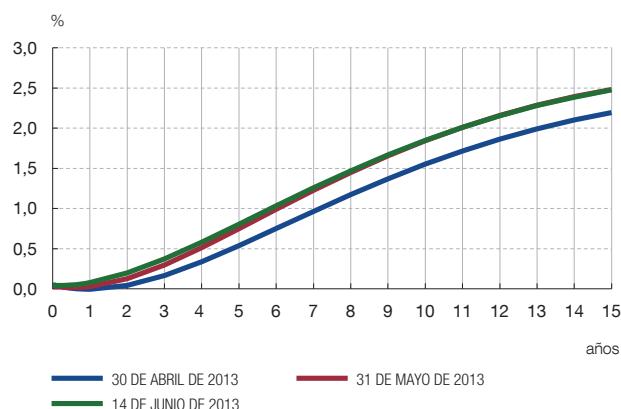
En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB del primer trimestre creció, en promedio, un 0,5% interanual, ligeramente por encima del trimestre previo (0,2%). El dato agregado esconde un comportamiento heterogéneo: se agudiza la contracción en la República Checa, se modera en Hungría y prosigue el dinamismo de las economías bálticas. Los indicadores del segundo trimestre avanzan una aceleración de la actividad. Por su parte, la inflación continuó en mayo en una senda descendente. En este contexto, los tipos de interés oficiales se redujeron nuevamente en 25 puntos básicos (pb) en Hungría (hasta el 4,5%) y en Polonia (2,75%), manteniéndose sin cambios en el resto de la región. Por último, la Comisión Europea recomendó la entrada de Letonia en la Unión Monetaria y la consiguiente adopción del euro, a partir de 2014. En consecuencia, la agencia Standard & Poor's elevó su *rating* soberano hasta BBB.

En China, los indicadores correspondientes a mayo señalan que la expansión de la actividad podría ser más débil de lo esperado, mientras la tasa de inflación se redujo en tres décimas, hasta el 2,1%, fundamentalmente por el precio de los alimentos. Los agregados monetarios y crediticios mostraron una moderada desaceleración, y en el mercado interbancario se observaron tensiones de liquidez. En el resto de Asia emergente, la actividad se desaceleró en el primer trimestre, al crecer el PIB un 4,3% interanual, 1 punto

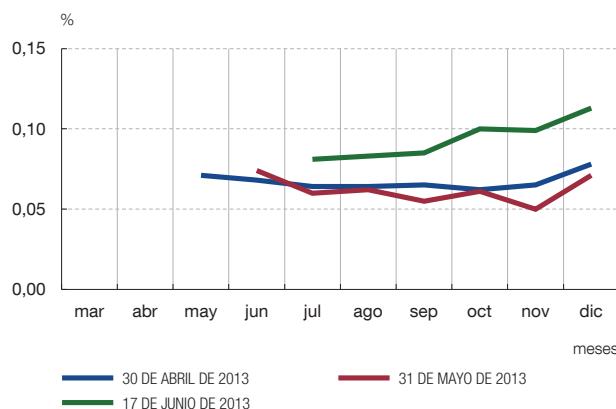
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

MERCADO INTERBANCARIO  
(media mensual)

CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO

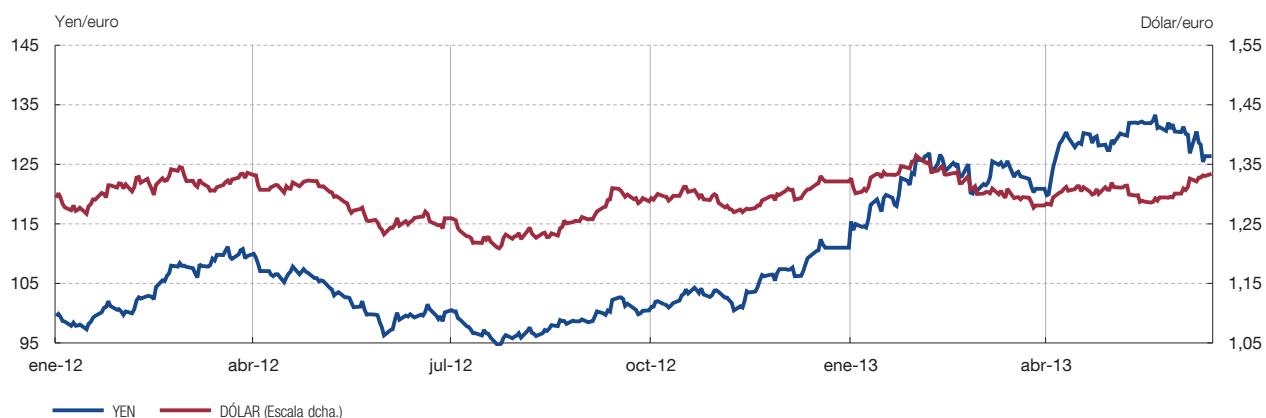


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

menos que en el trimestre anterior. En abril, la producción industrial se aceleró en la mayoría de los países, pero las exportaciones mostraron una evolución negativa en la mayor parte de la región. La inflación se ha moderado y los bancos centrales han mantenido sus tipos oficiales; solo en Tailandia se redujeron en 25 pb, y en Indonesia aumentaron, también en 25 pb.

En América Latina, el PIB continuó desacelerándose en el primer trimestre, hasta el entorno del 2% interanual (2,8% en el trimestre previo). Por países, el PIB creció por debajo del 1% interanual en Venezuela y México (frente al 5,5% y 3,5%, respectivamente, en el trimestre previo), del 3% en Colombia y del 5% en Chile y Perú, mientras que en Brasil y Argentina la actividad se aceleró ligeramente, hasta el 1,9% y 3%, respectivamente. La pérdida de tono en la región se explica por la desfavorable evolución de la demanda externa y por el debilitamiento de la interna. La inflación, por su parte, aumentó una décima en mayo, hasta el 7,3%, arrastrada por el deterioro en Venezuela —donde el crecimiento mensual superó el 6% y la tasa interanual llegó al 33,7%— y el mantenimiento de tasas elevadas en Brasil (6,5%) y México (4,6%). El Banco Central de Brasil elevó el tipo oficial en 50 pb; en esta ocasión, hasta el 8%. En el resto de los países con



FUENTE: Banco Central Europeo.

objetivos de inflación, los tipos oficiales se mantuvieron inalterados y el tono de los comunicados fue neutral, al ponderar tanto la desaceleración de la actividad como la necesidad de anclar las expectativas de inflación. Por otra parte, las autoridades monetarias trataron de estabilizar los mercados cambiarios, para evitar depreciaciones excesivas de las monedas en Brasil y Perú o, en sentido contrario, en Colombia, mediante el uso de instrumentos regulatorios. En otros frentes, en Argentina se anunciaron medidas para rebajar la presión sobre el tipo de cambio paralelo; en Perú se presentó un paquete de políticas para reactivar la inversión, y, por último, Standard & Poor's cambió a peor la perspectiva de la calificación soberana de Brasil, que pasó a «negativa», y redujo el rating soberano de Venezuela.

En la zona del euro, la segunda estimación de la Contabilidad Nacional confirmó que el PIB descendió un 0,2 % en el primer trimestre de 2013, continuando así el retroceso iniciado a finales de 2011. La disminución del PIB se debió principalmente a la contracción de la formación bruta de capital fijo, tanto de la construcción como de la inversión en equipo. El consumo público también retrocedió ligeramente, mientras que el consumo privado registró, tras seis trimestres consecutivos de caída, una tasa de variación positiva, aunque próxima a cero. La demanda exterior neta tuvo una aportación positiva al crecimiento del PIB, que, no obstante, fue consecuencia de que las importaciones disminuyeran a un ritmo mayor que el de las exportaciones. Por su parte, la contribución de la variación de existencias fue nula. En términos interanuales, el PIB registró una tasa del -1,1 %, una décima por debajo de la observada en el trimestre anterior. En su ejercicio de proyecciones de junio, el Eurosystema adelantó que el PIB decrecerá a un ritmo en torno al 0,6 % en el conjunto de 2013, que sería compatible con una cierta recuperación en la segunda parte del año. El ejercicio proyecta un crecimiento medio del 1,1 % en 2014.

Según los datos de Contabilidad Nacional, el empleo en la zona del euro retrocedió un 0,5 % en el primer trimestre del año, continuando la tendencia observada desde finales de 2011. Por países, en Alemania el empleo avanzó a un ritmo del 0,7 %, dos décimas menos que en el período previo, mientras que volvió a contraerse en España, Italia y Francia, con reducciones del 4,3 %, 1,4 % y 0,3 %, respectivamente. La productividad de los trabajadores, en términos interanuales, disminuyó un 0,2 %, tasa muy inferior al incremento del 1,7 % experimentado por la remuneración por asalariado, de forma que los costes laborales unitarios aumentaron en el conjunto del área del euro un 1,9 %, tres décimas

más que en el trimestre anterior. Dado que el deflactor del PIB aumentó un 1,5 %, se produjo, en consecuencia, una contracción de los márgenes empresariales.

