

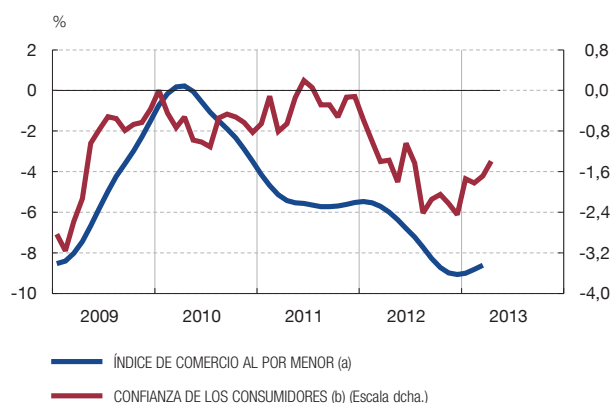
**Evolución del sector real de la economía española**

De acuerdo con la estimación de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el ritmo de caída intertrimestral del PIB se habría situado en el 0,5 % en los tres primeros meses del año, lo que, como se había previsto, marca una desaceleración de tres décimas en el ritmo de contracción de la actividad respecto al retroceso del tramo final de 2012. La escasa información relativa al segundo trimestre apunta a un nuevo descenso del producto, en un contexto en que, no obstante, se percibe una cierta mejoría en los indicadores de naturaleza cualitativa, sobre todo por el lado de la demanda. Por lo que se refiere al consumo privado, el indicador de confianza de los hogares elaborado por la Comisión Europea experimentó un nuevo aumento en abril, que se apoyó, sobre todo, en una evolución menos negativa de las expectativas de empleo. En ese mes mejoró, asimismo, el nivel de confianza de los comerciantes minoristas. Entre los indicadores cuantitativos, cabe señalar el repunte de las matriculaciones de vehículos particulares en el mes de abril, con un aumento mensual del 6,7 % en términos de la serie ajustada de estacionalidad, dato que en parte pudo estar influido por el efecto calendario vinculado a la Semana Santa, que este año cayó en marzo, si bien continúa en vigor el segundo programa de incentivos al vehículo eficiente (PIVE-2). En cambio, aunque con información referida a marzo, se aceleró el descenso interanual del índice de comercio al por menor y del indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria.

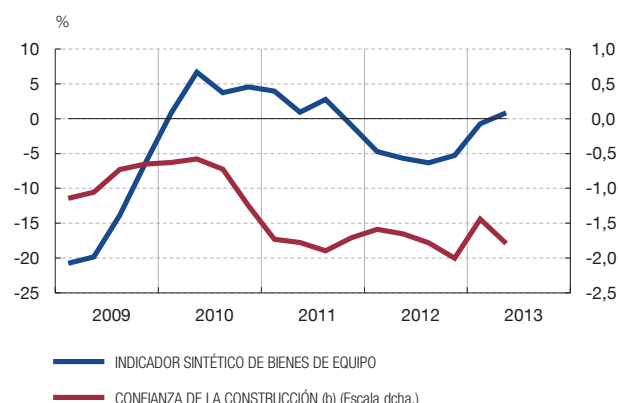
En cuanto a la inversión en bienes de equipo, la información reciente apunta a una moderación en el ritmo de deterioro de este componente de la demanda. Entre los indicadores cualitativos, la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros reveló un aumento notable en el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del segundo trimestre, así como una reducción de la proporción de empresas que consideran que su capacidad instalada es excesiva. Sin embargo, según la información de la Encuesta de Coyuntura Industrial, tanto la valoración de la cartera de pedidos recibidos por el conjunto de ramas manufactureras como el indicador de clima industrial en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo permanecieron en abril en niveles reducidos, similares a los de los meses precedentes. Atendiendo a la información que proporcionan los indicadores cuantitativos, para los que todavía no se dispone de información relativa al segundo trimestre, la producción industrial de bienes de equipo moderó sensiblemente su caída en marzo, si bien la valoración de este dato requiere una cautela especial, pues podría estar condicionado por las dificultades para ajustar adecuadamente la estacionalidad asociada a la Semana Santa. Adicionalmente, las ventas de bienes de equipo y *software* atenuaron de modo significativo su retroceso interanual en marzo, de acuerdo con los datos de ventas de grandes empresas de la Agencia Tributaria. Por el contrario, en el mismo mes se intensificó la tasa de descenso de las importaciones de bienes de equipo.

La información relativa a la inversión en construcción apunta a una continuación de su perfil contractivo, que, no obstante, podría haberse moderado también en el período más reciente. Entre los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, los retrocesos interanuales del índice de producción industrial de minerales no metálicos y del consumo aparente de cemento han tendido a ralentizarse en marzo, aunque permanecen en niveles muy elevados. Los indicadores referidos al empleo han mostrado también una evolución algo menos contractiva en la etapa más reciente. Así, en abril se moderó levemente la caída interanual de los afiliados a la Seguridad Social (también lo hizo en términos

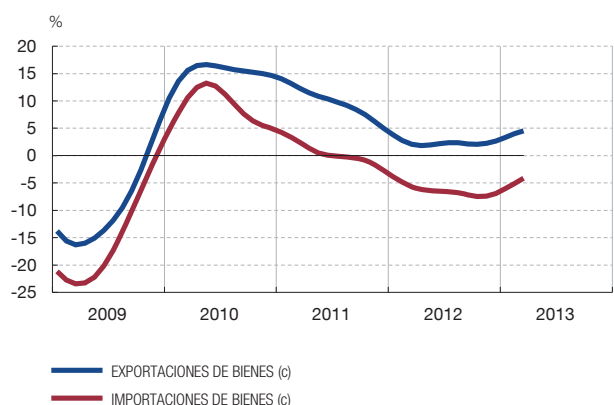
## INDICADORES DE CONSUMO



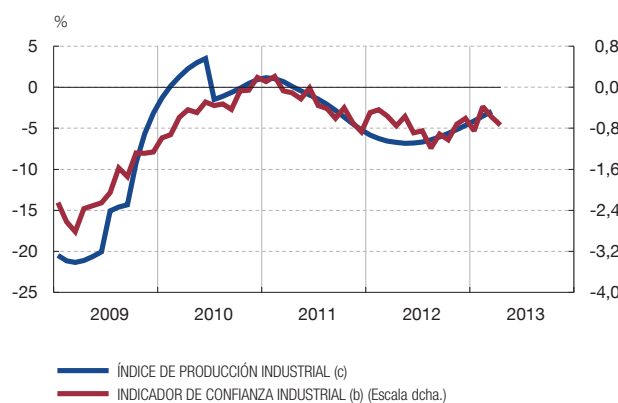
## INDICADORES DE INVERSIÓN



## 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.

de la tasa intermensual), al tiempo que el paro registrado intensificó su retroceso. Finalmente, los indicadores adelantados apuntan, asimismo, a una ralentización de la contracción de la actividad. En concreto, la información acerca de los visados de obra residencial en los dos primeros meses del año arrojó una notable atenuación de su caída, tanto en términos del número de visados como de la superficie total.

Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes intensificaron su crecimiento hasta el 5,5 % interanual en marzo. Por grupos de productos, la aceleración fue generalizada, a excepción de los bienes de consumo alimenticio. Destacó el aumento de las ventas al exterior de bienes intermedios, en particular, no energéticos. Por áreas geográficas, el fuerte dinamismo de las dirigidas a mercados de fuera de la UE permitió compensar el retroceso de las exportaciones comunitarias. En el conjunto del primer trimestre de este año, las ventas al resto del mundo aumentaron su ritmo de avance en 2,2 puntos porcentuales (pp), hasta el 5,3 %. En la vertiente importadora, el retroceso de las compras de bienes al exterior se amplió en marzo hasta el 10,6 %. La caída, que afectó a todos los grupos de productos, fue especialmente acusada en el caso de los bienes de consumo duradero. En el conjunto del trimestre, las importaciones ralentizaron su caída hasta el 3,7 % interanual, frente al -8,2 % del último trimestre de 2012. El saldo comercial nominal

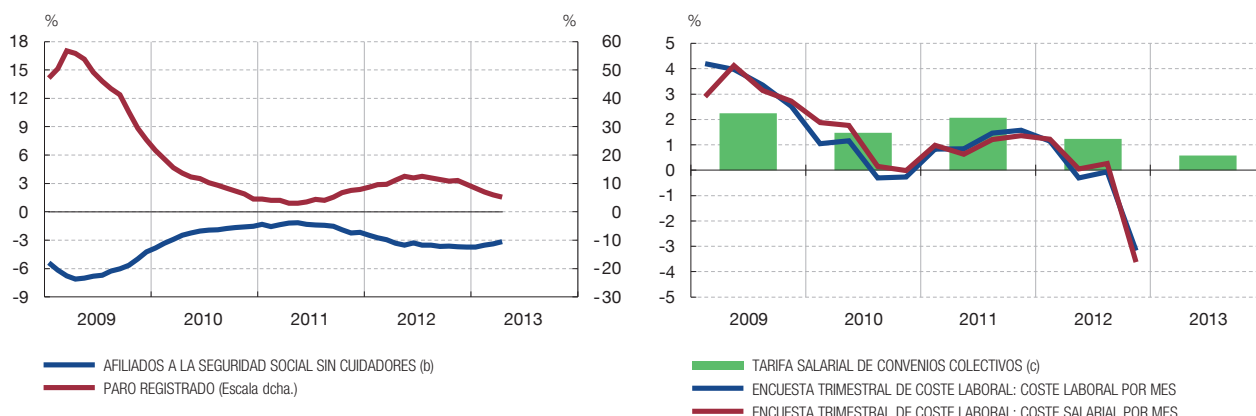
alcanzó en marzo un superávit mensual por primera vez desde que comenzó a elaborarse la estadística en 1960, gracias a la reducción del déficit energético y, sobre todo, a la notable ampliación del saldo positivo no energético. En el conjunto del primer trimestre de 2013, el déficit comercial nominal se corrigió un 62 %, como consecuencia principalmente del fuerte aumento del superávit no energético.

Los indicadores referidos al turismo receptor correspondientes al mes de abril mostraron un tono menos favorable que en el mes precedente, si bien ello se debió a los efectos derivados del calendario de la Semana Santa, que este año fue en marzo, mientras que en 2012 tuvo lugar en abril. Así, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera, tanto el número de viajeros extranjeros alojados en hoteles como sus pernoctaciones retrocedieron en abril en términos interanuales (hasta el entorno del -1,5 %, en ambos casos), frente al notable repunte anotado en marzo. A su vez, de acuerdo con los datos de FRONTUR, las llegadas de turistas extranjeros aumentaron un 3,1 % interanual en abril, casi 5 pp por debajo del incremento registrado en marzo. Finalmente, el gasto total de los turistas extranjeros en España creció un 13,7 % en marzo, gracias tanto a la evolución positiva de las entradas de turistas como al aumento del gasto por visitante, motivado por el incremento de la duración de la estancia media. En el primer trimestre, el gasto total de los turistas aumentó un 8,4 %.

De acuerdo con los últimos datos de la Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española ascendió, en febrero, a 0,6 mm de euros, lo que representa una notable corrección en comparación con la cifra de 5,8 mm correspondiente al mismo mes de 2012. Este fuerte descenso de las necesidades de financiación de la economía reflejó, básicamente, la reducción del déficit por cuenta corriente (hasta 1,3 mm, frente a 5,9 mm en febrero de 2012), que resultó, principalmente, de la disminución del déficit comercial, aunque también se corrigieron los saldos negativos de rentas y transferencias y se amplió el superávit de servicios, como consecuencia, en particular, de la mejora del saldo no turístico. La cuenta de capital contabilizó en febrero un superávit de 743 millones de euros (114 millones en el mismo mes de 2012).

Por el lado de la oferta, los indicadores más recientes referidos a la actividad industrial han mostrado una evolución dispar, apuntando, en su conjunto, a una ligera mejoría, aunque dentro de un tono todavía recesivo. Entre la información cualitativa, tanto el indicador de confianza de la Comisión Europea como el índice de clima industrial de la Encuesta de Coyuntura Industrial mostraron un cierto empeoramiento en abril. Por el contrario, el PMI manufacturero aumentó ligeramente en ese mismo mes, aunque su nivel actual sigue siendo indicativo de una disminución de la actividad del sector. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, el descenso interanual de los afiliados a la Seguridad Social en el sector industrial apenas se moderó en una décima en el mes de abril hasta una tasa del -5,6 %, en términos de la serie ajustada de estacionalidad y efecto calendario. En cambio, el dato del IPI, referido a marzo, registró un repunte significativo, al aumentar un 5,1 % intermensual en términos de la serie corregida por estacionalidad y calendario. Esta mejoría fue generalizada por componentes, aunque destacó el incremento registrado por los bienes de equipo. En términos interanuales, el índice moderó sustancialmente su caída hasta una tasa del -0,3 % (-6,3 % en febrero). En todo caso, como se indicó anteriormente, estos datos pueden haberse visto afectados por las dificultades para corregir la estacionalidad asociada a la Semana Santa.

Por lo que se refiere al sector servicios, los indicadores disponibles apuntan a un comportamiento algo menos contractivo. Entre los indicadores cualitativos, tanto el indicador de



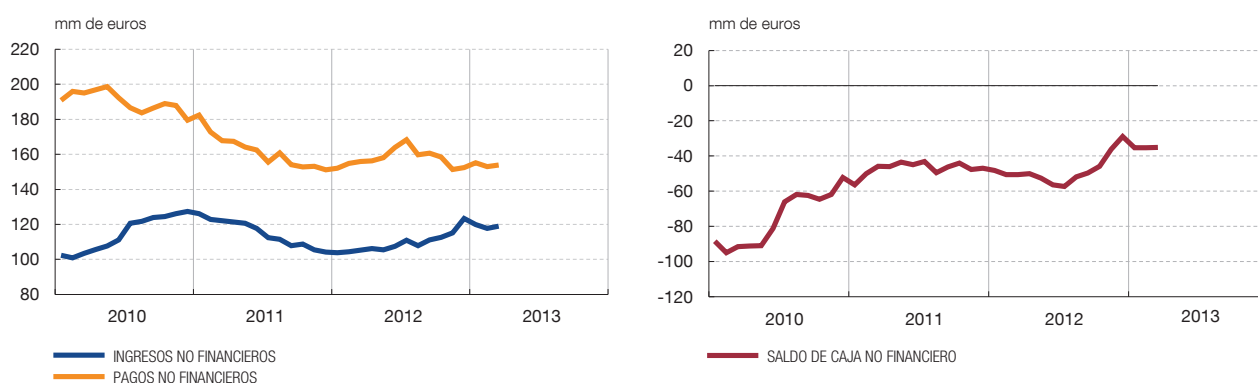
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2013.

confianza de la Comisión Europea como el PMI mejoraron en abril, si bien se mantienen en niveles muy reducidos. En términos de empleo, la caída interanual de la afiliación media a la Seguridad Social se moderó ligeramente, hasta el -1,5 %, en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad y que excluye al colectivo de cuidadores no profesionales, que, con motivo de la entrada en vigor del RD 20/2012, dejaron de tener derecho a la cotización gratuita. No obstante, no se apreciaron mejoras en la tasa de variación intermensual de esta misma serie, que permaneció en un nivel similar al de los últimos meses (-0,1 %). Por su parte, el crecimiento del paro sectorial siguió atenuándose.