La mayoría de los indicadores de coyuntura han registrado una cierta mejoría en el período transcurrido del segundo trimestre. Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó un 0,4 % en abril (seis décimas menos, no obstante, que en el mes anterior). Asimismo, en mayo mejoró la confianza empresarial, medida por los indicadores de opinión de la Comisión Europea y las encuestas de directores de compras; el avance provisional de estas últimas registró una mejoría adicional en junio, si bien todavía se encuentra por debajo de los niveles acordes con la expansión de la actividad. Por el lado de la demanda, disminuyeron las ventas al por menor en abril y las matriculaciones de automóviles en mayo, mientras que la confianza de los consumidores y minoristas mejoró en mayo. A su vez, la valoración de la cartera de pedidos, indicador asociado a la evolución de la inversión, también aumentó en mayo. Finalmente, las exportaciones en abril, la valoración de la cartera de pedidos exteriores de mayo y, de forma más acentuada, las expectativas de exportación para el segundo trimestre registraron mejorías.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó en mayo dos décimas, hasta el 1,4 %, debido al incremento del ritmo de avance de los precios de los servicios y, en menor medida, al de los precios de los alimentos no elaborados. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, registró un ritmo de crecimiento del 1,3 %, también dos décimas más que el mes anterior. Por otra parte, la tasa de crecimiento de los precios industriales se redujo en ocho décimas, hasta el -0,2 %, debido a la desaceleración de los precios de todas las partidas, excepto los de los bienes de consumo duradero. En el ejercicio de previsión de junio, el Eurosistema contempló una tasa de inflación de un 1,4 % y un 1,3 % para 2013 y 2014, respectivamente, lo que supone una revisión a la baja en 2013, debida principalmente a la reducción de los precios de la energía.

A lo largo de este mes, la Comisión Europea ha publicado las recomendaciones específicas en materia de reformas estructurales para el conjunto del área del euro y para cada uno de sus países miembros, que deberán ser aprobadas en el Consejo Europeo del 27 y 28 de junio. Las recomendaciones establecen medidas de reforma y de consolidación fiscal que habrían de adoptarse en los próximos 18 meses. En concreto, para el conjunto de la zona del euro, se pone el énfasis principalmente en la necesidad de una mayor coordinación de las políticas en el seno del Eurogrupo, el saneamiento del sistema financiero, el avance hacia una unión bancaria, y la eliminación de los obstáculos de los préstamos a las pequeñas y medianas empresas. En lo que respecta a los países, las recomendaciones destacan las reformas necesarias de los sistemas sanitarios y de pensiones, la apertura de las industrias de red y los servicios profesionales, así como la reducción de la segmentación laboral y de los impuestos sobre el trabajo. Asimismo, en el marco del procedimiento de déficit excesivo, la Comisión recomendó extender el plazo para la corrección de sus déficits a España, Francia y Eslovenia en dos años y a Holanda en un año, mientras que propuso la derogación del procedimiento para el caso de Italia y su reapertura para el de Malta.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 6 de junio, mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 0,5 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0 % y el 1 %, respectivamente, para las facilidades de depósito y de crédito. El Consejo confirmó su evaluación de la situación económica caracterizada por la inexistencia de tensiones inflacionistas subyacentes en un contexto de debilidad de la situación económica, monetaria y crediticia.

Durante el mes de junio, los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron estables en niveles reducidos, situándose los tipos a uno, seis y doce meses en el 0,13 %, 0,33 % y 0,52 %, respectivamente.

En los mercados de deuda soberana, la rentabilidad de la deuda pública repuntó de forma generalizada en un contexto en el que las perspectivas de mantenimiento del tono expansivo de la política monetaria en los principales países desarrollados están siendo revaluadas por el mercado. Por su parte, en la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán se ampliaron de forma generalizada, aunque con particular intensidad en el caso de Grecia y Portugal, impulsados también por la incertidumbre acerca de las eventuales consecuencias de la resolución del tribunal constitucional alemán sobre la constitucionalidad del programa de compras de bonos soberanos por parte del BCE —que se conocerá en septiembre—.