La información más reciente relativa a la evolución del mercado de trabajo apunta a un tono algo menos desfavorable en abril, si se atiende a número de parados registrados en los Servicios Públicos de Empleo Estatal (SPEE), que se redujo en casi 10.000 personas en dicho mes, en términos ajustados de estacionalidad, con lo que su tasa de avance interanual se ralentizó en 1,6 pp, hasta el 5 % (véase gráfico 2). En cambio, la estadística de afiliados a la Seguridad Social mantiene la pauta de meses anteriores, con un descenso intermensual en el número de cotizantes a la Seguridad Social, excluidos los cuidadores no profesionales, del 0,2 %, en términos de la serie ajustada por los efectos de estacionalidad y calendario. En tasa interanual, la serie original sin cuidadores recortó su descenso en dos décimas, hasta el -3,2 %. Por último, la información relativa a los afiliados a la Seguridad Social en las ramas relacionadas con las AAPP reveló una moderación de la caída interanual del empleo, que se situó en abril en el -2,6 %, descenso algo inferior al observado en marzo.

En lo que respecta a la actuación de las AAPP, el 30 de abril el Gobierno hizo pública la Actualización del Programa de Estabilidad, que establece los objetivos de medio plazo del proceso de consolidación fiscal para el período 2013-2016, así como el cuadro macroeconómico correspondiente, y viene acompañado de un programa de reformas estructurales, detallado en el Programa Nacional de Reformas. La Actualización plantea una senda de objetivos de saldo de las AAPP del -6,3% del PIB en 2013 (frente al -7 % en 2012 si se excluye el impacto de las ayudas a las instituciones financieras), -5,5 % en 2014, -4,1 % en 2015 y -2,7 % en 2016. La mejora de las finanzas públicas en el medio plazo se sustentaría principalmente, según la Actualización, en el ajuste de los gastos en consumo final. Con la senda descrita se retasaría dos años la consecución del objetivo actualmente vigente que



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: marzo de 2013.

fue fijado en el Consejo Europeo de julio de 2012, y según el cual las AAPP españolas debían corregir su situación de déficit excesivo en 2014, lo que se justifica atendiendo a la situación macroeconómica y su impacto adverso sobre las finanzas públicas.

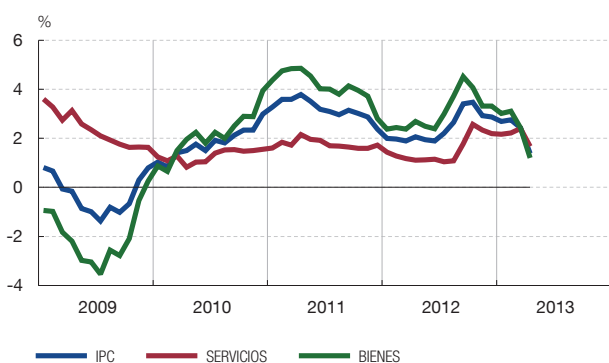
En cuanto a la información más reciente sobre la ejecución presupuestaria de las AAPP, los nuevos datos mensuales facilitados por la IGAE desde principios de 2013 permiten disponer a estas alturas del año de información relativa al primer trimestre para la Administración Central, la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas, frente al mayor retraso de las estadísticas trimestrales anteriores. La suma de los saldos de estos tres niveles de las AAPP hasta marzo, según la metodología de la Contabilidad Nacional, se situó en -14,9 mm de euros, un -1,4 % del PIB, frente al -1,6 % del mismo período del año anterior. En términos de caja, el déficit del Estado en el período enero-marzo fue de 16,8 mm (17,1 mm en Contabilidad Nacional), cifra que supera en 6 mm a la registrada en el mismo período de 2012 (véase gráfico 3).

## Precios y costes

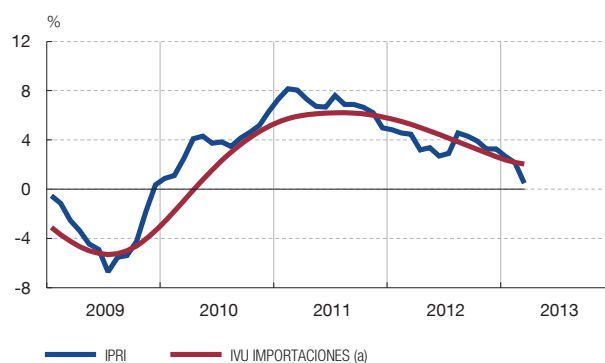
La información salarial más reciente relativa al desarrollo de la negociación colectiva en los cuatro primeros meses de 2013 muestra un incremento de tarifas del 0,6 % para el presente ejercicio, frente al 1,2 % del conjunto de 2012. La mayor parte de los convenios registrados en ese cuatrimestre fueron acuerdos revisados, con un incremento medio de las tarifas del 0,7 %, frente al 0,2 % en los de nueva firma. En todo caso, la cifra de los trabajadores que firmaron un acuerdo salarial entre enero y abril de 2013 es más reducida que la de otros años, lo que obedece en parte a un cambio metodológico en el procedimiento de registro de los convenios y reduce el contenido informativo de estos datos, que, no obstante, apuntan a la prolongación de la trayectoria de moderación de los últimos meses.

En el mes de abril, el IPC acusó una marcada desaceleración (de 1 pp), hasta alcanzar una tasa interanual del 1,4 %, la más baja desde marzo de 2010 (véase gráfico 4). Por componentes, la intensa ralentización de los precios de la energía, como consecuencia en gran medida del descenso en los precios de la electricidad, contribuyó en 7 décimas a la disminución del crecimiento del índice. También se redujo el ritmo de avance de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados, lo que se tradujo en aportaciones negativas de 3 y 1 décimas, respectivamente, al aumento del índice general. Por el contrario, la leve aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos no

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.

elaborados supuso una contribución conjunta de una décima al avance del IPC. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, el IPSEBENE y el IPC sin energía se ralentizaron en 4 décimas, hasta el 1,9 % interanual. Por su parte, la tasa interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) disminuyó en 1,1 pp en abril, hasta el 1,5 %. Por su parte, la tasa de inflación para el conjunto del área del euro descendió en cinco décimas con respecto a marzo, hasta el 1,2 % interanual. Por consiguiente, el diferencial de inflación se recortó en seis décimas, hasta 0,3 pp, que es el nivel más reducido desde agosto de 2012.

La tasa de variación de los precios industriales disminuyó en 0,5 pp en abril, hasta el -0,5 %, lo que representa el primer valor negativo desde noviembre de 2009. Esta desinflación no se debió tan solo al componente energético, cuya variación interanual se ralentizó en cuatro décimas, sino que afectó también a los bienes intermedios y de consumo, cuyos ritmos de avance disminuyeron en 0,8 pp y 0,4 pp, respectivamente. Tan solo los precios de producción de los bienes de equipo experimentaron un leve repunte de una décima.

Por último, tanto los precios de exportación como los de importación de productos industriales se ralentizaron notablemente en marzo, hasta el -0,3 % y el -2,2 %, respectivamente, en términos interanuales, lo que se debió fundamentalmente al descenso del componente energético, aunque también contribuyeron a esa evolución los bienes intermedios —en el caso de los precios de exportación— y los de consumo no duradero —en el de los precios de importación—.

**Evolución económica y financiera en la UEM**

En el último mes, los mercados financieros internacionales prolongaron su evolución favorable, en un entorno de búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores y de estímulo adicional de la política monetaria en las economías avanzadas. Los principales índices bursátiles registraron una fuerte revalorización y un descenso de su volatilidad. Esta fue particularmente marcada en la bolsa japonesa, aunque revirtió parcialmente en los días previos al cierre de este informe. En los mercados de renta fija se observaron ligeros aumentos en los tipos de interés a largo plazo de la deuda soberana de los países considerados tradicionalmente como más seguros. En los mercados cambiarios, el yen se depreció, superando los 100 ¥/\$ por primera vez desde 2009; la libra se mantuvo relativamente estable, y el dólar se apreció ligeramente frente al euro. Por su parte, los mercados emergentes mantuvieron en general un comportamiento menos favorable que los avanzados, en línea con lo sucedido en los últimos meses, con ligeros descensos de los índices

bursátiles, salvo en los asiáticos, y depreciaciones de numerosas divisas, si bien el riesgo de crédito disminuyó, especialmente en Europa del Este. Por otra parte, cabe mencionar el dinamismo que siguen mostrando las emisiones de renta fija, que se sitúan cerca de máximos históricos —registrándose la mayor emisión de la historia en los países emergentes (Petrobrás, 11 mm de dólares)—, y las entradas de capitales, que se han incrementado tanto en los mercados de renta variable como en los fondos de deuda. Por último, el precio de las materias primas ha mantenido una tendencia ligeramente bajista, derivada de las perspectivas menos favorables acerca de la demanda mundial. Destaca el descenso del precio del petróleo, llegando a situarse puntualmente el barril tipo Brent por debajo de los 100 dólares, y el marcado retroceso de los metales preciosos.

En Estados Unidos, el PIB creció un 2,5 % trimestral anualizado (1,8 % interanual) en el primer trimestre de 2013, según la estimación de avance, muy por encima del crecimiento registrado en el cuarto trimestre (0,4 %), aunque la contribución de las existencias explica gran parte de ese perfil. Entre los componentes de la demanda, el consumo privado mostró una notable resistencia, especialmente su componente de servicios, que contrasta con la desaceleración de la inversión (aunque la residencial siguió registrando un crecimiento de dos dígitos) y la reducción del gasto público. La demanda externa, por su parte, pasó a tener una contribución negativa. Los indicadores de alta frecuencia correspondientes al mes de abril ofrecen señales dispares: los de oferta apuntan a una ralentización de la actividad, especialmente en el sector manufacturero, mientras que los de demanda mantienen el buen tono del consumo, pese a los incrementos impositivos. En el mercado de trabajo se generaron 165.000 empleos netos y se revisaron al alza los débiles datos previos, mientras que la tasa de paro se situó en el 7,5 %, una décima menos que en marzo. La inflación volvió a reducirse hasta el 1,1 %, principalmente por los bienes energéticos, si bien la tasa subyacente también cayó hasta el 1,7 %. La Reserva Federal no ha modificado su política monetaria, si bien existe un creciente debate interno sobre el futuro del programa de compras mensuales de activos financieros. En el terreno fiscal, la Oficina Presupuestaria del Congreso revisó a la baja las previsiones de déficit público, especialmente para el año 2013, del 5,3 % al 4 % del PIB; además, el 18 de mayo finalizó la suspensión temporal del techo de la deuda pública y, como ha ocurrido en ocasiones anteriores, el Tesoro ha comenzado a aplicar medidas extraordinarias, que le pueden permitir hacer frente a sus compromisos de pago hasta el otoño.

En Japón, el primer dato del PIB apunta, de manera preliminar, a un crecimiento del PIB del 0,9 % trimestral en el primer trimestre (0,2 % interanual), tras los profundos cambios anunciados de política económica. Destaca la positiva evolución del consumo privado y de la demanda externa, si bien la inversión privada no residencial siguió registrando tasas de crecimiento negativas. La balanza por cuenta corriente registró un superávit de 342 mm de yenes en marzo, aunque en abril el déficit comercial volvió a ampliarse por el encarecimiento de las importaciones. La tasa de paro se redujo dos décimas en marzo, hasta el 4,1 %. La inflación general se tornó aún más negativa en marzo (-0,7 % interanual), al igual que la tasa subyacente (-0,8 %), si bien las expectativas de inflación descontadas en los mercados han seguido aumentando. Por su parte, el Banco de Japón, en su reunión de mayo, decidió por unanimidad mantener la orientación actual de su política monetaria dentro del programa de expansión cuantitativa y cualitativa. El primer ministro presentó los objetivos del programa de reformas estructurales, aunque las políticas concretas se anunciarán el próximo mes.

La economía del Reino Unido creció un 0,3 % en el primer trimestre (0,6 % interanual), gracias a la reactivación en la industria y en los servicios, tras haber registrado una caída del

0,3 % en el trimestre anterior. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre continúan apuntando tímidos signos de recuperación, sobre todo en los servicios y en la industria. El consumo privado constituye el principal soporte de la demanda interna —tal y como apuntan los indicadores de matriculación de automóviles y crédito al consumo—, sustentado en la creación de empleo de los últimos trimestres. Sin embargo, esta se ha debilitado en los primeros meses del año y la tasa de paro se situó en el 7,8 % en marzo. La inflación se redujo hasta el 2,4 % en abril, y el Banco de Inglaterra ha adelantado casi un año el retorno al objetivo del 2 %, que según el último informe de inflación podría alcanzarse a finales de 2014. La autoridad monetaria, que mantuvo el tipo oficial en el 0,5 % y el saldo de su programa de compra de activos en 375 mm de libras, reafirmó su intención de tolerar desviaciones transitorias de la inflación por encima del objetivo. En abril se anunció la prolongación y ampliación del programa de apoyo al crédito (*Funding for Lending Scheme*), con el objetivo de favorecer, preferentemente, el destinado a las pymes. Por último, en abril, la agencia Fitch rebajó en un escalón la calificación de la deuda soberana británica.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos disponibles para el primer trimestre muestran el mantenimiento del débil tono de la actividad, con un crecimiento promedio del 0,1 % trimestral, aunque con importantes divergencias entre países (desde la agudización de la recesión en la República Checa al notable dinamismo de las economías bálticas). En abril, la inflación descendió en el promedio de la región en 0,2 pp, hasta el 1,7 %, evolución que tuvo un carácter generalizado por países, en un contexto de ausencia de presiones por el lado de la demanda. Los tipos de interés oficiales se redujeron nuevamente en 25 puntos básicos (pb) en Hungría (4,75 %) y Polonia (3 %), mientras que en Rumanía y la República Checa no hubo movimientos. Entre los países candidatos a la UE, la agencia Moody's elevó el *rating* soberano de Turquía a grado de inversión, tras haberlo hecho Fitch en noviembre.