En los mercados de renta variable prosiguió la tendencia decreciente iniciada a finales de mayo, de tal forma que el EUROSTOXX 50 acumula una pérdida del 7,9 % desde finales del mes anterior. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se apreció a lo largo del mes de junio, hasta situarse en torno a 1,32 €/\$. Sin embargo, en ese mismo período, el euro se depreció un 1,4 % respecto al yen.

Por último, en abril, los préstamos concedidos al sector privado intensificaron su caída en términos interanuales, registrando un retroceso del 0,5 %, ajustado de titulización, dos décimas más que en el mes previo. Por sectores, los préstamos a las sociedades no financieras ampliaron la contracción hasta el 1,9 %, mientras que el aumento de los préstamos a hogares se mantuvo estable en el 0,3 %. El agregado monetario M3 incrementó su tasa de crecimiento interanual en seis décimas, hasta el 3,2 %, debido al mayor ritmo de avance de los depósitos a la vista, compensado, en parte, por el comportamiento de los depósitos a plazo y de los instrumentos de mercado.

#### Evolución financiera en España

En la parte transcurrida de junio, las rentabilidades de la deuda pública y las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los agentes residentes se han situado, en promedio, por encima de las cifras de mayo, al tiempo que los índices bursátiles nacionales han retrocedido. Por otra parte, los últimos datos disponibles de los balances financieros de los distintos sectores, correspondientes a abril, muestran un crecimiento de los pasivos de las AAPP elevado y similar al de marzo, así como un cierto ascenso en el ritmo de contracción interanual de la financiación de los hogares y las sociedades. Los activos financieros líquidos de las familias y empresas volvieron a acelerarse, aunque su expansión sigue siendo reducida. La información provisional correspondiente a mayo apunta a una prolongación de las principales tendencias observadas el mes pasado, tanto en el caso de los recursos ajenos del sector privado como de sus tenencias de activos líquidos.

Durante los días transcurridos del mes de junio, las rentabilidades promedio de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de la deuda pública a diez años se situaron alrededor del 1,1 % y del 4,6 % respectivamente, lo que supone un aumento de 30 pb y 35 pb respecto a las correspondientes cifras de mayo (véase cuadro 2). También se elevaron el diferencial de rentabilidad entre la deuda española a diez años y la referencia alemana al mismo plazo y las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, hasta unos niveles medios de 301 pb y 159 pb, respectivamente (lo que supone en ambos casos 14 pb más que en el mes anterior).

En el mercado bursátil, el IBEX 35 se situaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 7,5 % por debajo del nivel alcanzado a finales de mayo, un descenso similar al registrado, durante

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013				
	Dic	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr	May	Jun (a)
<b>Tipos bancarios (b)</b>								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,26	3,22	3,20	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,49	7,42	7,55	...	...
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,22	1,19	1,21	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	3,91	3,81	4,12	...	...
<b>Mercados financieros (d)</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	1,14	1,02	0,92	0,80	1,10
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	3,96	3,63	3,33	3,00	3,39
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	5,26	4,93	4,62	4,23	4,58
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	3,66	3,51	3,36	2,87	3,01
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,68	1,88	2,04	1,94	1,80	1,45	1,59
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	0,77	-3,03	3,08	1,87	-5,72

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 21 de junio de 2013.  
 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 incopora 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.

el mismo período, por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (7,9 %) y superior al del S&P 500 de las de Estados Unidos (2,3 %). En términos acumulados desde principios del año, el índice español mostraba unas pérdidas del 5,7 %, y la referencia europea, del 3,3 %, siendo el índice norteamericano el único que presentó una revalorización; en su caso, del 11,6 %.