En China, tras desacelerarse el PIB hasta el 7,7 % interanual en el primer trimestre, los indicadores más recientes indicarían que, si bien la recuperación seguiría su curso, el crecimiento del segundo trimestre podría ser más moderado de lo anticipado. Por su parte, la inflación aumentó hasta el 2,4 % interanual, aún bastante por debajo del objetivo oficial, del 3,5 %, evolución que contrasta con el notable dinamismo del comercio exterior y del crédito. Además, se anunciaron controles a las entradas de capitales y el nuevo primer ministro desgranó una amplia agenda de reformas en el ámbito financiero y sanitario y una gradual desregulación de la inversión y del sector energético. En el resto de Asia emergente, el PIB se desaceleró ligeramente en el primer trimestre (destacando la ralentización en Malasia, Tailandia y Singapur, frente a un más sostenido crecimiento en Corea del Sur, Indonesia y Hong Kong) y la inflación se mantuvo contenida en la mayoría de los países. Los bancos centrales de Corea del Sur e India redujeron sus tipos oficiales en 25 pb.

En América Latina, los datos de alta frecuencia, como las ventas al por menor, la producción industrial y los indicadores adelantados del PIB, apuntan a una desaceleración de la actividad en la mayoría de las economías en el primer trimestre, que ha sido especialmente intensa en México —0,8 % interanual— y algo menos marcada en Chile —4,1 % interanual—, mientras que Brasil se recuperaría levemente. La inflación del conjunto de la región aumentó en abril hasta el 6,9 %, debido a su fuerte aceleración en Venezuela (27,9 %, tras la devaluación de febrero) y México (4,7 %, por el encarecimiento de los alimentos), mientras en Brasil aún se mantiene en torno al máximo del umbral objetivo, aunque se ha moderado. Los bancos centrales con objetivos de inflación mantuvieron los



tipos oficiales, en un contexto de desaceleración del crédito y depreciación de sus monedas (con la excepción de México). La agencia Fitch aumentó en un grado el *rating* soberano de México, como resultado de los avances en el proceso de reformas estructurales y del sector financiero, mientras que Standard & Poors elevó un escalón el de Colombia, por las favorables perspectivas de crecimiento.

En la zona del euro, según la estimación provisional de la contabilidad nacional publicada por Eurostat, el PIB se redujo un 0,2 % en el primer trimestre de 2013, siendo este el sexto trimestre consecutivo de crecimiento negativo. Aunque no se dispone de la desagregación por componentes, los indicadores disponibles apuntan a una evolución poco dinámica de las exportaciones y de la inversión y a un ligero avance del consumo privado. Por países, Alemania fue la única de las grandes economías que experimentó un crecimiento positivo del PIB, del 0,1 %, mientras que Francia registró una disminución del 0,2 %; España e Italia, del 0,5 %, y Holanda, del 0,1 %. En su ejercicio de previsión de primavera, la Comisión Europea ha anticipado un crecimiento para el área del -0,4 % y el 1,2 % para 2013 y 2014, respectivamente.

La información disponible sobre la evolución económica en el segundo trimestre, basada principalmente en indicadores cualitativos, apunta a que el tono débil de la actividad económica continuó en los primeros meses de la primavera. Así, por el lado de la oferta, aunque la producción industrial aumentó un 1 % en marzo, los indicadores de confianza de la industria y los servicios procedentes de las encuestas de la Comisión Europea y de las encuestas de directores de compras retrocedieron en abril, permaneciendo en este último caso por debajo del nivel indicativo de crecimiento de la actividad. Por el lado de la demanda, en marzo disminuyeron las ventas al por menor y en abril continuó deteriorándose la confianza de los minoristas. En cambio, en abril aumentaron moderadamente las matriculaciones de automóviles y mejoró la confianza de los consumidores. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda estrecha relación con el agregado de inversión, se redujo en abril al mismo ritmo que en los meses precedentes. Finalmente, en un tono más positivo, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza comercial, crecieron en marzo y las expectativas de exportación para el segundo trimestre registraron un avance significativo.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó cinco décimas en abril, hasta situarse en el 1,2 %. El descenso refleja, en su mayor parte, una caída en los precios de la energía y un efecto transitorio importante en los precios de los servicios, influido, en gran medida, por el hecho de que la Semana Santa cayera este año en marzo y no en abril, como el año anterior. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, se redujo también cinco décimas, hasta el 1,1 %. Los precios industriales ralentizaron su ritmo de avance hasta el 0,7 %, como consecuencia del menor crecimiento de todos sus componentes, salvo el referente a los bienes de consumo no duradero, cuya tasa de variación se mantuvo constante. Respecto a la evolución de la inflación en los próximos meses, la Comisión Europea prevé en su último ejercicio una inflación del 1,6 % y 1,5 %, para 2013 y 2014, respectivamente.

Dado el actual contexto de previsible ausencia de tensiones inflacionistas en el horizonte de medio plazo que es relevante para la política monetaria, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir en su reunión de mayo en 25 pb los tipos de interés oficiales para las operaciones principales de financiación, hasta el 0,5 %, y en 50 pb la facilidad marginal de crédito, hasta el 1 %, manteniendo inalterados los tipos de interés para la facilidad de depósito en el 0 %. Asimismo, anunció que las operaciones principales de financiación (OPF) continuarán

		2012		2013			
		Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,1	-2,5	-3,2	-1,7		
	Comercio al por menor	-2,9	-1,9	-1,7	-2,4		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-12,1	-14,2	-8,8	-10,9	-6,5	
	Indicador de confianza de los consumidores	-26,3	-23,9	-23,6	-23,5	-22,3	-21,9
	Indicador de confianza industrial CE	-13,8	-13,4	-11,1	-12,3	-13,8	
	PMI de manufacturas	46,1	47,9	47,9	46,8	46,7	47,8
	PMI de servicios	47,8	48,6	47,9	46,3	47,0	47,5
	IAPC	2,2	2,0	1,8	1,7	1,2	
Variables monetarias y financieras	M3	3,5	3,5	3,1	2,6		
	M1	6,5	6,6	7,0	7,1		
	Crédito a los sectores residentes	0,5	0,0	-0,2	0,0		
	AAPP	5,8	4,5	3,6	3,5		
	Otros sectores residentes	-0,8	-1,1	-1,1	-0,9		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,7	0,4	0,4	0,4		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-1,3	-1,5	-1,4	-1,3		
	Eonia	0,07	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08
	Euríbor a tres meses	0,19	0,20	0,22	0,21	0,21	0,20
	Euríbor a un año	0,55	0,58	0,59	0,54	0,53	0,49
	Rendimiento bonos a diez años	2,11	2,40	2,86	3,03	2,86	2,63
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,42	-0,51	-0,88	-1,07	-1,11	-0,78
	Tipo de cambio dólar/euro	1,309	1,329	1,336	1,296	1,303	1,299
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	13,8	2,5	-0,1	-0,5	3,1	4,9	

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

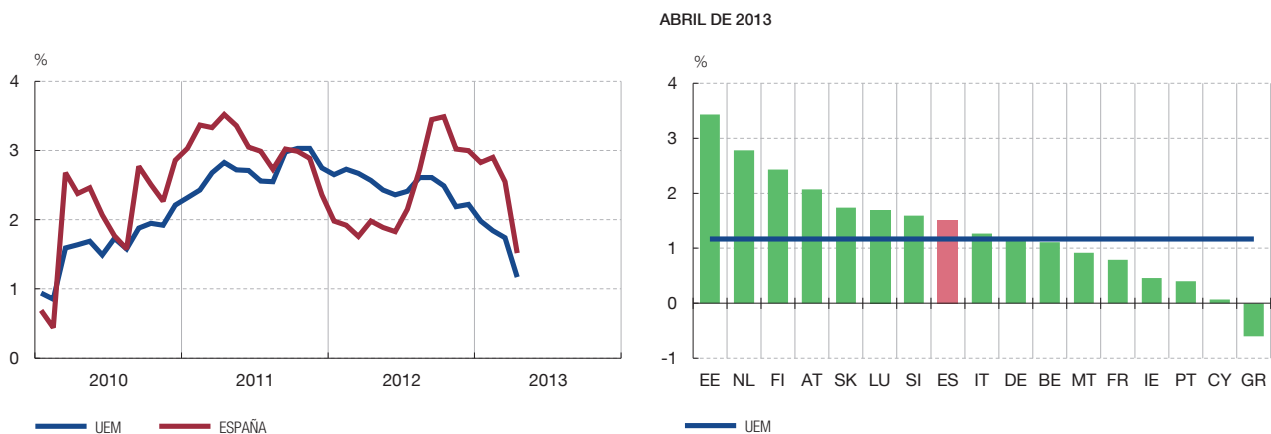
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 24 de mayo de 2013.

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

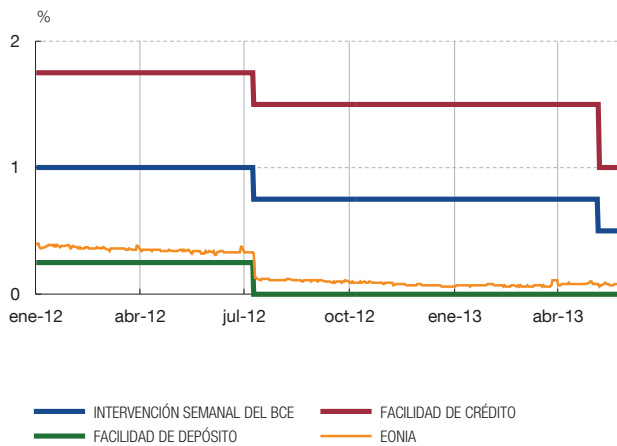
## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

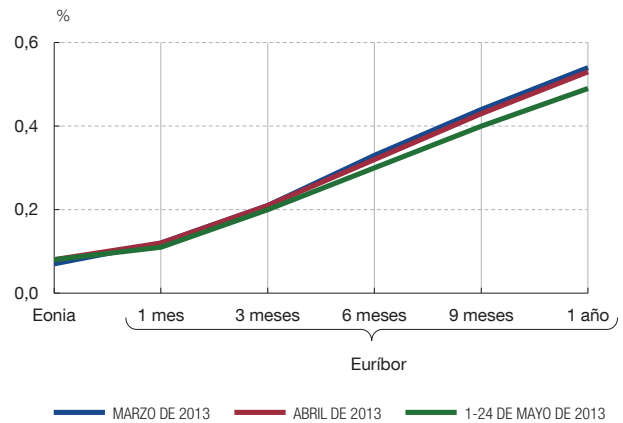


FUENTE: Eurostat.

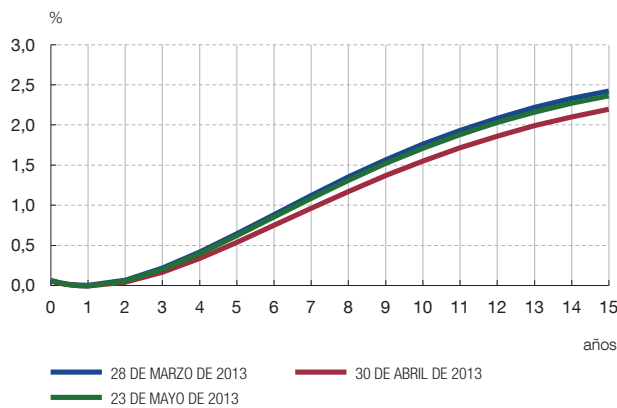
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



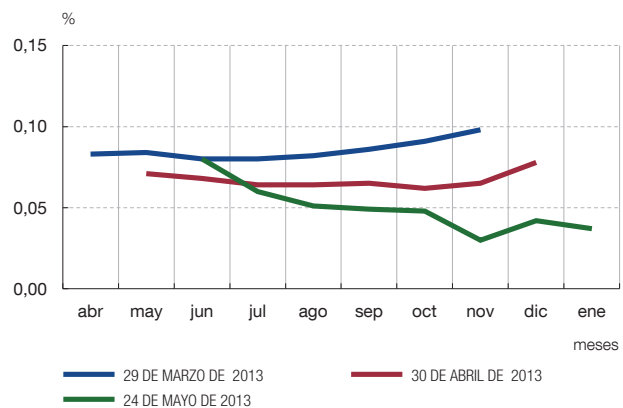
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



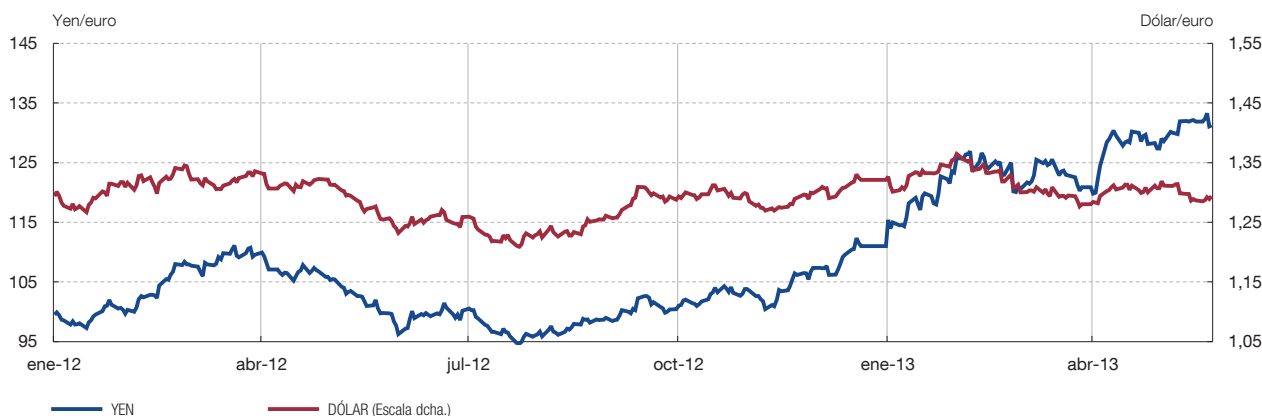
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

realizándose mediante el procedimiento de subastas a tipo fijo con adjudicación completa mientras sea necesario y, como mínimo, hasta que finalice el sexto período de mantenimiento en julio de 2014. Este procedimiento también se mantendrá para las operaciones especiales al plazo de un período de mantenimiento, que se realizarán al tipo de interés vigente de las OPF, mientras sea necesario y al menos hasta que finalice el segundo trimestre de 2014. Las operaciones de financiación a tres meses también se realizarán a tipo fijo y adjudicación completa hasta el final del segundo trimestre de 2014, al tipo medio de las OPF que se realicen durante su plazo de vigencia. Además, el Consejo de Gobierno decidió iniciar una ronda de consultas con otras instituciones europeas con el fin de promover un mercado de *asset-backed securities* (ABS) respaldados con préstamos a empresas no financieras.