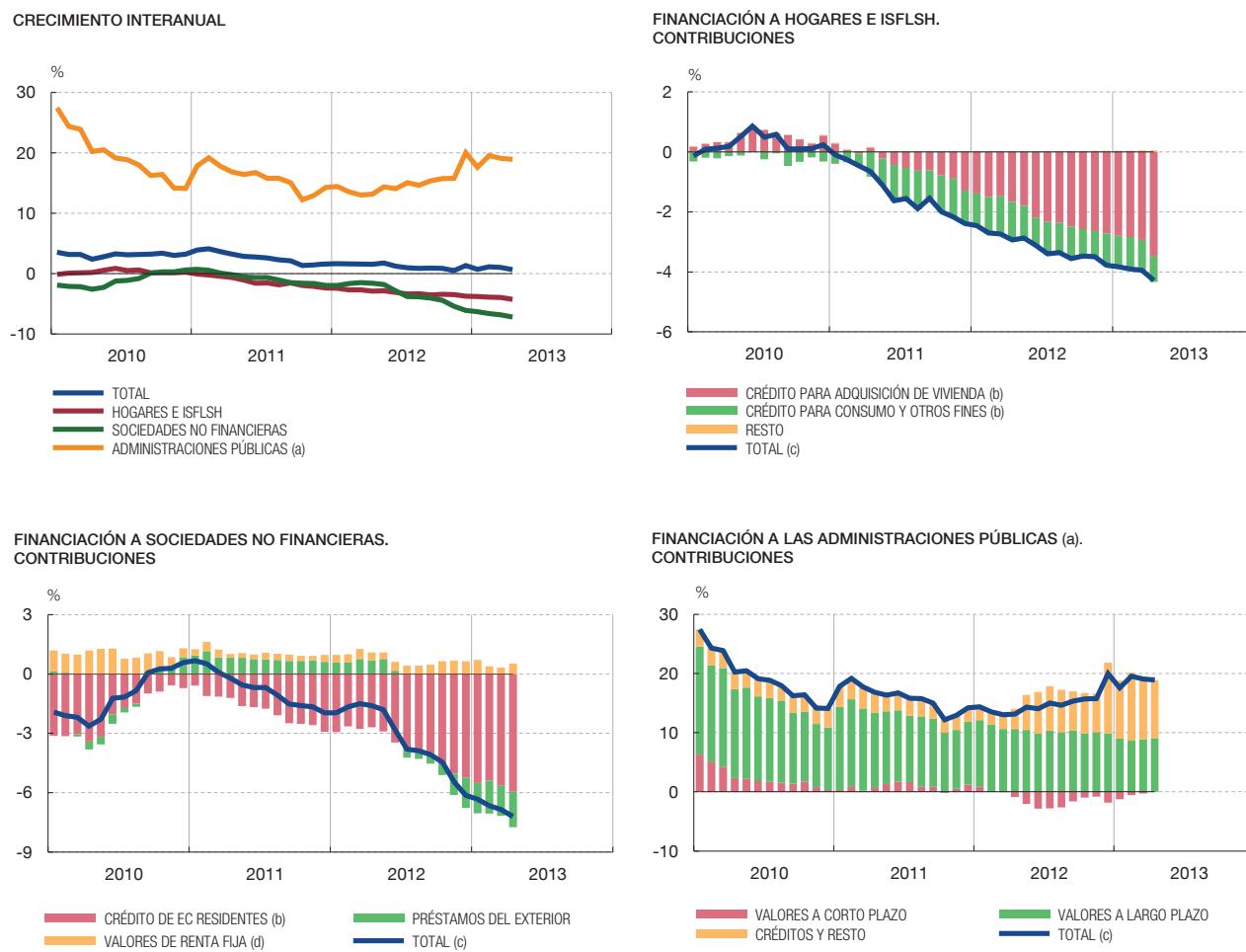
Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, referentes a abril, muestran incrementos en el coste de la financiación a hogares para consumo y otros fines distintos de la compra de inmuebles y a empresas, hasta el 7,6 % y el 4,1 %, respectivamente (13 pb y 31 pb más que en el mes anterior). En cambio, los tipos de interés del crédito destinado a la adquisición de vivienda y de los depósitos de las familias apenas variaron, situándose en el 3,2 % y el 1,2 %, respectivamente.

El crecimiento interanual de la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se situó, en abril, en el 0,7 %, tres décimas menos que en marzo (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue el resultado de un aumento en la tasa de contracción de la deuda de hogares y sociedades, y de un menor dinamismo de los fondos captados por las AAPP.

La reducción interanual de los pasivos de las familias fue, en abril, del 4,3 %, 0,4 pp más que en marzo. El desglose por finalidades evidencia una caída de los créditos para adquisición

## FINANCIACIÓN A LOS SECTORES RESIDENTES NO FINANCIEROS

GRÁFICO 7



FUENTE: Banco de España.