Durante el mes de mayo, los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron estables en niveles reducidos, situándose los tipos a uno, seis y doce meses en 0,11 %, 0,30 % y 0,49 %, respectivamente.

En los mercados de deuda soberana, los diferenciales con respecto al bono alemán se redujeron, especialmente en los países con programas de asistencia. A ello contribuyeron



FUENTE: Banco Central Europeo.

factores como la consecución de un acuerdo sobre el programa de asistencia financiera de Chipre, y la aprobación de los siguientes tramos de financiación a Grecia y Portugal en el contexto de sus respectivos programas. Además, el anuncio de nuevas medidas de política monetaria en otras áreas del mundo, como el de la expansión del balance del Banco de Japón, habrían propiciado movimientos de carteras internacionales en busca de mayor rentabilidad, lo que ha podido estimular la demanda de deuda soberana europea.

La cotización en los mercados de renta variable mantuvo durante la mayor parte del período considerado una tendencia creciente, de tal forma que el EUROSTOXX 50 acumula una ganancia del 1,7 % desde finales del mes anterior y del 4,9 % desde el inicio del año. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se depreció a lo largo del mes de mayo, hasta situarse en torno a 1,29 €/\$. Sin embargo, en ese mismo período, el euro se apreció un 3,1 % respecto al yen.

En lo que se refiere a la evolución del crédito, los préstamos al sector privado cayeron en marzo a una tasa interanual del 0,3 % en términos ajustados de titulización. Por sectores, los préstamos a las sociedades no financieras se contrajeron un 1,3 %, mientras que los préstamos a hogares crecieron un 0,4 %. Según la encuesta de préstamos bancarios del BCE referida al primer trimestre de 2013, las condiciones de los préstamos a empresas no financieras y familias siguieron endureciéndose en términos netos en el primer trimestre del año, si bien a un ritmo menor que el registrado en el último trimestre de 2012.

Por último, en materia de gobernanza, el Consejo Europeo aprobó el 13 de mayo el denominado *two-pack*, tras la propuesta de la Comisión de noviembre de 2011 y el acuerdo alcanzado por el Parlamento en febrero de 2013. Bajo la primera de estas dos nuevas regulaciones, los Estados miembros deberán presentar sus borradores de presupuestos antes del 15 de octubre de cada año. La Comisión Europea los revisará y, en el caso de que se perciban graves inconsistencias con los compromisos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, podrá solicitar su modificación. Esta regulación también establece mayores requisitos para los países bajo Procedimiento de Déficit Excesivo y aconseja la creación de agencias fiscales independientes. La segunda regulación estipula que los Estados miembros bajo programa de asistencia financiera o que experimenten episodios de tensiones financieras serán sometidos a un procedimiento de supervisión reforzada.

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013				
	Dic	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,16	3,26	3,22	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,48	7,49	7,42	...	...
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,48	1,22	1,18	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	3,83	3,91	3,81	...	...
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	1,25	1,14	1,02	0,92	0,78
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	3,80	3,96	3,63	3,33	2,94
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	5,08	5,26	4,93	4,62	4,20
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	3,53	3,66	3,51	3,36	2,87
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,68	1,88	1,83	2,04	1,94	1,68	1,19
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	2,39	0,77	-3,03	3,08	1,19

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 24 de mayo 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 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.

## Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos de mayo, la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo ha aumentado ligeramente, su diferencial con respecto a la referencia alemana al mismo horizonte ha oscilado en torno a los niveles de finales de abril y los índices bursátiles nacionales han retrocedido algo. La información más reciente de los balances financieros de los distintos sectores residentes, correspondientes a marzo, muestra un ritmo de contracción de la deuda de los hogares y las sociedades similar, en términos interanuales, al del mes anterior, y una cierta moderación en el avance de los pasivos de las AAPP. Por su parte, los activos financieros líquidos de las familias y las empresas crecieron a una tasa superior a la de febrero. La información provisional correspondiente a abril apunta a una ligera intensificación del descenso del crédito a estos agentes y a un mayor dinamismo de sus tenencias de activos financieros líquidos.

En mayo, la rentabilidad media de las letras del Tesoro entre seis y doce meses se situó, hasta la fecha de cierre de este artículo, en el 0,78 %, lo que supuso un descenso de 14 pb respecto al registro del mes previo (véase cuadro 2). En el segmento a largo plazo, los tipos de interés negociados de la deuda pública se encontraban, en esa fecha, ligeramente por encima de las cifras de finales de abril, y sus diferenciales con respecto a la referencia alemana al mismo horizonte se mantenían en torno al mismo nivel, aunque, en términos medios de la parte transcurrida del mes, ambas magnitudes descendieron en relación con abril (42 pb y 49 pb, respectivamente, hasta situarse en 4,2 % y 287 pb, en el caso del bono a diez años). Por último, las primas de seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras se redujeron, en promedio, 49 pb, hasta alcanzar los 119 pb.

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013	2011	2012	2013		
	Mar (b)	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar
Financiación total	2.863,7	1,6	1,3	0,6	1,1	1,0
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.940,4	-2,1	-5,2	-5,4	-5,6	-5,7
Hogares e ISFLSH	820,2	-2,4	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	633,5	-1,7	-3,5	-3,6	-3,7	-3,8
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	183,6	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7	-4,3
Sociedades no financieras	1.120,2	-2,0	-6,2	-6,5	-6,8	-6,9
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	710,1	-4,2	-8,0	-8,5	-8,4	-8,5
<i>Valores de renta fija (d)</i>	73,3	7,6	12,3	13,6	7,3	5,9
Administraciones Públicas (e)	923,3	14,2	20,0	17,6	19,6	19,1
Valores a corto plazo	83,3	9,0	-14,1	-9,9	-4,8	-2,6
Valores a largo plazo	623,0	15,4	14,2	12,8	12,1	12,5
Créditos y resto	217,1	13,7	69,7	57,7	67,7	59,9

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.

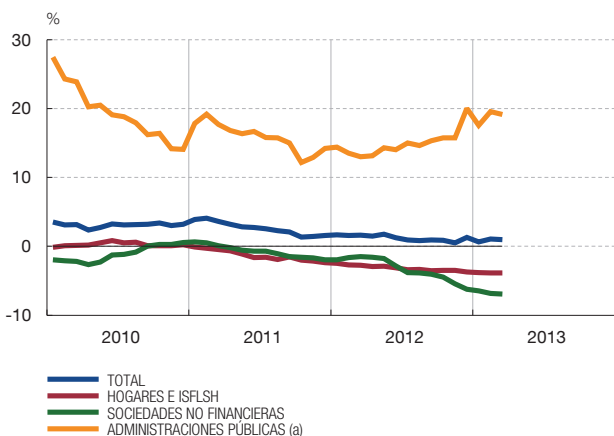
En el mercado bursátil, el IBEX 35 se situaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 1,8 % por debajo del nivel alcanzado a finales de abril, frente a la revalorización registrada durante el mismo período por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (1,7 %) y el S&P 500 de las de Estados Unidos (3,3 %). De este modo, la plusvalía acumulada por el índice español a lo largo del año era de un 1,2 %, ganancia inferior a la de la referencia europea (4,9 %) y norteamericana (15,7 %).

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a marzo, muestran ligeros descensos. Así, el coste de los préstamos para adquisición de vivienda se redujo 4 pb (hasta el 3,2 %), el de los destinados a las familias para consumo y otros fines lo hizo en 7 pb, situándose en el 7,4 %, y el del crédito a sociedades no financieras, en 10 pb, alcanzando el 3,8 %. Del mismo modo, la remuneración de los depósitos de los hogares cayó 4 pb, hasta el 1,2 %.

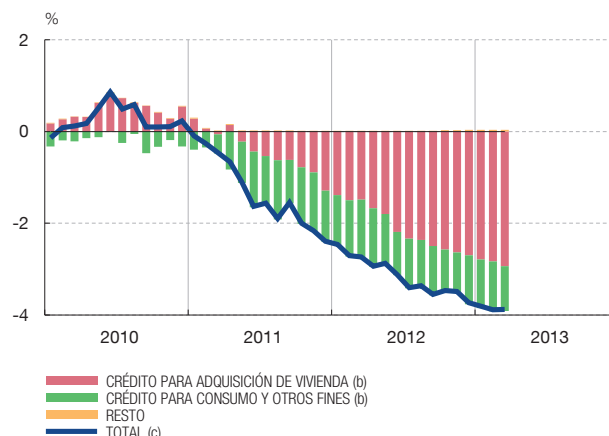
En marzo, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros se situó en el 1 %, una décima menos que en el mes de febrero (véanse cuadro 3 y gráfico 8). El desglose por sectores evidencia una estabilidad en el ritmo de descenso de los fondos captados por los hogares y por las empresas y un menor dinamismo de los pasivos de las Administraciones Públicas.

El retroceso interanual de los pasivos de las familias se mantuvo en marzo en el 3,9 %, la misma cifra que un mes antes. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de disminución de los préstamos para adquisición de vivienda fue del 3,8 % (apenas una décima más de caída que en febrero), mientras que los destinados a consumo y otros

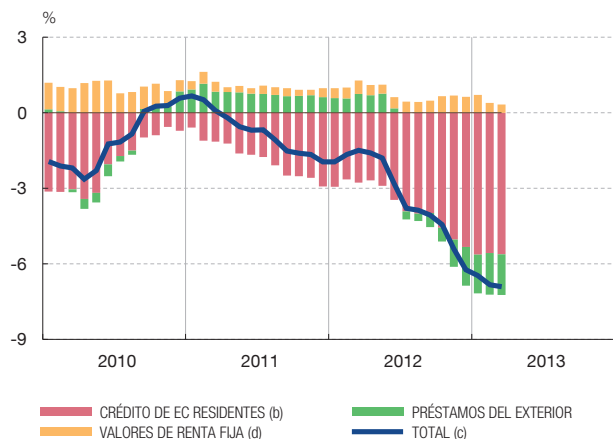
CRECIMIENTO INTERANUAL



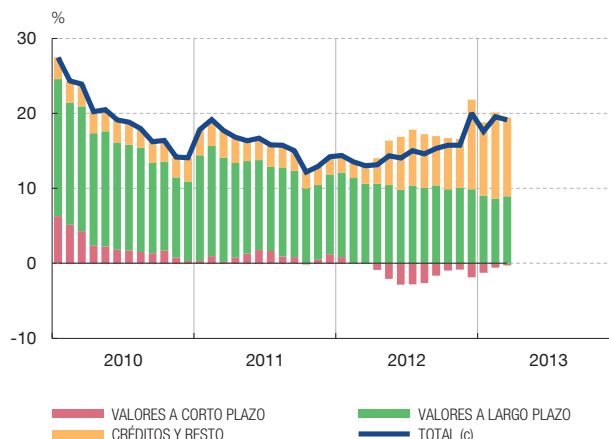
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

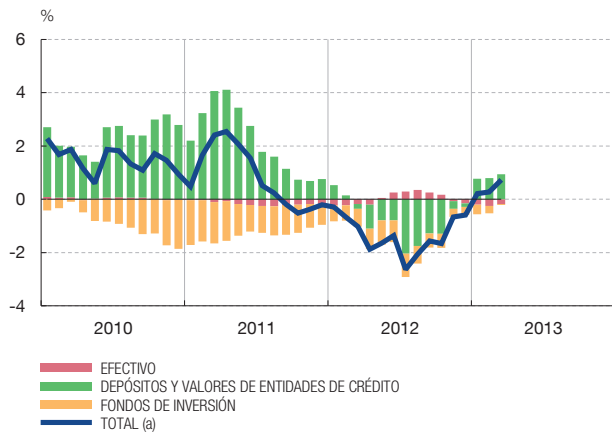
- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

fines decrecieron un 4,3% (cinco décimas menos). Por su parte, el ritmo de descenso de los fondos recibidos por las sociedades no financieras apenas varió, situándose ligeramente por debajo del 7%. Por instrumentos, la contracción interanual de la financiación otorgada por las entidades residentes fue del 8,5% (prácticamente igual que la de febrero), y se moderó el dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, que crecieron un 5,9% con respecto al mismo período del año anterior, 1,4 pp menos que en el mes precedente.

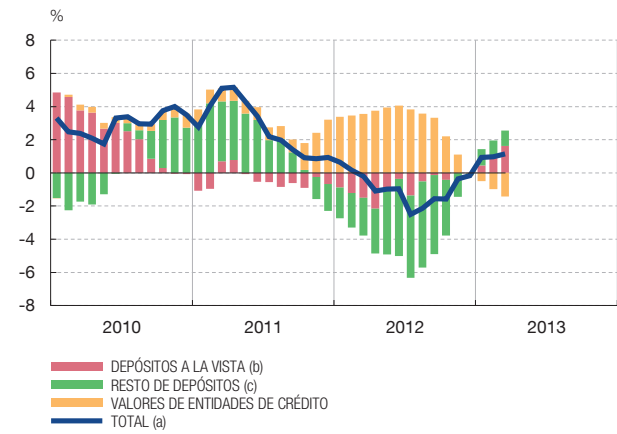
El ritmo de expansión interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas fue del 19,1% en marzo, frente al 19,6% registrado en el mes previo. Por instrumentos, esta evolución resultó del menor dinamismo de los créditos recibidos por el sector, la aceleración de los valores de renta fija a largo plazo y la moderación del retroceso de los valores a corto plazo.

En marzo de 2013, los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares registraron una aceleración (véase gráfico 9). El desglose por

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



DEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO. CONTRIBUCIONES



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.

instrumentos muestra un mayor dinamismo de los depósitos, una menor contracción del efectivo y de las participaciones en fondos de inversión y un aumento en el ritmo de descenso de los valores bancarios.

24.5.2013.