a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

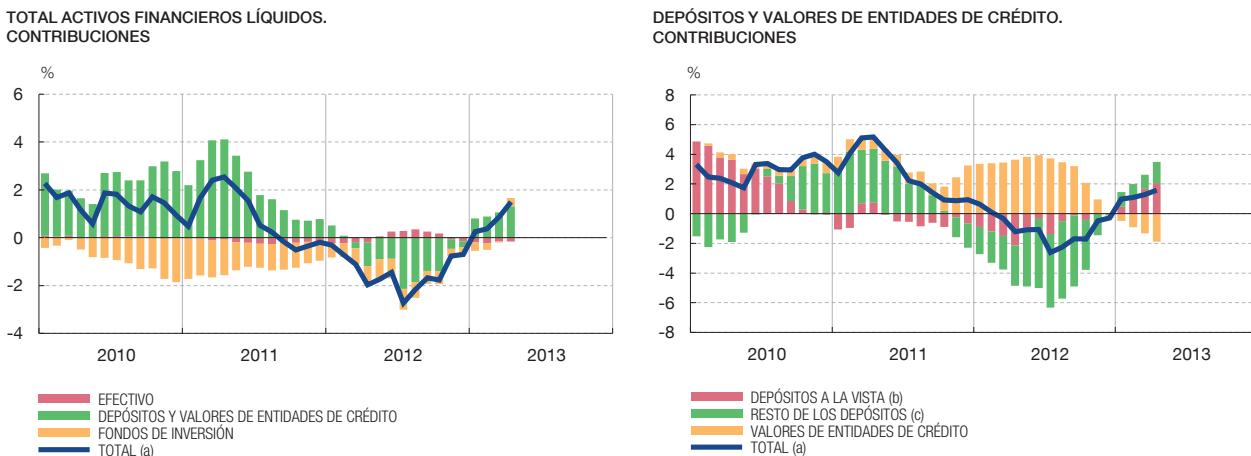
b Incluye los créditos titulizados.

c Crecimiento interanual.

d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

## ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH

GRÁFICO 8



FUENTE: Banco de España.

a Crecimiento interanual.

b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

c Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

## Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013	2011	2012	2013		
	Abr (b)	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr
Financiación total	2.840,0	1,6	1,3	1,1	1,0	0,7
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.926,0	-2,1	-5,2	-5,5	-5,7	-6,0
Hogares e ISFLSH	814,3	-2,4	-3,8	-3,9	-3,9	-4,3
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	629,2	-1,7	-3,6	-3,7	-3,8	-4,5
Crédito para consumo y otros fines (c)	182,0	-4,7	-4,7	-4,8	-4,6	-3,9
Sociedades no financieras	1.111,7	-2,0	-6,1	-6,7	-6,8	-7,2
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	703,1	-4,2	-7,8	-8,2	-8,5	-9,0
Valores de renta fija (d)	74,5	7,3	12,3	7,3	6,0	9,9
Administraciones Públicas (e)	914,0	14,2	20,0	19,6	19,1	18,9
Valores a corto plazo	81,2	9,0	-14,1	-4,8	-2,6	1,1
Valores a largo plazo	617,2	15,4	14,2	12,1	12,5	12,6
Créditos y resto	215,6	13,7	69,7	67,7	59,6	53,8

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 vivienda del 4,5 % respecto al mismo período de 2012 (descenso superior en 0,7 pp al del mes previo) y una disminución en el ritmo de contracción del crédito al consumo y otros fines hasta el 3,9 % (0,7 pp menos). También se elevó la tasa de retroceso de los recursos ajenos recibidos por las sociedades no financieras, hasta el 7,2 % (frente al 6,8 % de un mes antes). Por instrumentos, se observó una aceleración de la disminución de los préstamos otorgados por entidades residentes (hasta el 9 %), y un mayor dinamismo de las emisiones de renta fija, que crecieron un 9,9 % en relación con los niveles de hace un año (3,9 pp más que en marzo).

El ritmo de avance interanual de la financiación captada por las Administraciones Públicas fue, en abril, del 18,9%, dos décimas por debajo del dato de marzo. Por instrumentos, se observó un menor dinamismo de los créditos recibidos por el sector, que se vio prácticamente compensado por un mayor crecimiento de los valores a corto plazo, ya que los emitidos a horizontes más largos mostraron una expansión interanual similar a la del mes previo.

En abril de 2013, los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares siguieron acelerándose (véase gráfico 8). El desglose por instrumentos muestra un mayor dinamismo de los depósitos y de las participaciones en fondos de inversión (cuyo flujo acumulado de doce meses volvió a ser positivo por primera vez desde el año 2007), un aumento del ritmo de contracción de los valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito y una estabilidad en el retroceso del efectivo.

21.6.2013.